

**TİCARET SAVAŞLARINDA KORUMACI POLİTİKALARIN
İŞLETMELERİN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ¹**
**THE EFFECT OF PROTECTIVE POLICIES IN TRADE WARS ON THE
STOCK RETURNS OF THE BUSINESSES**

Musa OVALI*, İsmail METİN**

* Arş. Gör., Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe Finansman ABD, musa.ovali@cbu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-6678-9719>

** Dr. Öğr. Üyesi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Ekonomi ve Finans Bölümü, İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat ABD, ismail.metin@cbu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-2256-7169>

ÖZ

Son yıllarda ülkeler çeşitli sebeplerle korumacı politikalar izlemekte ve ticaret savaşları yaşanmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nin bazı ticaret ortakları özellikle de Çin ile yaşadığı problemler sonucu ithalat vergilerini yükseltmesi ile ilgili aldığı tek taraflı kararlar çok taraflı ticaret sistemine meydan okumuştur. Bu meydan okuma, ülkeler üzerinde farklı etkilere sebebiyet vermektedir. Bu çalışmanın amacı ABD'nin demir-çelik ithalatına ek vergi getireceği duyurusunun BİST Metal Ana (XMANA) endeksi kapsamında yer alan şirketlere ait hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olup olmadığını olay çalışması yöntemiyle test etmektir. Anormal getirilerin varlığı (-5;+5) olay penceresinde incelenerek XMANA hisse senedi piyasasının etkinliği incelenmiştir. Analiz sonucunda demir-çelik ithalatında vergi artışı duyurusunun endekste yer alan bazı şirketlerin hisse senedi getirilerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif anormal getirilere yol açtığı tespit edilmiştir. Ek olarak ilgili duyurunun kümülatif anormal getiri ve ortalama anormal getiriler üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Ticaret, Korumacı Politikalar, Ticaret Savaşları, Olay Çalışması, BİST.

Jel Kodları: B27, G14.

ABSTRACT

In recent years, countries have followed protective policies with various reasons and trade wars have taken place. Single-sided decisions taken by the United States of America concerning the boosting of import taxes- which derived from the problems experienced with some trade partners and especially China- have challenged the multilateral trade system. This challenge results in various impacts on countries. The aim of this study is to examine whether the announcement concerning USA's additional taxes which would be required in iron-steel exporting would have any effect on the stock share earnings belonging to the stocks of the firms which are in the scope of the BIST Main Metal (XMANA) index via event study method. The presence of abnormal returns have been examined (-5, +5) in event window so as to investigate the effectiveness of the relevant stock market. At the end of the analysis, it was depicted that the tax increase announcement in the iron-steel export lead to statistically significant negative abnormal yields for some firms' stocks. Additionally, it was also found that the aforementioned announcement has an impact on the cumulative abnormal yields and the average abnormal yields

Keywords: International Trade, Protective Policies, Trade Wars, Event Study, BIST.

Jel Codes: B27, G14.

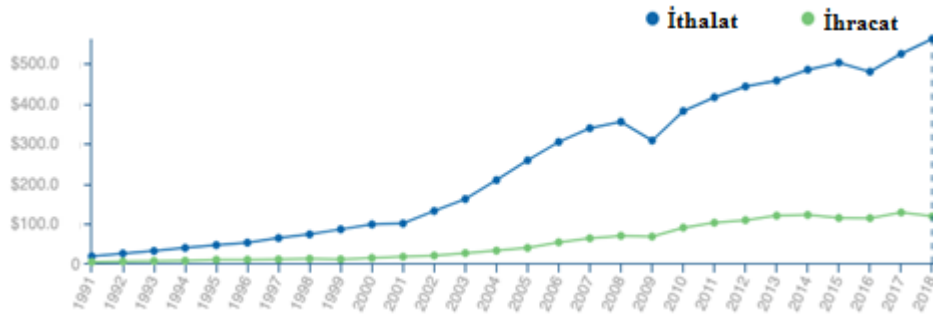
¹ Bu çalışma ISRC 19, Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kongresinde tam metin bildiri olarak sunulmuştur.

1. GİRİŞ

İnsanlık tarihinde savaş denildiğinde ilk akla gelen kılıç, top, tüfek ve benzeri silahlarla yapılan mücadele olsa da süreç içinde fiziki savaşlar yerini teknolojik, kültürel ve ekonomik savaşlara bırakmaya başlamıştır (Ertürk, 2017: 89). Son yıllarda ülkeler, dış ticaret açıklarını korumak için veya siyasi sebeplerle uluslararası ticarete kota ya da vergiler koyma yoluyla korumacı politikalara başvurmayı tercih etmekte ve böylece iki veya daha fazla ülke arasındaki dış ticaret vergileri alanında anlaşmazlık anlamına gelen ticaret savaşları gündeme gelmektedir (Aytekin ve Uçan, 2018: 853-855). Yerli sanayiye ve ülkenin ekonomik çıkarlarını korumak amacıyla dış ticaret açığı verilen ülkeden yapılan bazı ürünlerin ithalatında vergileri artırmak başta olmak üzere döviz kuruna müdahale ve miktar kısıtlamaları gibi korumacı politikalara karşı diğer ülkenin de benzer şekilde tepki vermesi yoluyla başlayan ticaret savaşları ABD, Çin, AB ülkeleri gibi dünya ticaretinde söz sahibi ülkeler arasında ortaya çıkmış ve diğer ülkelere de yayılmaya başlamıştır.

Her ne kadar günümüz ABD ticaret politikası çelişkili ve tutarsız görünse de çeşitli mercilerce devamlı tekrarlanan bir basın açıklaması silsilesi mevcuttur. ABD Başkanı Donald Trump'ın açıklamaları da dahil olmak üzere iç pazarı ithalattan korumak amaçlı yapılan bu açıklamalar üretimi uzun dönemde ABD'ye geri getirmeyi amaçlamaktadır (Robinson ve Thierfelder, 2019: 522). 2018 yılının başından bu yana ABD'nin ithalat vergilerini bazı ticaret ortakları özellikle de Çin için yükseltmesi ile ilgili aldığı tek taraflı kararlar çok taraflı ticaret sistemine meydan okumuştur (Carvalho vd., 2019: 1). Comtrade (2019) verilerine göre, 2018 yılında ABD 1,665 trilyon dolarlık ihracata karşın 2,611 trilyon dolarlık ithalat yapmış ve yaklaşık 946 milyar dolarlık rekor bir dış ticaret açığı vermiştir. ABD, 120 milyar dolarlık ihracat karşılığında Çin'den 563 milyar dolarlık ithalat yapmış ve toplam dış ticaret açığının yaklaşık %47'sine denk gelen 443 milyar dolarlık ticaret açığı yalnızca Çin'den kaynaklanmıştır. Şekil 1'de ABD ile Çin arasında gerçekleşen ticaret yıllar itibariyle ifade edilmiştir.

Şekil 1: 1991-2018 Yılları Arası ABD'nin Çin ile Mal Ticareti (Milyar Dolar)



Kaynak: Comtrade.un.org, 2019

Şekil 1'e göre ABD'nin Çin ile mal ticaretinde makasın aşırı açılması bardağı taşırılmış, bu açığın büyük bölümünün Çin'in haksız ticaretinden kaynaklandığını öne süren Trump, korumacılığa yönelik politikaları uygulamaya geçirmiş ve ticaret

savaşlarını fiilen başlatan taraf olmuştur. 15 Haziran 2018'de ABD hükümeti Çin'den ithal edilen 50 milyar dolarlık mala fikri mülkiyet hakları ve teknoloji ile ilgili haksız ticaret uygulamalarını sebep göstererek %25 gümrük tarifesi koyduğunu duyurmuştur.

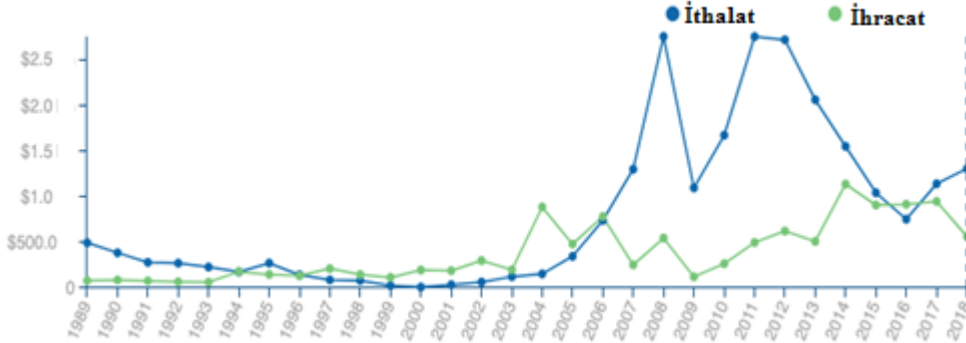
6 Temmuz 2018’de ABD ilk Çin’e özel vergileri 34 milyar dolarlık Çin ithalatı üzerinde başlattığında ABD-Çin ticaret savaşı resmi olarak başlamış olmuş ve ardından Çin de 34 milyar dolarlık ABD ithalatına vergi getirmiştir. Sonrasında ABD 200 milyar dolarlık Çin malına %10 gümrük tarifesi getirerek 24 Eylül 2018’de Çin’in karşı önlemler alacağını duyurmasına sebep olmuştur. 1 Aralık 2018’de her iki devlet de geçici olarak barış imzalamaya razı gelmiş ve 90 gün boyunca gümrük tarifesi uygulamamaya karar vermişlerdir. ABD-Çin ticari savaşı 2018’deki uluslararası ticaret engelinin tipik bir örneğidir.

Dünyanın önde gelen ekonomik güçleri olan ABD ve Çin’in ticari savaşı elbette bir çok malın üretim ve ticaretinde küresel

değişimlere yol açmıştır (He vd., 2019: 579).

ABD ve AB ülkeleri arasındaki ticaret savaşları değerlendirildiğinde, ABD, AB ülkelerinin en büyük ticari ortağı olmasına rağmen son birkaç yılda birbirlerinin önde gelen şirketlerine ve bankalarına cezalar kesmeye başlamıştır. ABD, Alman otomotiv devi Volkswagen’e egzoz emisyon kriterlerine uymadığı gerekçesiyle 2,8 milyar dolarlık ceza keserken; Almanya da dünyanın önde gelen Amerikan teknoloji markası olan Apple’a AB kanunlarına uymayan vergi indirimleri yapması nedeniyle 13 milyar dolarlık bir ceza kesmiştir (Aydoğan, 2019: 5). Şekil 2’de 1989-2018 yılları arası Türkiye’nin ABD ile demir-çelik ticaretine ait veriler yer almaktadır.

Şekil 2: 1989-2018 Yılları Arası Türkiye’nin ABD ile Demir-Çelik Ticareti (Milyar Dolar)



Kaynak: Comtrade.un.org, 2019

Yıllarca paralel seyreden demir-çelik ithalat ve ihracatı 2000’li yılların ortalarından 2015’e kadar Türkiye’nin yüksek dış ticaret açığı vermesiyle devam etmiştir. 2018 yılında Trump’ın açıklamalarının da etkisiyle ihracatımızda ciddi bir düşüş görülmüştür. Şöyle ki, 2014-2017 yıllar arasında 1 milyar dolara yakın seyreden ihracat 2018 yılında yaklaşık %60 azalarak 566.9 milyon dolara gerilemiştir. Ve sektörün dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 193.3 milyondan 743 milyon dolara ulaşmıştır. Ayrıca, 2014-2017 yılları arasında ABD Türkiye’nin demir-çelik

alanında birinci ihracat pazarı iken 2018’de beşinciliğe gerilemiştir.

ABD tarafından Türkiye’nin demir ve çelik ürünlerine yapılan vergi artışına karşılık Türkiye’de en kısa zamanda ABD menşeli bazı ürünlere ek gümrük vergisi uygulayacağını duyurarak misilleme yapmıştır.

Bu çalışma ile ABD’nin Türkiye’den demir-çelik ithalatına ek vergi getireceğini duyurmasının BİST Metal Ana (XMANA) Endeksi kapsamında yer alan şirketlere ait hisse senetlerinin getirileri üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını olay

çalışması yöntemi ile incelenecektir. Çalışmada ticaret savaşları kapsamında ABD ile Türkiye'nin demir-çelik ticareti analiz edilmiş ve ardından uygulama bölümünde söz konusu sektöre herhangi bir müdahalenin BİST'te faaliyet gösteren firmaların hisse senetlerine etkisi araştırılmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Küreselleşme, teknolojiden piyasalara, iletişimden hukuka, kültürden değer yargılarına kadar birçok alanda karşımıza çıkan çok boyutlu bir süreçtir (Gökbunar, Özdemir, & Uğur, 2008) Global ekonomide, finans piyasalarında ve teknoloji alanında meydana gelen gelişmeler sonucunda toplumlar, hayatlarına devam edebilmeleri için dünya ölçeğinde düşünme gerekliliğiyle karşı karşıya kalmışlardır (Bayraç, 2003). Bu durumda meydana gelen ilerlemelerle tüketici istek ve ihtiyaçlarında farklılaşmalar ortaya çıkmıştır (Oğuztürk, Özbay, & Pehlivan, 2017). Bu farklılaşmanın tüketici istek ve ihtiyaçlarına ek olarak tüketici düşünce yapılarında da gerçekleştiği görülmektedir. İnsanların kendilerini ifade edebilme, birbirleriyle haberleşme gibi amaçlarla kullanmaya başladıkları platformlar, zaman içerisinde istek ve ihtiyaçlarda meydana gelen değişimlerle küresel ölçüde büyük kitlelere ulaşabilme ve global gelişmelerden haberdar olabilme imkânı sunan sosyal medya platformlarına (Facebook, Instagram, Twitter vb.) dönüşmüştür.

2019 yılı itibarıyla toplam 7.7 milyar kişiden oluşan dünya nüfusu içerisinde yaklaşık 2.77 milyar kişinin sosyal medya olarak nitelendirilen bu platformlarda aktif üyelikleri bulunmaktadır (statista, 2019), (worldometers, 2019). Sosyal medyayı kullanan insan sayısının her geçen gün artması bu platformlarda kamu kurumları, devlet başkanları, siyasetçiler gibi kullanıcıların da yer almasına yol açmıştır. Devletler bu platformlarda yer alarak, vermiş oldukları kararları kamuoyuyla paylaşmış, ulusal söylemlerini dünyaya ilan

etme imkânına sahip olmuştur. Bunun sonucunda, diplomasi sosyal medya platformlarına taşınmıştır (Korkmaz & Büyük, 2019). Daha çok Twitter platformunda görülen bu durum sosyal medya platformlarının önemini ortaya koymaktadır. Kamu kurum ve kuruluşlarına ek birçok özel kuruluşa yatırımcısı ve müşterileriyle Twitter üzerinden iletişim kurmaktadır (Lee, Hutton, & Shu, 2015). Son zamanlarda siyasetçilerin seçim çalışmalarını yürüttükleri, ülkelerin yürürlüğe koyacağı düzenlemeleri yayınladıkları bir platform olarak da karşımıza çıkan Twitter, ABD başkanlık seçiminde adaylar tarafından oldukça etkili kullanılmıştır. Nitekim Twitter'ın, son ABD başkanı Donald Trump'ın başkanlık seçimlerini kazanmasında oldukça büyük katkısının olduğu düşünülmektedir (Henninger, 2019).

Gelişen sosyal medya platformlarıyla, bilgiyi edinmenin kolay ve bilgi dolaşımının oldukça hızlı gerçekleştiği bir ortamda neredeyse herkes gün içerisinde ekonomi ya da finansal konuları barındıran haber, bilgi ve rakamlarla karşılaşmaktadır (Kocabıyık ve Teker, 2018, s.119). Dolayısıyla sosyal medyada paylaşılan içerikler sadece bireylerin siyasi kararlarını değil finansal kararlarını ve sonuç olarak finans piyasalarını da etkilemektedir. Literatür incelendiğinde finans piyasalarının, finansal/finansal olmayan olaylardan etkilenme düzeylerini ele alan çalışmalara oldukça fazla rastlanmaktadır. Ancak sosyal medya paylaşımlarının finans piyasaları üzerindeki etkisini ele alan çalışmaların sınırlı olduğu tespit edilmiştir. Literatürden bazı çalışmalar aşağıda sunulmuştur.

Kaplanski & Levy (2010) çalışmalarında havacılık sektöründe meydana gelen felaketlerin hisse senedi fiyatlarına etkilerini olay çalışması yöntemiyle incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda incelenen olayların piyasalar üzerinde negatif anlamlı etkilere neden olduğu tespit edilmiştir.

Hanabusa (2010) çalışmasında dünyanın belirli yerlerinde meydana gelen

felaketlerin(11 Eylül-ABD, Irak Savaşı ve Katrina Kasırgası) Japonya petrol endüstrisinde bulunan firmalara ait hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini olay çalışması yöntemiyle incelemiştir. 11 Eylül saldırılarının Japonya petrol endüstrisinde yer alan firmaların hisse senedi fiyatları üzerinde artışa yol açtığı tespit edilmiştir. Irak savaşı ve Katrina Kasırgasının ise hisse senedi fiyatları üzerinde herhangi bir anlamlı etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Sakarya (2011) çalışmasında iyi bir kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde(İMKB-XKURY) işlem gören 11 şirketin endeks kapsamına alınmalarının ilanı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Olay çalışması yönteminin kullanıldığı çalışmada şirketlere ait iyi bir kurumsal yönetim derece notu ilanının hisse senedi getirilerini olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Olay öncesi ve sonrasında elde edilen anormal getiriler doğrultusunda piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığı tespit edilmiştir.

Ferstl vd. (2012) çalışmalarında Japonya’da yaşanan Fukushima-Daiichi nükleer felaketin Fransa, Almanya, Japonya ve ABD nükleer ve alternatif enerji firmalarına ait hisse senetlerinin günlük getirileri üzerindeki etkilerini olay çalışması yöntemiyle incelemiştir. İnceleme sonucunda Japonya, Fransa ve Almanya piyasalarında işlem gören nükleer ve alternatif enerji firmalarına ait hisse senetleri üzerinde anlamlı anormal getiriler meydana geldiği tespit edilmiştir. Ancak aynı durumun ABD piyasalarında bulunan nükleer ve alternatif enerji firmaları için geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Robinson vd. (2016) 2001-2015 yılları arasında Bahamalar, Doğu Karayipler ve Jamaika’nın gelişmekte olan eyaletlerdeki küçük adalarda meydana gelen kasırga ve tropik hortumların ekonomik ve finansal etkisini olay çalışması yöntemiyle incelemiştir. Gerçekleştirilen analiz sonucunda büyük kasırgaların sadece Jamaika hisse senedi piyasaları üzerinde anlamlı etkilerinin olduğu tespit edilmiş,

Bahamalar ve Doğu Karayipler hisse senedi piyasalarını etkilemediği tespit edilmiştir.

Yıldız ve Dia-Eddine (2016) çalışmalarında Katılım30 endeksi kapsamına alınma ve çıkarılma olaylarının, firmaların hisse senedi fiyatları ve işlem hacimleri üzerindeki etkisini Nisan 2011-Haziran 2015 tarihleri arasında olay çalışması yöntemiyle araştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda endeks kapsamına alınmanın genel olarak hisse senedi fiyatları üzerinde negatif etkileri olduğu, endeksten çıkarılmanın ise pozitif etki meydana getirdiği bulgulanmıştır. Ek olarak duyuru günlerinde her iki durumda da işlem hacimlerinin arttığı tespit edilmiştir.

Yağcılar ve Arslan (2018) çalışmalarında işletmelerin hisse senedi geri alım kararı açıklamalarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. 2016-2018 tarihleri arasında 10 adet şirket tarafından 17 adet geri alım duyurusunun olay çalışması yöntemiyle incelendiği çalışmada, hisse senedi geri alım kararının duyurulmasından önce ve sonra negatif ve pozitif anormal getiri elde etmenin mümkün olduğu tespit edilmiştir.

Literatürde gerek finansal olaylar gerekse finansal olmayan olayların(doğal afet, savaş, terör olayları) hisse senedi getirileri üzerine etkisini olay çalışması yöntemiyle inceleyen çalışmalara sık rastlanmaktadır. Ancak sosyal medya paylaşımlarının finans piyasaları üzerindeki etkisini ele alan çalışmalar kısıtlı görülmektedir. İlgili çalışmalardan bazılarına aşağıda değinilmiştir.

Antweiler ve Frank (2005) çalışmalarında Yahoo.com ve RagingBull.com adreslerinde Dow Jones Industrial Average ve Dow Jones Internet Endeksinde yer alan hisse senetleri hakkında paylaşılan 1.5 milyondan fazla internet mesajının hisse senetleri üzerine etkilerini araştırmışlardır. Sonuç olarak hisse senetleri hakkında yazılan mesajların hisse senedi oynaklığını ve işlem hacmini etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır.

Ranco vd. (2015) Twitter paylaşımları ile finansal piyasalar arasındaki ilişkiyi ele

almışlardır. Dow Jones endeksinde yer alan 30 şirkete ait hisse senetleri hakkında Twitter üzerinden gerçekleştirilen paylaşımların hisse senedi getirisine, işlem hacmine ve fiyat duyarlılığına etkisini 15 aylık (01.06.2013-18.09.2014) zaman aralığında incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda olayın yönüne göre pozitif(negatif) istatistiki olarak anlamlı pozitif(negatif) anormal getiri tespit edilmiştir. Olay günü öncesinde herhangi bir anlamlı anormal getiri tespit edilememiştir. Anormal getiriler olay günü ve devam eden birkaç işlem günü içerisinde tespit edilmiştir.

Born, Myers, & Clark (2017) çalışmalarında Donald Trump'ın ABD başkanı olarak seçilme tarihi (08.11.2016) ile yemin etme tarihi (20.01.2017) arasında 10 büyük ABD şirketi hakkında Twitter hesabından paylaşmış olduğu mesajların bu şirketlere ait hisse senetleri üzerindeki etkilerini olay çalışması yöntemiyle incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda firmalar hakkında pozitif(negatif) içeriğe sahip paylaşımların olay günü istatistiki olarak anlamlı pozitif(negatif) anormal getirilere yol açtığı tespit etmişlerdir. Ancak 5 iş gününü kapsayan kümülatif anormal getiriler incelendiğinde, istatistiki olarak anlamlılığın kaybolduğu tespit edilmiştir. Buradan hareketle ABD başkanı tarafından gerçekleştirilen paylaşımların, hedef aldığı firmalar üzerindeki etkilerinin geçici olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Rayarel (2018) çalışmasında ABD başkanlık seçiminin yapıldığı gün olan 8 Kasım 2016 tarihiyle 24 Ocak 2018 tarihi arasında Donald Trump'ın firmaları hedef alan sosyal medya mesajlarını(tweet) analiz ederek piyasaların etkinliğini olay çalışması yöntemiyle araştırmıştır. Trump tarafından paylaşılan ve 24 şirketi hedef alan mesajların etkisinin incelendiği çalışmada yapılan analiz sonucunda bu mesajların ilgili firmalara ait hisse senetlerinde istatistiki olarak anlamlı anormal getirilere yol açtığı tespit edilmiştir. 2 ila 3 işlem günü süren anlamlı anormal getiriler, tweetlerin verdiği mesajlara göre pozitif ya da negatif yönde gerçekleşmektedir.

Yapılan çalışmada ek olarak zaman içerisinde oldukça büyük gelişme kaydeden sosyal medya platformlarının finansal piyasalar üzerinde etkilerinin arttığı ve paylaştıkları mesajlarla daha büyük kitlelere ulaşan kullanıcıların, firmalara ait hisse senedi getirilerine direkt etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

3. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE VERİ SETİ

Sosyal medya platformları yatırımcılar için büyük bir bilgi kaynağı özelliğine sahiptir (Forbes, 2019). Twitter, Facebook gibi sosyal medya platformları kullanıcılarına farklı konu ve durumlar hakkında görüşlerini ailelerinden arkadaş ve akrabalarından olan takipçileriyle paylaşabilmelerine imkan sağlayan alanlardır (Sailunaz & Alhadj, 2019). Ancak ilgili paylaşımlar ABD Başkanı tarafından gerçekleştirildiğinde bu paylaşımların etki alanı global boyutta olabilmektedir. Buradan hareketle bu çalışmanın amacı 1 Mart 2018 tarihinde ABD Başkanı Donald Trump tarafından Twitter'dan duyurulan ABD'nin demir-çelik sektörüne ek gümrük vergisi uygulayacağı açıklamasının BİST Metal Ana Sanayi endeksinde yer alan 16 şirkete ait hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemediğini ortaya koymaktır. Bu amaçla ilgili endekste yer alan demir çelik şirketlerine ait günlük hisse senetleri kapanış fiyatları olay çalışması yöntemiyle incelenmiştir. Araştırmanın temel hipotezleri şöyle belirlenmiştir;

H_0 : Trump tarafından gerçekleştirilen ek gümrük vergisi açıklamasının BİST Metal Ana Sanayi endeksinde yer alan firmalara ait hisse senedi getirileri üzerinde etkisi yoktur. $H_0: AR_{i,t} = 0$

H_1 : Trump tarafından gerçekleştirilen ek gümrük vergisi açıklamasının BİST Metal Ana Sanayi endeksinde yer alan firmalara ait hisse senedi getirileri üzerinde etkisi vardır. $H_1: AR_{i,t} \neq 0$

Araştırmaya konu şirketler Tablo1'de sunulmuştur.

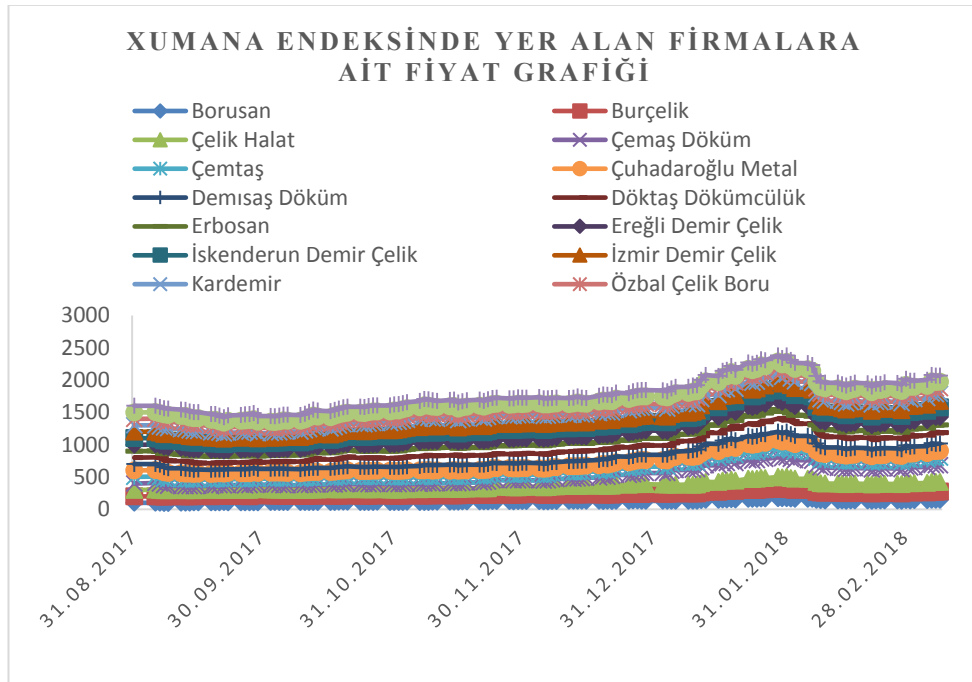
Tablo 1: Araştırmaya Konu Olan Şirketler

| | |
|-------------------|------------------------|
| BORUSAN | ERBOSAN |
| BURCELİK | EREĞLİ DEMİR ÇELİK |
| ÇELİK HALAT | İSKENDERUN DEMİR ÇELİK |
| ÇEMAŞ DÖKÜM | İZMİR DEMİR ÇELİK |
| ÇEMTAŞ | KARDEMİR |
| ÇUHADAROĞLU METAL | ÖZBAL ÇELİK BORU |
| DEMİSAŞ DÖKÜM | SARKUYSAN |
| DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK | TUĞÇELİK |

Çalışmada 31.08.2017-08.03.2018 tarihleri arasında 16 şirkete ait günlük borsa kapanış değerleri kullanılmıştır. Hisse senedi günlük kapanış değerleri ve BİST100 endeksi verileri www.investing.com adresinden alınmıştır. Anormal getiri hesabında www.eventstudytools.com adresinden faydalanılmıştır. Anormal

getirilerin anlamlılıkları t-testi yöntemiyle sınanmıştır. Olay çalışması yönteminin uygulanabilmesi amacıyla piyasa getirisi olarak BIST100 endeksi günlük kapanış değerleri kullanılmıştır. BİST METAL ANA SANAYİ endeksinde yer alan şirketlere ait hisse senetlerinin fiyat hareketleri Şekil 3'te sunulmuştur.

Şekil 3: 31.08.2017-08.03.2018 Tarihleri Arasında Bist Metal Ana Sanayi Endeks Fiyat Grafiği



Kaynak: (www.investing.com adresinden derlenmiştir.)

3.1. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada olay çalışması (event study) yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem, meydana gelen bir olayın paydaşların serveti üzerinde herhangi bir artışa ya da azalışa yol açtığına tespitini sağlayan bir yöntemdir (Kaderli, 2007:147). Olay çalışması yönteminin temel amacı, ekonomik ve siyasi olayların anormal ya da beklenmeyen etkisini ölçmektir (Basdas & Oran, 2014:167). Olayların anormal getirilere neden olup olmadığının değerlendirilmesini yapan bu yöntem, finansal piyasaların etkinliğini test etmede oldukça önemli bir araçtır (Park, 2004:655). Fama (1965) tarafından ilk kez ortaya konan ve belirli bir anda meydana gelen hisse senedi fiyatlarının tüm bilgileri içinde barındırdığını ifade eden Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), finans literatüründe oldukça fazla karşımıza çıkmaktadır. Piyasa etkinliğinin ölçülmesinde olay çalışması yönteminin kullanıldığı çalışmalar oldukça yaygındır. Mackinlay (1997) bu yöntemi ilk kez kullananın Dolley (1933) olabileceğini

ifade etmiştir. Olay çalışması yöntemiyle firma birleşmeleri, hisse senedi ihraçları, finansal tablo duyuruları gibi olaylara piyasaların verdiği tepkiler tespit edilebilmektedir. Özellikle son zamanlarda finans çevrelerinin finansal olmayan duyuruların (doğal afet, terör faaliyetleri, siyasi gelişmeler, sosyal medya duyuruları) piyasalar üzerindeki etkilerine yoğunlaşarak piyasa etkinliğini ölçtükleri dikkat çekmektedir.

3.1.1. Olay Çalışması (Event Study)

Olay çalışması yöntemi bir duyuru veya olayın finansal varlıkların fiyatları üzerinde etkisini ölçerken aynı zamanda piyasanın etkinliğini de test eden bir yöntemdir (Binder, 1998:111).

Olay çalışması gerçekleştirilirken uygulanması gereken bazı işlemler bulunmaktadır. Bu işlemler Tablo 2’de ifade edilmiştir;

Tablo 2: Olay Çalışması Adımları

| | |
|---|---|
| 1. Olay tanımlanması ve tarih seçimi | Olay çalışmasının yürütülmesindeki ilk koşul bir olay belirlemek ve bu olayda yer alan firma ya da endekslerin fiyat hareketlerinin inceleneceği süre aralığının belirlenmesidir. |
| 2. Seçim kriterlerinin tespiti | Olay tanımlanmasının yapılmasından sonra araştırmaya dahil edilecek firma ya da endekslerin seçilmesinde kullanılan kriterlerin belirlenmesidir. Örnek olarak seçilecek firmanın belirli bir endekste ya da borsaya kote olma kriterinin istenmesidir. |
| 3. Normal ve anormal getirilerin hesaplanması | Olayın etkisini değerlendirmek için anormal getiri bir ölçü olarak kullanılmaktadır. Normal getiri, olayın gerçekleşmemiş olması durumunda beklenen getiri olarak tanımlanır. Anormal getiri ise herhangi bir olayın gerçekleşmesi sonucu normal getirden düşük ya da yüksek getiriyi ifade etmektedir. |
| 4. Olay penceresinin belirlenmesi | Olay penceresi, piyasanın olaydan önceki dönemde ve olaydan sonraki dönemde herhangi bir fiyatlama hareketi olup olmadığının tespiti için yaygın olarak olaydan önceki ve olaydan sonraki dönemi kapsamaktadır. |
| Analizin gerçekleştirilmesi | |
| Analiz sonuçlarının tespiti | |
| Analiz sonuçlarının yorumlanması | |

Kaynak: (Campbell, vd., 1997: 151)

Olay çalışmasında olayların tanımlanması ve tarih seçimi ile seçim kriterlerinin tespiti yapıldıktan sonra üçüncü aşamaya geçildiğinde anormal getiri hesabında oldukça fazla yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler şunlardır;

- *Piyasa modeli (Market Model)*
- *Piyasaya göre ayarlanmış getiri modeli (Market Adjusted Return Model)*
- *Ayarlanmış ortalama getiri modeli*
- *Scholes-Williams modeli*
- *Karşılaştırma süresi ortalama ayarlanmış getiri modeli*
- *Fama-French 3 faktör modeli*
- *Fama- French- Momentum 4 faktör modeli*

İlgili yöntemlerle alakalı araştırma yapıldığında anormal getirinin(AR) hesaplanmasında piyasa modeli en çok

kullanılan yöntem olarak literatürde yer almaktadır (Binder, 1998; Sorokina, vd.

2013). Buradan hareketle çalışmada

anormal getirilerin hesaplanmasında piyasa modeli kullanılmıştır.

Normal getiride meydana gelecek herhangi bir sapma anormal getiri olarak ifade edilmektedir. Anormal getirinin ölçüm şekli ise öncelikle normal

getiri olarak belirlenecek piyasa getirisiyle mümkündür. Piyasa getirisinin belirlenmesinin ardından mevcut piyasada gerçekleşen getiri ile piyasa getiri arasındaki fark anormal getiriyi vermektedir.

Bu çalışmada, anormal getiri hesabında gerçekleşen getiri olarak BİST100 METAL ANA(XMANA)'da yer alan 16 şirkete ait hisse senedi getirileri, piyasa getirisi olarak ise BİST100 endeksine ait günlük getiri kullanılmıştır.

Çalışmada anormal getiri, kümülatif anormal getiri ve ortalama anormal getiri hesabında kullanılacak adımlar şunlardır

(Mackinlay, 1997; Koçyiğit & Kılıç, 2008; Neuhierl, Scherbina, & Schiusene, 2013);

$$R_{i,t}: \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Denklem (1)'de yer alan;

$R_{i,t}$: i hisse senedi piyasasının t gününde meydana gelen fiili getirisini,

R_{mt} : t gününe ait piyasa getirisini (BİST100 Endeks getirisi),

α_i : Modelin sabit katsayısını,

β_i : Hisse senedi piyasasına ait sistematik riski(eğimi),

ϵ_{it} : Hata terimini

ifade etmektedir.

Piyasaya ilişkin günlük getiri şöyle hesaplanmaktadır;

$$R_{mt} = \frac{I_t - I_{(t-1)}}{I_{(t-1)}} \quad (2)$$

Denklem (2)'de yer alan;

I_t : BİST100 Endeksinin t günündeki kapanış değerini,

$I_{(t-1)}$: BİST100 Endeksinin t-1 gününde gerçekleşen kapanış değerini

göstermektedir.

$$AR_{i,t}: R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \quad (3)$$

Denklem (3)'te yer alan;

$AR_{i,t}$: i hisse senedi piyasasının t anındaki anormal getiri oranını,

$R_{i,t}$, i hisse senedi piyasasının t anında gerçekleşen getiri oranını,

R_{mt} : t gününe ait piyasa getirisini (BİST100 Endeks getirisi),

α_i : Modelin sabit katsayısını,

β_i : Hisse senedi piyasasına ait sistematik riski(eğimi), ifade etmektedir.

Bir olayın olay penceresinde belirlenen süre boyunca toplam etkisinin ölçülmesi için anormal getirileri bir arada toplayarak kümülatif anormal getiri(CAR) elde edilebilir. Olay penceresi dahilinde anormal getirilerin

toplamını ifade eden bu değer olay penceresi dahilindeki etkileri göz önüne koymaya yaramaktadır. İlgili değerler hesaplanması için kullanılan formül şu şekilde ifade edilmektedir;

$$CAR_i: \sum AR_{it} \quad (4)$$

Anormal getirilerin anlamlılığının test edilmesi için t istatistiği kullanılmaktadır.

$$tAR_{i,t}: \frac{AR_{i,t}}{SAR_i} \quad (5)$$

Denklem (5)'te yer alan;

$tAR_{i,t}$: Anormal getirinin t istatistiki değerini,

$AR_{i,t}$: Günlük anormal getiriyi,

SAR_i : Tahmin penceresinde anormal getirilerin standart sapmasını

ifade etmektedir.

$$tCAR_i = \frac{CAR_i}{S_{CAR}} \quad (6)$$

Denklem (6)'da yer alan;

S_{CAR} : CAR_i değerine ait standart sapma. Varyansın karekökü alınarak bulunmuştur. Varyans ise şu formülle hesaplanmıştır;

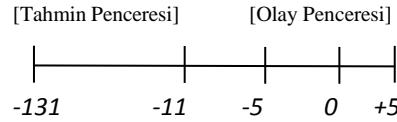
$$S^2_{CAR} = LS^2(AR_i) \quad (7)$$

Denklem (7)'de yer alan;

L; Olay penceresine dahil edilen gün sayısını ifade etmektedir.

Anormal getiri hesabından kullanılacak yöntem belirlendikten sonra bir diğer adım tahmin ve olay penceresinin belirlenmesidir. Çalışmaya ait olay çalışması zaman çizelgesi Şekil 4'te verilmiştir.

Şekil 4: Olay Çalışması Zaman Çizelgesi



Çalışmada normal getirinin hesaplanması için tahmin penceresi 120 gün olarak belirlenmiştir. 120 günlük tahmin penceresinin hisse senedi piyasalarında gerçekleşen normal getirinin tespitinin sağlanmasında yeterli olacağı düşünülmüştür. Araştırmanın olay penceresi Brown ve Warner (1985) çalışmalarından yararlanılarak (-5;+5) aralığında belirlenmiştir. Olay penceresinin kısa bir süreyi kapsamaması olayın önemli etkilerini açık bir şekilde yansıtabilmektedir (Sakarya, 2011: 152). Olay penceresinin uzun bir süreyi kapsamaması, ilgili zaman aralığında hesaplanacak getirilerin başka olaylardan

da etkilenebilme ihtimalini arttırmaktadır.

4. BULGULAR

Çalışmada ABD Başkanı Donald Trump'ın 01.03.2018 tarihinde sosyal medya hesabından paylaştığı demir çelik sektörüne ek gümrük vergisi getireceği duyurusunun BİST100 Metal Ana Sanayi(XUMANA) endeksinde yer alan şirketlerin anormal getiriye sebep olup olmadığı araştırılmıştır. Gerçekleştirilen analiz sonucunda elde edilen anormal getirilere ait bilgiler Tablo2'de sunulmuştur.

Tablo 2: Firmalara Ait Anormal Getiri Sonuçları

| Olay Penceresi Firma | AR(-5) | AR(-4) | AR(-3) | AR(-2) | AR(-1) | AR(0) | AR(+1) | AR(+2) | AR(+3) | AR(+4) | AR(+5) |
|-------------------------------|---------|-----------|----------|---------|------------|---------|-----------|-----------|----------|---------|-----------|
| Borusan | -0,0085 | 0,0032 | 0,0028 | -0,0024 | 0,0508 | -0,0281 | -0,0267 | 0,0018 | -0,0026 | -0,0015 | -0,0397 |
| Burçelik | -0,0193 | 0,007 | -0,0025 | 0,0046 | 0,0605*** | -0,0135 | -0,0042 | 0,0272 | -0,0176 | 0,0177 | 0,0009 |
| Çelik Halat | -0,0034 | 0,0045 | 0,0203 | 0,0483* | -0,0934*** | -0,0061 | -0,0154 | -0,0317 | -0,0092 | 0,0217 | -0,0269 |
| Çemaş Döküm | 0,0027 | 0,0196 | 0,0644 | 0,0136 | 0,0106 | 0,0182 | 0,0169 | 0,1799*** | 0,0588 | -0,0025 | 0,0119 |
| Çemtaş | -0,0073 | 0,0002 | -0,0183 | -0,0142 | 0,0577*** | -0,0081 | 0,0108 | 0,0074 | 0,0437** | -0,0098 | -0,0273 |
| Çuhadaroğlu Metal | -0,0049 | 0,0084 | 0,0054 | 0,0079 | 0,0006 | -0,0062 | -0,0197 | 0,0043 | 0,0059 | -0,0101 | 0,0026 |
| Demisaş Döküm | -0,023 | -0,0288 | -0,0036 | -0,0174 | 0,0026 | 0,011 | 0,0079 | -0,0012 | 0,0007 | 0,0109 | 0,1403*** |
| Döktaş Döküm | -0,0192 | -0,0065 | -0,0132 | -0,012 | -0,0095 | 0,0109 | 0,0146 | -0,0016 | 0,0561** | -0,0248 | -0,0025 |
| Erbosan | -0,0325 | -0,0077 | 0,0008 | -0,0221 | 0,0031 | -0,0013 | -0,0094 | 0,0003 | 0,0102 | 0,0028 | -0,0025 |
| Ereğli Demir Çelik | -0,0124 | 0,0251 | -0,0117 | 0,0102 | 0,039** | -0,0139 | -0,0337** | 0,0072 | -0,0033 | -0,0261 | 0,0132 |
| İskenderun Demir Çelik | -0,0151 | 0,007 | -0,0177 | -0,0051 | 0,0085 | -0,0056 | -0,0071 | 0,0086 | -0,0016 | -0,0125 | 0,0057 |
| İzmir Demir Çelik | -0,0096 | 0,0211 | -0,0135 | -0,0112 | -0,0024 | 0,0017 | 0,0096 | -0,0087 | -0,0191 | -0,0061 | -0,0056 |
| Kardemir(D) | 0,0076 | -0,001 | -0,0165 | -0,0054 | -0,0038 | 0,013 | -0,0132 | 0,0114 | 0,0192 | 0,0274 | 0,0274 |
| Özbal Çelik Boru | -0,004 | 0,0259 | 0,0036 | 0,0051 | -0,0078 | 0,0198 | -0,0024 | 0,0048 | 0,0068 | 0,0045 | -0,0052 |
| Sarkuysan | -0,0058 | 0,0021 | -0,0035 | -0,0038 | -0,007 | 0,0117 | -0,0122 | -0,0037 | 0,0066 | 0,002 | 0,0603*** |
| Tuğçelik | -0,006 | 0,0916*** | -0,0355* | -0,008 | -0,0056 | 0,0027 | -0,0079 | -0,0024 | 0,0065 | 0,0004 | -0,0058 |
| *: %10 Hata oranında anlamlı | | | | | | | | | | | |
| ***: %1 Hata oranında anlamlı | | | | | | | | | | | |
| ** : %5 Hata oranında anlamlı | | | | | | | | | | | |

Tablo 2’de yer alan (-5;+5) olay penceresinde elde edilen analiz sonuçları incelendiğinde **Borusan** şirketine ait hisse senedi getirilerinde istatistiki olarak anlamlı herhangi bir anormal getiriye rastlanılmamıştır. **Burcelik** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t-1) gününde %6,05 oranında %1 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **Çelik Halat** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t-2) gününde %4,83 oranında %10 hata payıyla anlamlı anormal getiri elde edilmiş olup devam eden (t-1) gününde ise -%9,34 oranında %1 hata oranında anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **Cemaş Döküm** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t+2) günde %17,99 oranında %1 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **Centas** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t-1) ve (t+3) günlerinde sırasıyla %5,77 ve %4,37 oranlarında istatistiki olarak anlamlı anormal getiriler tespit edilmiştir. **Çuhadaroğlu Metal** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, ilgili olay penceresi dahilinde istatistiki olarak anlamlı anormal getiriye rastlanılmamıştır. **Demisaş Döküm** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t+5). günde %14,03 oranında %1 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **Döktaş Dökümcülük** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t+3). günde %5,61 oranında %5 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **Erbosan** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, ilgili olay penceresi dahilinde istatistiki olarak anlamlı anormal

getiriye rastlanılmamıştır. **Ereğli Demir Çelik** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t-1). günde %3,90 oranında %5 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. Ek olarak ilgili firmaya ait hisse senedinde (t+1). günde -%3,37 oranında %5 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **İskenderun Demir Çelik** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, ilgili olay penceresi dahilinde istatistiki olarak anlamlı anormal getiriye rastlanılmamıştır. **İzmir Demir Çelik** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, ilgili olay penceresi dahilinde istatistiki olarak anlamlı anormal getiriye rastlanılmamıştır. **Kardemir(D)** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, ilgili olay penceresi dahilinde istatistiki olarak anlamlı anormal getiriye rastlanılmamıştır. **Özbal Çelik Boru** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, ilgili olay penceresi dahilinde istatistiki olarak anlamlı anormal getiriye rastlanılmamıştır. **Sarkuysan** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t+5). günde %6,03 oranında %1 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. **Tuççelik** şirketine ait hisse senedi getirileri incelendiğinde, (t-4). günde %9,25 oranında %1 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir.

Ek olarak ilgili firmaya ait hisse senedinde (t-3). günde -%3,4 oranında %5 hata payıyla anlamlı anormal getiri tespit edilmiştir. (-5;+5) olay penceresi dahilinde 16 firmaya ait Kümülatif Anormal Getiri(CAR) Sonuçları Tablo 3’te sunulmuştur.

Tablo 3: Firmalara Ait Kümülatif Anormal Getiri(CAR) Sonuçları(-5;+5)

| Firma | CAR Değeri |
|--|------------|
| Borusan | -0,0509 |
| Burçelik | 0,0608 |
| Çelik Halat | -0,0913 |
| Çemaş Döküm | 0,3941*** |
| Çemtaş | 0,0348 |
| Çuhadaroğlu Metal | -0,0058 |
| Demisaş Döküm | 0,0994 |
| Döktaş Dökümcülük | -0,0077 |
| Erbosan | -0,0688 |
| Ereğli Demir Çelik | -0,0064 |
| İskenderun Demir Çelik | -0,0349 |
| İzmir Demir Çelik | -0,0438 |
| Kardemir(D) | 0,0661 |
| Özbal Çelik Boru | 0,0511 |
| Sarkuysan | 0,0467 |
| Tuççelik | 0,03 |
| *: %10 hata oranında anlamlı **: %5 hata oranında anlamlı ***:%1 hata oranında anlamlı | |

Tablo 3'te yer alan firmalara ait kümülatif anormal getiri sonuçları incelendiğinde, istatistiki olarak anlamlı kümülatif anormal getiri %39,41 oranında ve %1 hata payıyla Çemaş Döküm şirketine ait hisse senedinde

gerçekleşmiştir. Diğer firmalara ait bulgularan CAR değerlerinde herhangi bir anlamlılık söz konusu değildir. (-5;+5) olay penceresi dahilinde 16 firmaya ait Ortalama Anormal Getiri(AAR) Sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 4. Firmalara Ait Ortalama Anormal Getiri(AAR) Sonuçları(-5;+5)

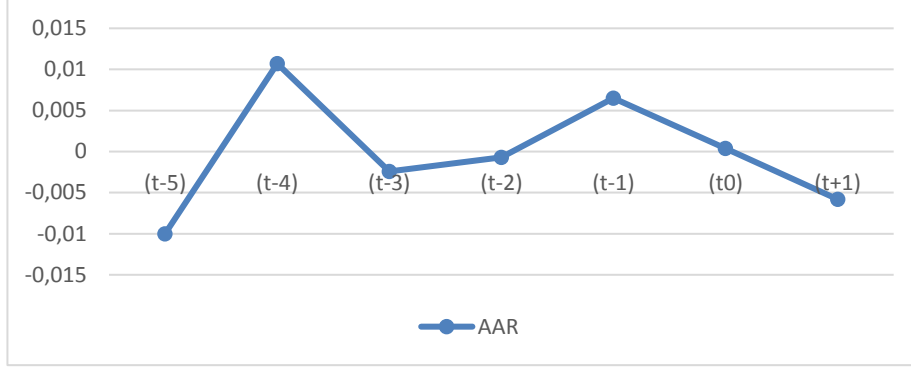
| Gün | AAR Değeri |
|--|------------|
| AAR(-5) | -0,01*** |
| AAR(-4) | 0,0107* |
| AAR(-3) | -0,0024 |
| AAR(-2) | -0,0007 |
| AAR(-1) | 0,0065 |
| AAR(0) | 0,0004 |
| AAR(1) | -0,0058 |
| AAR(2) | 0,0127 |
| AAR(3) | 0,0101* |
| AAR(4) | -0,001 |
| AAR(5) | 0,0092 |
| *: %10 hata oranında anlamlı **: %5 hata oranında anlamlı ***:%1 hata oranında anlamlı | |

AAR, değerleri incelendiğinde (t-5).günde %1 hata payıyla istatistiki olarak anlamlı %-1 oranında ortalama anormal getiri elde edilmiştir. Daha sonra (t-4) ve (t+3)

günlerinde sırasıyla %1,07 ve %1,01 oranlarında AAR değerleri tespit edilmiştir.

Tablo 4'te verilen ortalama anormal getiri sonuçlarının şekilsel gösterimi Şekil 5'te yer almaktadır.

Şekil 5: Ortalama Anormal Getiri(AAR) Sonuçları(-5;+5)



5. SONUÇ

Son yıllarda uluslararası ticaretin serbest piyasası sıklıkla meydana geldiği görülen ve dünya genelindeki ticari korumacılık sonucunda ortaya çıkan ticaret engellerinden etkilenmiştir (He vd., 2019: 578). ABD'nin Çin ürünlerine ek vergi koyması ile başlayan ticaret savaşı Çin'in de benzer tepki vermesiyle büyümüş ve Çin ile kalmayıp AB ülkeleri, Kanada, Meksika, Güney Kore ve Türkiye gibi ülkelere sıçramıştır. Ülkeler arasında karşılıklı misillemelerin yaşanması ABD tarafından tasarlanan ticaret sistemini bitirebilecek, Dünya Ticaret Örgütü ve ekonomik entegrasyonların sonunu getirerek orta ve uzun vadede yepyeni oluşumlara sebep olabilecektir. Çalışmada ABD Başkanı Donald Trump tarafından Twitter üzerinden paylaşılan ABD'nin demir çelik sektörüne ek gümrük vergisi uygulayacağı duyurusunun BİST100 Metal Ana Sanayi endeksinde yer alan demir çelik firmaları hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Gerçekleştirilen olay çalışması yöntemiyle (-5;+5) iş gününü kapsayan olay penceresi dahilinde 16 firmaya ait hisse senetlerinin günlük kapanış değerleri incelenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda bu duyurunun bazı firmalara ait hisse senetleri üzerinde negatif anlamlı anormal getirilere yol açtığı tespit edilmiştir. Çelik Halat firmasına ait hisse senedinde (t-1).günde -%9,34 oranında anormal getiri tespit edilmiştir. Ereğli Demir Çelik firmasına ait

hisse senedinde (t+1).günde -%3,37 oranında anormal getiri tespit edilmiştir. Ek olarak Tuğçelik firmasına ait hisse senedinde (t-3).günde -%3,4 oranında anormal getiri tespit edilmiştir. Kümülatif anormal getiriler incelendiğinde ise istatistiki olarak anlamlı negatif kümülatif anormal getiriye rastlanmamıştır. Twitter üzerinden gerçekleştirilen ABD'nin demir çelik sektörü ithalatında uygulayacağı ek gümrük vergisi duyurusunun BİST Metal Ana Sanayi Endeksinde yer hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Anormal getiri elde edilme imkanının olduğu bu piyasada piyasa yarı güçlü formda etkin değildir. Buradan hareketle H_1 hipotezi ' H_1 : Trump tarafından gerçekleştirilen ek gümrük vergisi açıklamasının BİST Metal Ana Sanayi endeksinde yer alan firmalara ait hisse senedi getirileri üzerinde etkisi vardır' kabul edilmiştir. Ancak bu etkiler Ranco vd. (2015) ve Born, Myers, & Clark (2017) çalışmalarındakine benzer bir şekilde kısa süreli olup, ABD başkanı tarafından gerçekleştirilen paylaşımın, BİST Metal Ana Sanayi endeksinde yer alan demir çelik firmaları üzerindeki etkilerinin geçici olduğu şeklinde yorumlanabilir. Bu etkinin geçici olmasının nedeni olarak ABD ithalatının içerisinde ilgili endekste yer alan firmaların oldukça düşük paya sahip olmaları gösterilebilir. Bundan sonraki çalışmaların farklı ülke ve sektörleri ele alarak ticaret savaşlarının etkilerini incelemesi önerilebilir.

KAYNAKÇA

1. ANTWEILER, W., & Frank, M. Z. (2005). Is All That Talk Just Noise? The Information Content of Internet Stock Message Boards. *The Journal of Finance*, 59(3), 1259-1294.
2. AYDOĞAN, Mustafa. (2019). “Devlerin Hesaplaşması ve Avrupa’nın Pozisyonu: Ticaret Savaşları”, Boğaziçi Asya Araştırmaları Merkezi Büyük Güç Rekabeti Programı, Ankara.
3. AYTEKİN, İbrahim ve Uçan Okyay. (2018). “Ticaret Savaşları ve Korumacı Politikalar: ABD ve Türkiye İlişkileri Bakımından Bir İnceleme”, *BEÜ SBE Dergisi*, 7(2), 851-862.
4. BAYRAÇ, H. N. (2003). Yeni Ekonomi'nin Toplumsal, Ekonomik ve Teknolojik Boyutları. *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1), 41-62.
5. BINDER, J. (1998). The Event Study Methodology Since 1969. Review of Quantitative Finance and Accounting, 11(2), 111-137.
6. BORN, J. A., Myers, D. H., & Clark, W. J. (2017). Trump tweets and the efficient Market. *Algorithmic Finance*, 103-109.
7. BROWN, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 3-31.
8. CAMPBELL, J. Y., Lo, A. W., & Mackinlay, A. C. (1997). The Econometrics of Financial Markets. *Princeton University Press*, 149-181.
9. CARVALHO, Monique., Azevedo, Andre ve Massuquetti, Angelica. (2019). “Emerging Countries and the Effects of the Trade War Between US and China”, *Economies*, 7(45), 1-21.
10. <https://comtrade.un.org/labs/dit-trade-vis/?reporter=792&partner=842&type=C&commodity=72&year=2011&flow=2> (Erişim Tarihi: 18.08.2019)
11. DOLLEY, J. C. (1933). Characteristics and Procedure of Common Stock Split-Ups. *Harvard Business Review*, 316-326.
12. ERTÜRK, Nuran. (2017). “Ticaret Savaşları ve Dünya Ekonomisine Etkileri”, *Fiscaoeconomia*, 1(2), 88-112.
13. www.eventstudytools.com (Erişim Tarihi:09.07.2019)
14. FAMA, E. F. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, 38(1), 34-105.
15. FERSTL, R., Utz, S., & Wimmer, M. (2012). The Effect of the Japan 2011 Disaster on Nuclear and Alternative Energy Stocks Worldwide: An Event Study. *Business Research*, 25-41.
16. <http://www.forbesindia.com/blog/technology/how-to-assess-twiters-impact-on-financial-markets/> (Erişim Tarihi: 03.06.2019)
17. GÖÇMEN YAĞCILAR, G., & Arslan, Z. (2018). İşletmelerin Geri Alım Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BİST 100 Şirketleri Üzerine Bir Olay Çalışması. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(32), 450-474.
18. GÖKBUNAR, R., Özdemir, H., & Uğur, A. (2008). Küreselleşme Kışkıracındaki Refah Devletinde Sosyal Refah Harcamaları. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9(2), 158-173.
19. HANABUSA, K. (2010). Effects of foreign disasters on the petroleum industry in Japan: A financial market perspective. *Energy*, 35(12), 5455-5463.
20. HE, Rongrong., Dan, Zhu., Chen, Xiaowei., Cao, Yue., Chen, Yuanquan ve Wang, Xiaolong. (2019). “How the Trade Barrier Changes Environmental Costs of Agricultural Production: An Implication Derived From China’s Demand for Soybean Caused by the

- US-China Trade War”, *Journal of Cleaner Production*, 227 (2019) 578-588.
21. <https://www.wsj.com/articles/the-trump-tweets-1491434092/>(Erişim Tarihi: 02.06.2019)
22. KAPLANSKI, G., & Levy, H. (2010). Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters. *Journal of Financial Economics*, 174-201.
23. KOCABIYIK, T., & Teker, T. (2018). Finansal Okuryazarlık: Süleyman Demirel Üniversitesi Öğrencileri Üzerine Bir Araştırma. *Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 117-144.
24. KORKMAZ, A., & Büyük, M. (2019). “Sosyal Medya Ortamlarının Diploması İletişiminde Kullanımı: Weibo Sosyal Medya Platformu Örneği. *Simetrik İletişim Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 37-47.
25. LEE, L. F., Hutton, A. P., & Shu, S. (2015). The role of social media in the capital market: evidence from consumer product recalls. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 367-404.
26. MACKINLAY, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35, 13-39.
27. OĞUZTÜRK, B. S., Özbay, F., & Pehlivan, C. (2017). Güney Kore'nin Büyüme Sürecinde İnovasyonun Rolü: Ekonometrik Bir Analiz 1984-2015. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(4), 1203-1222.
28. RANCO, G., Aleksovski, D., Caldarelli, G., Grčar, M., & Mozetič, I. (2015). The Effects of Twitter Sentiment on Stock. *Plos One*, 10(9), 1-21.
29. RAYAREL, K. (2018). The Impact of Donald Trump's Tweets on Financial Markets. (S. Bougheas, Dü.)
30. ROBINSON, C. J.-S. (2016). The Financial Impact of Natural Disasters: Assessing the Effect of Hurricanes & Tropical Storms On Stock Markets in the Caribbean.
31. ROBINSON, Sherman ve Thierfelder, Karen. (2019). “Global Adjustment to US Disengagement from the World Trading System”, *Journal of Policy Modeling*, 41 (2019), 522-536.
32. SAILUNAZ, K., & Alhadj, R. (2019). Emotion and Sentiment Analysis from Twitter Text. *Journal of Computational Science*, 1-36.
33. SAKARYA, Ş. (2011). İmkb Kurumsal Yönetim ENdeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması(Event Study) Yöntemi İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 147-162.
34. <https://www.statista.com/statistics/278414/number-of-worldwide-social-network-users/> (Erişim Tarihi: 09.06.2019)
35. <https://www.worldometers.info/world-population/> (Erişim Tarihi: 05.06.2019)
36. YILDIZ, S. B., & Dia-Eddine, K. (2016). Market Response to the Addition and Deletion of Participation Index: Evidence from Turkey. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 12(4), 211-224.
37. www.eventstudytools.com
38. www.investing.com