



## Politik riskin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi: Bir literatür taraması

Bilge Türkün Kaya<sup>a\*</sup>, Egemen Kahraman<sup>b</sup>, Erkan Poyraz<sup>c</sup>

<sup>a</sup> Araştırma Görevlisi. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Muğla, TÜRKİYE. e posta: bilgekaya@mu.edu.tr  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6771-7765>

<sup>b</sup> Araştırma Görevlisi. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, Muğla, TÜRKİYE. e posta: egemenkahraman@mu.edu.tr  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4171-7628>

<sup>c</sup> Prof. Dr. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Muğla, TÜRKİYE. e posta: poyraz@mu.edu.tr  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6442-4705>

### MAKALE BİLGİSİ

Geliş Tarihi: 03.06.2020  
Kabul Tarihi: 20.09.2020  
Çevrimiçi Kullanım  
Tarihi: 28.10.2020  
Makalenin Türü: Derleme  
Makalesi

### Anahtar Kelimeler:

Hisse senedi  
piyasaları, seçim,  
Brexit, terör eylemleri,  
savaşlar.

### ÖZ

Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların göz önünde bulundurmaları gereken farklı riskler vardır. Finans literatüründe “beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığı” olarak tanımlanan risk, sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki gruba ayrılır. Bu makalenin amacı sistematik riskler arasında yer alan politik riskin, finansal piyasaları nasıl etkilediği ile ilgili yapılmış çalışmaların incelenerek bu çalışmalarda elde edilen bulguların okuyuculara sunulmasıdır. Bu kapsamda politik risk unsurlarından seçimler, Brexit Referandumu, terör olayları, savaşlar ve uluslararası politik risk endeksi ele alınarak yerli ve yabancı literatürde yapılmış çalışmalar incelenmiştir. Makale kapsamına alınan çalışmalar belirlenirken ilgili olayların hisse senedi piyasaları üzerindeki sonuçlarını araştıran çalışmalar tercih edilmiştir. Böylece okurların politik riskin hisse senedi piyasalardaki karşılığı hakkında genel bir değerlendirme yapabilmesi amaçlanmıştır. Aynı kategorideki olaylar bir arada ele alınarak bu olayların farklı piyasalardaki etkilerinin bir arada sunulması hedeflenmiştir. Literatür taraması yöntemi ile yürütülen araştırma sonuçlarına göre politik riskin hisse senedi getirilerini genel olarak anlamlı düzeyde etkilediği bu etkinin ise incelenen olayın türü, önem düzeyi ve etkisi araştıran piyasaların yapısı gibi farklı unsurlara bağlı olarak değişim gösterdiği tespit edilmiştir.

\* Sorumlu Yazar / Corresponding Author

## The effect of political risk on stock markets: A literature review

### ARTICLE INFO

Received: 03.06.2020

Accepted: 20.09.2020

Available online: 28.10.2020

Article Type: Review article

### Keywords:

Stock markets, election, Brexit, terrorist attacks, wars.

### ABSTRACT

There are different types of risks that investors should consider. The risk, defined as the “probability of deviation of the expected return from the actual return” in the finance literature, is divided into two groups, systematic and non-systematic risks. The purpose of this article is to examine the studies on how the political risk, which is one of the systemic risks, affects the financial markets, and to present the findings obtained in these studies to the readers. In this context, choices from political risk factors, Brexit Referendum, terrorist incidents, wars and international politic risk index were examined and studies in the local and foreign literature were examined. While determining the studies included in the article, studies investigating the results of the related events on stock markets were preferred. Thus, it is aimed that readers will be able to make a general assessment of political risk in stock markets. According to the results of the research conducted with the literature review method, it was determined that the political risk significantly affected the stock returns, and this effect varied depending on different factors such as the type of the event examined, the level of importance and the structure of the markets investigating the impact.

### 1. Giriş

Finansal piyasaları etkileyen riskler sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki gruba ayrılırlar. Sistematik olmayan riskler etkisi sınırlı olan ve genellikle belirli bir işletmeye veya sektöre ait olan risklerdir. Yönetici riski, faaliyet riskleri ve finansal riskler, sistematik olmayan risklerin en bilinen örneklerindedir. Sistematik riskler ise bunların aksine genellikle tüm ekonomi üzerinde etkili olan risklerdir. Kur riski, faiz oranı riski, pazar riski, politik risk sistematik risklerden bazılarıdır. Firmalar her ne kadar bu riskleri engelleme şansına sahip olmasalar da alacakları önlemler ile sistematik risklerin olumsuz etkilerinden korunma şansına sahiptirler. İşletmeler üzerinde etkili olan bu riskler aynı zamanda yatırımcılar açısından da göz önünde bulundurulurken finansal piyasalar üzerinde etkili olmaktadır.

Sistematik riskler arasında yer alan politik risk, bir ülkedeki farklı politik olayların ülkenin tümünü etkileyebilecek sonuçları ortaya çıkarma olasılığıdır. Politik risk kapsamında, terör eylemleri, askeri müdahaleler, seçimler, politika değişimleri gibi faktörler değerlendirilmektedir. Finansal piyasalar ekonomik, sosyal, siyasi gelişmelerden hızla etkilenirler. Belirsizliğin artması finansal piyasaların mevcut gelişmelerden etkilenme düzeyini artıran önemli bir etmendir. Politik gelişmeler de etki düzeyine göre gerçekleştiği ülkede veya uluslararası piyasalarda belirsizliğin artmasına sebep olmaktadır. Artan belirsizlik piyasalarda oynaklığı artırmakla birlikte, risk primleri ve yatırımcı davranışları da bu durumdan etkilenerek piyasaların şekillenmesine neden olmaktadır. Yatırımcılar terör olaylarının arttığı dönemlerde hisse senedi gibi riskli varlıklarda kısa pozisyonları tercih ederek güvenilir liman olarak tabir edilen altın, hazine bonusu gibi yatırım araçlarını tercih etmektedirler (Atik vd, 2016,s. 199).

Bu çalışmada finansal piyasalar üzerinde etkili olan politik olaylar kapsamında siyasi seçimler, Brexit Referandumu, terör eylemleri, savaşlar ve politik risk endeksi değerlendirmeleri ele alınmış ve bu alanda yürütülmüş çalışmalar incelenerek politik risk unsurları arasında yer alan bu tür eylemlerin hisse senedi piyasaları üzerine olan etkilerini inceleyen çalışmalar ve bu çalışmalardan elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Böylece okuyucuların politik olayların farklı hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini bir arada değerlendirebilmeleri amaçlanmıştır.

## 2. Siyasi seçimlerin piyasalar üzerindeki etkisi

Piyasalar üzerinde en çok etkisi olan politik risk faktörlerinden biri ülkelerde yaşanan siyasi gelişmelerdir. Hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi en çok araştırılan siyasi gelişmelerin başında da seçimler gelmektedir. Çalışmanın bu bölümünde farklı ülkelerde gerçekleştirilen siyasi seçimlerin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkileri ile ilgili yapılmış çalışmalar incelenmiştir. Bu çalışmalar seçimin gerçekleştirildiği ülkeye göre dört grup altında ele alınmıştır. ABD’de gerçekleştirilen Başkanlık seçimlerinin piyasalar üzerindeki etkileri hakkında oldukça fazla çalışma olması nedeniyle bu çalışmalar ayrı bir başlık altında değerlendirilmiştir.

### 2.1. ABD Başkanlık seçimlerinin piyasalar üzerindeki etkileri ile ilgili çalışmalar

Pham, Ramiah, Moosa, Huynh ve Pham (2018), 2016 yılında ABD’de yapılan Başkanlık seçiminin sektörel endeksler üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Olay analizi metodolojisinin sonuçlarına göre, en çok etkilenen sektör sigortacılık sektörü olmuştur. Bankacılık sektörü de negatif yönde etkilenmiş ancak bu etki çok uzun sürmemiştir.

Wagner, Zeckhauser ve Ziegler (2018), ABD 2016 Başkanlık seçimlerinin Russell 3000 Endeksinde yer alan firmaların hisse senetleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Sonuçlara göre, vergi yükümlülüğü yüksek olan veya ABD sınırları içerisinde faaliyet gösteren firmaların hisse senetlerinin değer kazandığını bu durumun ilgili firmaların seçim sonuçlarından dolayı daha avantajlı durumda olmalarından kaynaklandığı belirtilmiştir.

Shaikh (2017) 2016 yılındaki ABD Başkanlık seçimlerinin 9 ülkenin temel piyasa endeksi üzerindeki etkisi üzerine çalışmıştır. Olay analizi sonuçlarına göre, neredeyse incelenen tüm piyasalar seçimden anlamlı düzeyde etkilenmiştir. Hindistan, Avustralya ve Meksika piyasaları diğer ülkelerin piyasalarına göre daha fazla değer kaybetmiştir.

Nippani ve Medlin (2002), 2000 yılında ABD’de gerçekleştirilen Başkanlık seçimlerinin S&P 500, DJI ve NASDAQ endeksleri üzerindeki etkisini incelemek için t testleri ve çoklu regresyon analizi tekniklerini kullanmışlardır. Piyasaların negatif tepki vermesinin nedeni olarak seçim sonuçlarının geç açıklanması gösterilmiş ancak bu tepkinin de kısa süreli sürdüğü belirtilmiştir.

Hachenberg, Kiesel, Kolaric ve Schiereck (2016), 2016 yılında ABD’de gerçekleştirilen Başkanlık seçimlerinin bankacılık sektörü hisse senetleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Olay analizi sonuçlarına göre seçimden sonra banka hisse senetlerinde anlamlı bir fiyat artışı görülmüştür, bu durum da seçilen başkanın bankacılık sektörüyle ilgili düzenlemeler konusunda daha serbest bir yaklaşım sergileyeceği beklentisiyle açıklanmıştır.

Jones ve Banning (2009), 1896- 2000 yılları arasındaki dönemde ABD’de yapılmış olan seçimlerin Dow Jones Endüstri Ortalaması Endeksi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Uygulanan çoklu regresyon analizi sonuçlarına göre, seçimlerle piyasa getirileri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ayrıca mevcut durumda başta olan kişinin veya partinin tekrar seçilmesi veya seçilmemesi durumunun da piyasaları anlamlı yönde etkilemediği belirtilmiştir.

### 2.2. Diğer ülkelerde gerçekleştirilen seçimlerin piyasalar üzerindeki etkileri ile ilgili çalışmalar

Beaulieu, Cosset ve Essaddam (2006) Kanada’da 1995 yılında gerçekleştirilen Quebec Referandumu’nun piyasalara etkisini araştırmıştır. Bunun için Quebec eyaletinde faaliyet göstermekte olan 102 firma için olay analizi tekniği uygulanmıştır. Bulgulara göre, referandumun hisse senedi getirileri üzerindeki kısa vadeli etkileri pozitif yönde olmuştur.

Chrétien ve Coggins (2009) Kanada ve ABD’de 1951-2006 yılları arasında gerçekleştirilen seçimlerin Kanada piyasalarını nasıl etkilediğini çok yönlü olarak incelemişlerdir. Çalışmada farklı seçim sonuçlarının piyasalar üzerindeki etkileri incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, seçimler sonucunda azınlık veya çoğunluk hükümeti kurulmasının, sağ veya sol görüşlü partinin kazanmasının piyasa getirileri üzerinde herhangi bir farklılık yaratmadığı belirlenmiştir. Ayrıca ABD seçimlerini demokrat veya cumhuriyetçi adayın kazanması durumunun da Kanada piyasalarını etkilediği saptanmıştır.

Füss ve Bechtel (2008) 2002 yılında Almanya’da gerçekleştirilen federal seçimlerinin Almanya’daki küçük ve orta ölçekli şirketlerden oluşan SDAX endeksi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada genelleştirilmiş otoregresif koşullu değişen varyans (GARCH) modellenmesi tekniği kullanılmıştır. Buna göre, seçimden sonra küçük ölçekli firmaların hisse senetleri değer kazanmış, orta ve büyük ölçekli işletmelerin hisse senetlerinde ise anlamlı bir değişiklik olmamıştır.

Smales (2014), Avustralya’da 2001, 2004, 2007, 2010 ve 2013 yıllarında gerçekleştirilen seçimlerin piyasayı nasıl etkilediğini araştırmıştır. Seçim döneminde ortaya çıkan politik belirsizliğin piyasalarda da belirsizliğe yol açıp açmadığı GARCH modelleri ile incelenmiştir. Buna göre Avustralya federal seçimleriyle ilgili yaşanan politik belirsizliklerin piyasa volatilitelerini artırdığı, mevcut durumda görevde olan hükümetin tekrar seçilmesi durumunda volatilitenin azaldığı belirlenmiştir.

Lehrer (2018), İsrail’de 2015 yılında yapılan parlamento seçimi sonuçlarının, politik bağlantısı olan firmaların hisse senetleri üzerine etkisi olup olmadığını incelemiştir. Tel Aviv Piyasasında (TASE) yer alan firmaların hisse senedi getirilerinin seçim sonuçlarından nasıl etkilendiği olay analizi metodolojisi yardımıyla analiz edilmiştir. Sonuçlara göre, seçimden sonra politik bağlantısı olan firmaların hisse senetlerinde sınırlı düzeyde etkilenmeler söz konusu olmuştur. Ancak seçimden sonra özellikle doğalgaz ve petrol alanında faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi getirilerinde anlamlı düzeyde artışlar olduğu belirlenmiştir.

Abidin, Old ve Martin (2010), Yeni Zelanda’da gerçekleştirilen 8 genel seçimin NZX50 Endeksi üzerinde etkisi olup olmadığını incelemişlerdir. Regresyon Analizi sonuçlarına göre, seçimlerin Yeni Zelanda piyasaları üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Ancak seçimi kazanan partiye göre piyasalardaki getiri düzeyinde değişiklikler olduğu saptanmıştır.

Nezerwe (2013), Mısır’da yapılan 2 genel seçimin EGX30 Endeksi üzerindeki etkisini olay analizi metodolojisi yardımıyla incelemiştir. Her iki seçim sonucunda da piyasaların anlamlı düzeyde ve pozitif yönde etkilendiği belirlenmiştir.

Menge (2013), Kenya’da yapılmış olan 3 genel seçimin NSE 20 Endeksi üzerindeki etkisini araştırmıştır. Olay analizi metodolojisi sonuçlarına göre seçimlerden sonra hisse senedi getirilerinin anlamlı ölçüde düştüğü görülmüştür.

Kabiru, Ochieng ve Kinyua (2015), Kenya’da yapılan 4 genel seçimin Nairobi Piyasasında (NSE-Nairobi Securities Exchange) yer alan hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Olay analizi metodolojisi sonuçlarına göre, piyasa seçimlere oldukça pozitif veya oldukça negatif yanıtlar vermekte olup, düşüş veya artış olması seçim ortamına göre değişmektedir.

Gour (2020) Hindistan’da 2019 yılında yapılan Lok Sabha Genel Seçimi’nin S&P BSE SENSEX, NSE NIFTY ve 4 sektörel endeks (Bank, FMCG, IT, Pharma) üzerindeki etkileri üzerine çalışmışlardır. Çalışmada uygulanan olay analizi metodolojisinin sonuçlarına göre, seçimden sonra SENSEX, NIFTY ve Bankacılık sektörü piyasaları değer kazanmış, hızlı tüketim ürünleri sektörü değer kaybetmiş, bilişim ve eczacılık sektörlerinde ise anlamlı bir etki tespit edilememiştir.

Saragih, Sadalia ve Silalahi (2019), 2004, 2009 ve 2014 yıllarında Endonezya’da gerçekleştirilen başkanlık seçimlerinin Endonezya piyasasında (IDX) yer alan bankacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketler üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Olay analizi sonuçlarına göre, 2004 ve 2009 seçimlerinin piyasayı anlamlı düzeyde etkilemediği, 2014 seçimlerinin ise bankacılık sektörü hisse senedi getirilerini istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilediği ortaya çıkmıştır.

### 2.3. Birden çok ülke üzerine yapılan çalışmalar

Pantzalis, Stangelve ve Turtle (2000), 1974- 1995 yılları arasında 33 ülkede gerçekleştirilen toplamda 129 genel seçimin piyasalar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Seçili ülkelerin temel piyasa endeksleri olay analizi ile incelenmiştir. Buna göre, seçimleri takip eden iki hafta içerisinde piyasalarda anlamlı ve pozitif yönde etkileşimler olduğu saptanmıştır. Ayrıca daha az demokratik ülkelerde yapılan seçimlerde mevcut iktidar partisinin seçimi kaybetmesi durumunda piyasalarda çok güçlü pozitif yönlü bir etkinin ortaya çıktığı belirlenmiştir.

Bialkowski, Gottschalk ve Wisniewski (2006), OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development- İktisadi İş birliği ve Gelişme Teşkilatı) bünyesindeki 27 ülkede gerçekleştirilmiş olan toplamda 134 genel seçimin MSCI Ülke Endeksi (Morgan Stanley Capital International Country Index) üzerindeki etkileri incelenmiştir. Olay analizi metodolojisi ve volatilité hesaplamalarının kullanıldığı çalışmanın bulgularına göre, sürpriz olan seçim sonuçlarına piyasalar güçlü bir şekilde tepki vermekte ve volatilité düzeyi de geçici olarak önemli düzeyde artış göstermektedir.

Opare (2012), 1990- 2012 yılları arasında 13 Avrupa ülkesinde gerçekleştirilen toplamda 80 siyasi seçimin ilgili ülkenin temel piyasa endeksi üzerindeki etkisini araştırmıştır. Olay analizi kullanılan bu çalışmanın sonuçlarına göre, genel olarak seçimlerden sonraki 15 gün içerisinde piyasalarda sert düşüşler yaşandığı ve volatilitenin normalin üzerinde gerçekleştiği gözlemlenmiştir.

#### 2.4. Seçimlerin piyasalar üzerindeki etkilerini inceleyen Türkiye’de yapılmış çalışmalar

Turanlı, Özden ve Demirhan (2002) Türkiye’de 2002 yılında gerçekleştirilen genel seçimlerin piyasalara olan etkilerinin araştırılması amacı ile 6 Mayıs-23 Eylül 2002 dönemi arasındaki 100 günlük verileri kullanarak yürüttükleri analiz ile hisse senedi getirilerinin piyasa getirilerine olan duyarlılığını analiz etmişlerdir. İMKB 30 Endeksi verileri ile yürütülen araştırma sonuçları, gelecek dönemlere ilişkin piyasa beklentilerinin olumlu olduğu zamanlarda yüksek beta değerine sahip hisse senetlerine, tersi durumda ise düşük değerli beta katsayılı hisse senetlerine yatırım yapılması gerektiğine işaret etmiştir. Bunun yanı sıra ilgili araştırma periyodu içerisinde Irak Savaşı ve seçimlerin ertelenmesi tartışmalarının ağırlıklı olduğundan ötürü beta katsayısı düşük olan hisselerle yatırım yapılmasının daha uygun olduğu değerlendirilmiştir.

Evrin Mandacı (2003) Türkiye’de gerçekleştirilen 4 genel seçimin İMKB-100 (şimdiki adıyla BIST 100) endeksi üzerindeki etkisini olay analizi metodolojisi ile incelemiştir. Bazı genel seçimlerin piyasayı anlamlı ve olumlu yönde etkilediği, olumsuz yönde etkileyen herhangi bir seçim olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Demir (2018) ise 7 Haziran 2015 ve 1 Kasım 2015 genel seçimleri ile 16 Nisan 2017 Başkanlık referandumunun döviz piyasalarına olan etkilerini incelediği çalışmada olay analizi yöntemini kullanmıştır. Yürütülen analiz sonuçlarına göre 7 Haziran 2015 genel seçim sonuçlarında koalisyon çıkması ve hükümetin kurulamaması endişesinden dolayı gerçekleşen politik istikrarsızlık sonucunda döviz piyasasındaki kümülatif anormal getirinin düştüğü gözlemlenmiştir. 1 Kasım 2015 erken seçimleri öncesinde ve sonrasında da benzer durum söz konusu olmuş ve döviz piyasalarında anormal getirilerde düşüş gerçekleşmiştir. Başkanlık referandumunda ise döviz kuru getirisinin volatilitesinde siyasi gelişmelerle paralel olarak artış görülmüştür.

Ayaydın ve Karaaslan (2016) 2008-2013 yılları arasında Borsa İstanbul’da yer alan ve sanayi sektöründe faaliyet gösteren 147 adet firmanın 29 Mart 2009 Genel mahalli idareler seçimi, 12 Eylül 2010 Anayasa değişikliği referandumu ve 12 Haziran 2011 Milletvekili genel seçimi sonrasındaki yatırım kararlarını incelenmiştir. Yatırım kararlarını temsilen firmaların aktif büyüme oranları kullanılmıştır. Panel veri analizi sonuçlarına göre ilk iki seçimin yatırımlar üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını, 3.seçim ile yatırımlar arasında ise istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Literatürde yer alan konuyla ilgili çalışmalar incelendiğinde siyasi seçimlerin genel olarak hisse senedi piyasalarının hem getirileri hem de volatiliteleri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılabilir. Söz konusu etkinin yönü, şiddeti ve çeşitliliği seçim sonuçlarına göre değişebilmektedir. Ancak genel olarak politik belirsizliğin hisse senedi getirilerini düşürüp, piyasa volatilitesini artırdığı söylenebilir.

### 3. BREXIT’in piyasalar üzerindeki etkisi

Avrupa Birliği’ne 1973 yılında katılan Birleşik Krallık 2013 yılında başlayan süreç ile birlikte ayrılma kararı doğrultusunda hareket etmiştir. Ayrılma süreci için dünya genelinde kullanılan Brexit kısaltması British ve Exit kelimelerinin bir araya gelmesiyle oluşturulmuştur. 23 Haziran 2016 tarihinde Birleşik Krallık’da yapılan referandumda, halk tarafından %51,9 oyla Avrupa Birliği’nden ayrılma kararı alınmıştır. Süreçle ilgili yapılan birçok düzenleme ve onaylardan sonra 31 Ocak 2020

tarihinde Birleşik Krallık Avrupa Birliği'nden resmi olarak ayrılmıştır. 31 Aralık 2020 tarihine kadar olan zaman aralığı da Birlik ile gelecek dönemlerin müzakerelerinin yapılacağı bir geçiş dönemi olarak belirlenmiştir.

Brexit kararının dünya üzerinde oldukça kritik ekonomik ve siyasi sonuçları ortaya çıkmış, birçok ülkenin para ve sermaye piyasalarında ciddi dalgalanmalar yaşanmıştır. Literatürde Brexit'in hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi üzerine çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmada yer alan örneklerin tümü 2016'da yapılan referandumun piyasalar üzerindeki etkisi üzerinde durmuştur. Çalışmalar referandumun İngiltere veya Birleşik Krallık üzerindeki etkisini araştıran ve diğer ülkeler üzerindeki etkisini araştıranlar olmak üzere iki grup halinde incelenmiştir. İkinci grupta yer alan çalışmaların bazılarında İngiltere üzerindeki etki diğer ülkelerle birlikte değerlendirilmiştir.

### 3.1. BREXIT'in İngiltere üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

Davies ve Studnica (2018) İngiltere'de faaliyet gösteren ve Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın en büyük şirketlerini kapsayan FTSE350 Endeksinde yer alan firmaları incelemiştir. Olay analizi metodolojisi sonuçlarına göre, Brexit'in firmaların hisse senedi değerleri üzerindeki etkileri değişkenlik göstermektedir. Bu durumu şirketlerin uluslararası pazar faaliyetlerine bağlayan yazarlar sadece Birleşik Krallık ve Avrupa Birliği sınırlarında faaliyet gösteren firmaların hisse senetlerinin Brexit gelişmelerinden daha çok etkilendiğini ve daha olumsuz bir performans gösterdiğini belirtmişlerdir.

Breinlich, Leromain, Novy, Sampson ve Usman (2018) yatırımcıların Brexit referandumunun ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini önceden sınırlı düzeyde tahmin ettiğini belirtmişlerdir. FTSE All Share Endeksinde bu beklentilerden dolayı ve Sterlin'in de değer kaybetmesi nedeniyle anormal fiyat hareketleri gerçekleşmiştir. Çalışmada olay analizi metodolojisi kullanılmıştır.

Dadurkevicius ve Jansonaite (2017) İngiltere'nin FTSE All Share Endeksinde yer alan firmaların hisse senetlerinin Brexit ile ilgili olaylardan nasıl etkilendiğini incelemiştir. Olay analizi metodolojisi kullanılan bu çalışmada politik belirsizliğin piyasalarda volatilitiyi artırdığı ve referandum tarihi yaklaştıkça oynaklığın seviyesinin de arttığı görülmüştür. Ancak hisse senetlerinde oluşan anormal getiriler firmanın faaliyet gösterdiği sektöre göre değişiklik göstermektedir. Ayrıca İngiltere'nin yanı sıra uluslararası pazarlarda da faaliyet gösteren şirketlerin belirsizlikten daha az etkilendiği tespit edilmiştir.

Ramiah, Pham ve Moosa (2016) İngiltere'de faaliyet gösteren çeşitli sektörlerdeki şirketlerin Brexit'e nasıl tepki verdiğini olay analizi metodolojisi kullanarak incelemiştir. Sonuçlara göre, Brexit'in etkisi sektörel olarak farklılık göstermekle birlikte genellikle negatif yönde olmuştur. En çok bankacılık sektörü olumsuz etkilenmiştir.

Aras ve Günar (2018), Brexit referandumunun etkileriyle ilgili genel bir değerlendirme yaptıkları çalışmalarında Brexit referandumundan sonra bir gün içerisinde Britanya'da faaliyet göstermekte olan 250 şirketin hisse senetlerinin toplamda 25 milyar Pound değer kaybettiğini, bu miktarın da Britanya'nın Avrupa Birliği bütçesine yaptığı yıllık katkı miktarının 3 katına eşit olduğunu belirtmişlerdir.

### 3.2. BREXIT'in uluslararası piyasalar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

Burdekin, Hughson ve Gu (2018) Brexit'in 61 ülkenin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisini incelemiştir. Olay analizi metodolojisi sonuçlarına göre, Brexit en çok Avrupa Birliği ülkeleri piyasalarını olumsuz etkilemiştir. Özellikle PIIGS grubu (Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain) yani Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya piyasalarında sert düşüşler yaşanmıştır. BRICS (Brazil, Russia, India, China, South Africa) grubu yani Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin Halk Cumhuriyeti ve Güney Afrika piyasalarında, diğer ülkelerin tam tersine, ortalamaya göre daha yüksek getiriler görülmüştür.

Belke, Dubova ve Osowski (2016) çalışmalarında ülkelerin hisse senedi piyasalarının Brexit olaylarından nasıl etkilendiğini araştırmak için volatilitiy ve panel veri regresyonu analizlerini kullanmışlardır. Analiz sonuçlarına göre, Brexit belirsizliklerinden en çok etkilenen Birleşik Krallık

piyasaları olup, bu piyasalarda daha önce hiç görülmemiş düşüşler yaşanmıştır. Birleşik Krallıktan sonra en fazla etkilenen ülkeler PIIGS grubu (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) olup, bu ülkelerin piyasaları da olumsuz etkilenmiştir. En az etkilenen ise Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada piyasaları olmuştur.

Bashir, Zebende, Yu, Hussain, Ali ve Abbas (2018) Birleşik Krallık, Hollanda, Fransa, İspanya ve Almanya piyasalarındaki etkiyi incelemiştir. Detrended Cross Correlation Analysis (DCCA) ve Detrended Fluctuation Analysis (DFA) kullanarak yaptıkları çalışmanın sonuçlarına göre, Birleşik Krallık piyasaları diğer ülkelerinkine göre daha hızlı tepkiler vermiştir. Ayrıca İspanya piyasalarında önemli bir değişiklik görülmemiştir.

Sathyanarayana ve Gargasha (2016) Brexit Referandumunun Hindistan piyasaları üzerindeki etkisini incelemiştir. Olay analizi metodolojisi ve GARCH (1,1) modeli kullanılarak yapılan çalışmada Hindistan'ın temel piyasa endeksleri olan Sensex ve Nifty 50 endeksleri kullanılmıştır. Sonuçlara göre, referandumun Hindistan piyasalarındaki etkisi sınırlıdır. Hisse senedi piyasası getirilerinde sadece referandum gününde ve olaydan 12 gün sonra istatistiksel olarak anlamlı değişiklikler gözlemlenmiştir.

Kurecic ve Kokotovic (2018) 9 ülkeye ait temel piyasa endekslerini Chow Yapısal Kırılma Testi ile incelemiştir. Buna göre, Brexit referandumunun tüm piyasalarda yapısal kırılmaya neden olduğu gözlemlenmiştir. Ancak referandumun ardından gerçekleşen ilgili olayların piyasalarda önemli bir etkisi olmadığı görülmüştür. Bu sonuç da yatırımcıların referandumundan sonra bu durumu kabullendiği ve izleyen olaylardan daha fazla etkilenilmediği şeklinde yorumlanmıştır.

Cannon ve Bacon (2018) 10 firma üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada olay analizi metodolojisi kullanmıştır. Sonuçlara göre, firmaların hisse senedi getirileri Brexit referandumunun açıklanmasından önce düşmeye başlamış ve açıklamaların ardından da düşmeye devam etmiştir. Avrupa Birliğinden ayrılma kararının finansal piyasalarda büyük kayıplara neden olduğu belirtilmiştir.

Abraham (2016) Yeni Zelanda, Avustralya ve Hindistan piyasalarının Brexit referandumuna verdiği tepkiyi araştırmıştır. Sonuçlara göre hisse senetlerinde referandumun öncesinde veya sonrasında herhangi bir yatınlık etkisi durumu söz konusu olmamıştır.

Edward ve Manoj (2017) ABD, İngiltere ve Hindistan piyasalarının Brexit referandumuna gösterdiği tepkiyi araştırırken ARIMA zaman serileri analizi yöntemini kullanmıştır. Olayın sadece İngiltere piyasalarında ani bir etkiye yol açtığı, ABD ve Hindistan piyasalarında anlamlı ve ani bir değişiklik yaratmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Aristeidis ve Elias (2017) Brexit referandumunun 44 ülkenin temel hisse senedi piyasası endeksleri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Copula bağıllık analizi modellemesi kullanılmıştır. Buna göre, piyasalar referanduma ani bir tepki göstermiş ancak bu tepkinin süresi kısa olmuştur.

Morales, Andreosso ve Callaghan (2018) Hong Kong, Çin ve Tayvan piyasalarının Brexit referandumuna gösterdiği tepkiyi incelemiştir. Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (GARCH) yöntemi kullanılarak yapılan çalışmanın sonuçlarına göre, Brexit'in Hong Kong, Çin ve Tayvan piyasaları üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır.

Chen, Tian ve Zhao (2017) 10 ülkenin temel piyasa endekslerinin Brexit'den nasıl etkilendiğini araştırmak için Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (GARCH) yöntemini kullanmışlardır. Buna göre, yatırımcıların olaydan sonra hisse senedi piyasasından tahvil piyasasına yöneldiği anlaşılmıştır.

Amewu, Mensah ve Alagidede (2016) İngiltere, ABD, Çin, Japonya, Almanya ve Güney Afrika'da bulunan 6321 şirketin hisse senetlerinin Brexit referandumundan nasıl etkilendiğini araştırmışlardır. Olay analizi metodolojisi sonuçlarına göre, Japonya piyasaları sadece referandumun yapıldığı gün etkilenmiştir. Olay gününde ve sonrasında İngiltere, ABD, Almanya ve Güney Afrika piyasaları negatif olarak etkilenirken, Çin piyasaları ise pozitif yönde etkilenmiştir.

Bonchev (2017), Avrupa'da faaliyet gösteren 63 bankanın hisselerinin Brexit referandumundan nasıl etkilendiğini araştırmıştır. Olay analizi metodolojisi sonuçlarına göre, tüm bankaların hisseleri

referandumdan sonra değer kaybetmiştir. Ancak İngiltere’de bulunan bankalar bu durumdan daha fazla olumsuz yönde etkilenmiştir.

Erdem ve Yalçın (2019), İngiltere (FTSE), Almanya (DAX30), AB (EuroStock50), Fransa (CAC40), İrlanda (İRL), Amerika Birleşik Devletleri (S&P500) endekslerinin Brexit referandumunun duyurulması, referandumun kendisi ve Theresa May’ın konuşması olaylarından nasıl etkilendiğini olay analizi metodolojisi ile incelemişlerdir. Referandumunun duyurusunun Birleşik Krallık, Avrupa Birliği, İrlanda, Almanya, Fransa ve ABD borsa endekslerini, referandumun kendisinin ABD borsasını, Theresa May konuşmasının ise Birleşik Krallık, Avrupa Birliği, İrlanda, Almanya, Fransa ve ABD borsa endekslerini etkilediğini ortaya koymuşlardır.

#### 4. Terör olaylarının piyasalara etkisi

Laqueur (1987) terör eylemlerini, şiddet, kargaşa, çeşitli stratejiler amacıyla kullanılan ve insani olmayan güdülerle gerçekleştirilen eylemler bütünü olarak tanımlamıştır. Terörün dolaylı veya dolaysız olmak üzere pek çok siyasi, sosyal, ekonomik ve psikolojik sonuçları bulunmaktadır. Kollias vd. (2011)’e göre terörist saldırılar sebebi ile ortaya çıkan maliyetler güvenliği tekrar sağlama amacı ile kullanılmak üzere gereken büyük kaynaklar, terörist eylemlerin sebep olduğu sermaye birikimi ve teröre karşı güvenlik sağlama amacı ile gerekli olan kaynaklardan oluşmaktadır. Ekonomik açıdan değerlendirildiğinde ise terör eylemleri makroekonomik göstergeleri, sektörleri, yatırım faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemekte dolayısı ile ekonomi üzerinde de farklı olumsuz etkilerin oluşmasına sebep olmaktadır. Terör olaylarının finansal piyasalar üzerinde etkilerini inceleyen çalışmalar incelendiğinde farklı ülkelerde gerçekleştirilen saldırıların finansal sonuçları üzerine yapılmış pek çok çalışma bulunmaktadır. Bazı çalışmalarda birden fazla ülke birlikte incelenirken bazılarında ise tek bir ülkenin finansal piyasaları ele alınmaktadır. Küresel olarak etkisi en fazla hissedilen terör saldırılarının başında 11 Eylül 2001’de ABD’de düzenlenen terör saldırıları gelmektedir. Bu yüzden bu çalışmalar ayrı bir başlık altında incelenmiştir.

##### 4.1. 11 Eylül saldırılarının piyasalar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

Charles ve Darne (2006), 11 Eylül saldırılarının finansal piyasalara olan etkisini inceledikleri çalışmalarında gösterge niteliğindeki 10 farklı uluslararası endeksin saldırı sonrası durumunu incelemişlerdir. Çalışma bulguları hem ABD hem de Avrupa’daki endekslerin saldırı sonucunda farklı zaman aralıklarında büyük şoklar yaşadığını ortaya koymuştur.

Kyung ve Mum (2005) ise benzer şekilde 11 Eylül saldırılarının etkilerini ABD, İngiltere, Almanya ve Japonya piyasalarındaki getiri ve oynaklık değişimlerini ele alarak araştırmışlardır. Saldırı sonrası ABD piyasalarında oynaklığın yükseldiği, hisse senedi getirilerinin ise saldırılardan negatif etkilendiği belirlenmiştir. Ayrıca İngiltere ve Almanya piyasalarına volatilité geçişkenliği olduğu gözlemlenmiş Japonya piyasalarıyla ise getirilerin azalması yönüyle etkileşim olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Görülmektedir ki ABD’de meydana gelen terör saldırıları Avrupa ve Asya piyasalarında farklı boyutlarda etkili olmuştur.

Carter ve Simkins (2004) ise yine 11 Eylül saldırılarını ele almışlardır ancak saldırıların etkisini havayolu taşımacılığı yapan 29 farklı ABD ve uluslararası kökenli şirket hissesindeki değişimi inceleyerek araştırmışlardır. Saldırı sonrasında ABD’deki havayolu firmalarının diğerlerine göre saldırılardan uzun vadede daha fazla etkilendiği sonucuna ulaşılan çalışmada, yatırımcıların aynı zamanda havayolu şirketlerini değerlendirirken nakit rezervlerini göz önünde bulundukları görülmüştür. Nakit rezervi düşük olan havayolu şirketlerinin daha fazla değer kaybettiği; ancak şirketlerin büyüklük, kaldıraç oranları ve işletme performanslarının piyasa değerleri üzerine anlamlı bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Chen ve Siems (2004), 11 Eylül saldırıları ile birlikte 14 farklı terör eyleminin ABD ve küresel endeksler üzerinde olan etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, bu terör eylemlerinden 12 tanesinin uluslararası piyasaları negatif etkilediği; Asya ve Avrupa piyasalarının ise ABD piyasalarına nazaran daha kırılgan olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu bulguyu destekleyen sonuç olarak ABD borsaları terör eylemlerinin gerçekleşmesinin ardından 40 gün gibi bir sürede eski seviyesine ulaşırken, Norveç Borsasının 107 günün ardından tekrar eski seviyesine ulaşması gösterilmiştir. Dolayısı ile



gerçekleştirilen büyük boyutlu bir terör saldırısının pek çok farklı ülkedeki endekse etkisi olduğu söylenebilir ancak ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve piyasaların derinliği piyasaların toparlanma süresi üzerinde etkili olmaktadır.

Graham ve Ramiah (2012), 11 Eylül saldırıları yanı sıra Madrid, Londra, Bali ve Mumbai'de gerçekleşen terör eylemlerinin Japonya piyasaları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. 1859 firmanın hisse senedi performansı ve 34 farklı sektör endeksi üzerinde yürütülen analizde, 11 Eylül saldırılarının Japonya piyasaları üzerinde oldukça etkili olduğu bulgusuna ulaşılmış, saldırıların gerçekleşmesinin ardından ilk işlem gününde sektörlerin büyük çoğunluğunun negatif etkilendiği, sonraki 5 işlem gününde ise yine sektörlerin yarısında negatif etkilerin gözlemlendiği sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte 11 Eylül saldırılarının, Japonya piyasalarının sistematik riskini artırdığı gözlemlenmişken Mumbai ve Londra'daki terör eylemlerinin piyasaları etkilemediği sonucuna varılmıştır.

Chulia vd. (2009), 11 Eylül saldırıları, Madrid ve Londra terör saldırılarının etkilerini ABD ve Avrupa piyasaları üzerinde incelemişler 11 Eylül saldırılarının Avrupa piyasalarında oynaklığın artmasına sebep olurken, Madrid ve Londra'da gerçekleştirilen terör saldırılarının ABD piyasalarındaki oynaklık üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Cam (2008) ise yine 11 Eylül saldırıları, Bali ve Madrid terör eylemlerinin ABD piyasalarındaki farklı endeksler üzerindeki etkilerini araştırmış, sonuç olarak ise gerçekleştirilen saldırıların en fazla havayolları, konaklama ve eğlence sektörlerini negatif etkilediğini; telekomünikasyon ve savunma sanayisi hisselerinin ise saldırılardan pozitif etkilendiğini tespit etmiştir.

Ramiah vd. (2010), 11 Eylül, Londra, Madrid, Bali ve Mumbai saldırılarının Avustralya piyasalarına olan etkilerini incelemişler, Madrid ve Londra saldırılarının Avustralya piyasası üzerinde etkilerinin sınırlı da olsa negatif olduğunu, 11 Eylül saldırılarının ise gerçekleştiği günde piyasaları oldukça olumsuz etkilediği sonucuna varmışlardır. Mumbai saldırısının Avustralya piyasaları üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılan çalışmada, sürpriz bir sonuç olarak Bali saldırısından Avustralya piyasalarının olumlu yönde etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Madrid ve Londra'da gerçekleştirilen saldırıların etkilerinin araştırıldığı bir diğer çalışma da Kollias vd.(2010) tarafından yapılmış ve bu saldırıların İspanya ve Londra piyasalarına olan etkileri incelenmiştir. Saldırıların etkilerinin İspanya piyasalarında Londra piyasalarına göre daha fazla görüldüğü sonucuna ulaşılan çalışmada, Londra piyasalarındaki toparlanmanın İspanya piyasalarına göre çok daha hızlı gerçekleştiği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu durumun iki farklı ülkenin piyasa yapısı, likiditesi ve büyüklüğünün farklı olması ile ilgili olabileceği yönünde tahminler yapılmıştır.

#### 4.2. Terör saldırılarının Türkiye piyasalarına etkisini inceleyen çalışmalar

Terör eylemleri ile Türkiye'deki finansal piyasalar arasındaki ilişkilerin analiz edildiği çalışmalardan bazıları ise şu şekildedir: Christofis vd. (2010) gerçekleştirilen farklı terör saldırılarının İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına olan etkilerini inceledikleri çalışmalarında terör eylemlerinin piyasalar üzerinde kısa dönemli ve anlamlı negatif etkilerinin olduğu sonucuna ulaşarak özellikle turizm sektörünün terör eylemlerinden en fazla etkilenen sektör olduğunu belirtmişlerdir. Ülkenin yüksek büyüme hızının ise yatırımcılar açısından bir avantaj olarak değerlendirildiği çalışmada Türkiye'deki piyasaların bu sebeple hızlıca toparlanabildikleri belirtilmiştir.

Algan vd.(2016) aktardığına göre Yıldırım (2012) de benzer konuyu araştırdığı çalışmasında olay analizi ve zaman serileri analizi olmak üzere iki farklı yöntem kullanmıştır. Gerçekleştirilen olay analizi sonucunda sivil vatandaşlara yönelik saldırıların piyasaları negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılrken, zaman serisi analizi ile de farklı kurumlara yönelik gerçekleştirilen saldırıların piyasalar üzerinde pozitif etkilerinin olduğu tespit edilmiştir.

Aksoy (2014) de olay analizi ve zaman serileri analizi yöntemlerini kullanarak yürüttüğü çalışmasında Türkiye'deki finansal piyasaların terör eylemlerine karşı duyarlı olduğu ve terör eylemlerinin gerçekleştirilmesinin ardından piyasaların kısa vadede negatif etkilendiği bulgusuna ulaşmıştır.

Aksoy ve Demiralay (2019) ise terör eylemlerinin piyasa oynaklığını artırdığı ancak getiriler üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Bununla birlikte saldırı tipi ve hedef tipinin sadece yabancı yatırımcılar tarafından göz önünde bulundurulduğunun belirtildiği çalışmada yabancı yatırımcıların bilhassa Güneydoğu Anadolu'da gerçekleştirilen saldırılardan etkilendiği ve PKK ve El Kaide bağlantılı terör eylemlerini göz önünde bulundurdıkları sonucuna varılmıştır. Ayrıca Türkiye dışındaki ülkelerde gerçekleştirilen terör eylemlerinin Türk Finansal Piyasaları üzerinde bir etkisi olmadığı belirtilmiştir.

Bacık vd. (2017) ise 1990 – 2015 dönemi verilerini kullanarak yürüttükleri çalışmalarında terör eylemlerinin gerçekleştiği aylarda borsa endeksi getirilerinde yükseliş ve düşüşlerin olduğunu, borsa endekslerinin pek çok faktörden etkilenmesine karşın terör faaliyetlerine karşı duyarsız kaldığını belirtmişlerdir.

Piyasaların terör faaliyetlerine karşı duyarsız kaldığı bulgusuna ulaşılan bir diğer çalışma da Korkmaz ve Erer (2017) tarafından yürütülmüştür. Araştırma bulgularına göre Türkiye'de yaşanan terör eylemlerinin BIST 100 ve İstanbul Altın Borsası endeks oynaklıklarında istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra altın, hizmet ve teknoloji sektör endekslerinin sadece pozitif yönlü; sanayi ve mali sektör endekslerinin ise hem negatif hem de pozitif yönlü haberlerden etkilendiği belirtilmiştir.

Algan vd. (2016), gerçekleştirilen terör eylemleri ile piyasalar arasında nedensellik ilişkisinin bulunup bulunmadığına kantil nedensellik testi ile cevap aramışlardır. Yürütülen araştırma sonucuna göre ise terör eylemleri ile finansal piyasalar arasında ortalama getiriler açısından herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı, buna karşın terör eylemlerinin turizm, finans gibi teröre karşı duyarlı sektörlerde getiri oynaklığı üzerinde etkili olduğu tespit edilerek bu durumun belirsizliğe sebep olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

#### 4.3. Diğer terör olaylarının piyasalar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

Küresel terörizm veri tabanını kullanarak farklı terör eylemlerinin Amsterdam piyasaları üzerindeki etkilerini inceleyen Bruijn (2016), New York, Madrid ve Londra'da gerçekleştirilen terör saldırılarının Amsterdam Borsası üzerinde kısa vadede negatif getirilere sebep olduğunu ve oynaklığı artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca Hollanda tüketici güven endeksinin gerçekleşen terör eylemlerinin şiddetine bağlı olarak değer kaybettiği ortaya konmuştur.

Najaf vd.(2015) , 2010 ve 2014 yılları arasında Pakistan'da gerçekleştirilen terör eylemlerinin yine Pakistan gösterge endeksi olan KSE-100 endeksi üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Terör eylemlerinin gerçekleşmelerinin ardından kısa vadede piyasaları negatif etkilediği sonucuna varan yazarlar; uzun vadede ise piyasalar ve terör eylemleri arasında anlamlı bir ilişki tespit etmemişlerdir.

Yine Khalil ve Akhtar (2017), Pakistan'da gerçekleştirilen terör eylemleri ile KSE-100 arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında terör olaylarının piyasaları negatif etkilediği sonucuna ulaşmalarına rağmen farklı yerleşim birimlerinde gerçekleştirilen saldırıların piyasalara olan etki düzeylerinin farklı olduğu bulgusunu ulaşımlardır. Ayrıca piyasa performansının bir günün ardından tekrar eskiye döndüğünün tespit edildiği çalışmada piyasa oynaklığının ise daha uzun sürdüğü belirtilmiştir. Bunun yanı sıra askerler ve gazetecilere gerçekleştirilen saldırıların piyasa üzerindeki negatif etkisinin diğer saldırı türlerine göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Aslam ve Kang (2013) ise benzer konuyu inceledikleri çalışmalarında ilginç bir şekilde Pakistan borsasının terör eylemlerini önceden tahmin ederek piyasaların olaylardan önce 0.24% oranında negatif etkilendiğini tespit etmişlerdir. Bununla birlikte terör eylemlerinin gerçekleşmesinin ardından da piyasaların negatif etkilendiğini tespit eden yazarlar piyasaların bu negatif etkileri hızlı bir şekilde absorbe ederek hızlı bir toparlanma sergilediklerini belirtmişlerdir.

Ali vd. (2017), Pakistan'da gerçekleştirilen 10 farklı terör eyleminin KSE üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Yapılan çalışmalar ile benzer olarak terörist saldırıların KSE 100 endeksinin oynaklığını artırdığını ve getirilerini olumsuz yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Bu etkinin ise saldırının türüne, gerçekleştirildiği konuma ve hedef türüne göre değiştiği sonucuna varılmış,

saldırının şiddeti arttıkça ve daha fazla insan üzerinde etkili oldukça piyasalar üzerindeki etkisinin arttığı belirtilmiştir.

Boubakera vd. (2015) Orta Doğu bölgesinde gerçekleştirilen saldırıların Mısır Borsa endeksi üzerindeki etkilerini analiz etmişler ve saldırıları takip eden üç işlem günü içerisinde saldırıların piyasa üzerinde anlamlı düzeyde negatif etkisi olduğu sonucuna vararak piyasaların dördüncü günden itibaren eski düzeyine döndüğünü tespit etmişlerdir.

Eldor ve Melnick (2004) ise İsrail’de düzenlenen farklı terör eylemlerinin Tel Aviv Borsası üzerindeki etkilerini analiz etmişler ve terör saldırılarının hisse senedi ve döviz piyasaları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bunun yanı sıra saldırıların gerçekleştiği lokasyon veya saldırılardan etkilenen insan sayısının piyasalar üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını belirtmişlerdir. Ayrıca ülkede geçmiş dönemlerde gerçekleştirilen piyasa liberalizasyonu politikaları sayesinde, saldırılara rağmen piyasaların etkinliğinin sürdüğü öne sürülmüştür.

Farklı ülkelerde gerçekleştirilen terör eylemlerinin Rusya piyasalarındaki etkilerini analiz eden Volodin ve Mikhalev (2017), bu saldırıların MICEX endeksi üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışma bulguları ise saldırıların etkilerinin bu saldırılardan etkilenen kurban sayısına, ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyine, saldırının gerçekleştiği günün iş günü veya tatil günü olarak değişmesi veya saldırının ülkede veya ülke dışında gerçekleştirilerek hangi ülke vatandaşlarının hedef alındığı gibi farklı faktörlere bağlı olduğunu ortaya koymuştur. Bunun yanı sıra saldırı gerçekleştiği anda ülkedeki endekslerin aşağı yönlü olması durumunda yukarı yönlü hareket eden endekslere göre daha fazla etkilendiği, farklı endüstrilerin ise terör saldırılarından farklı düzeylerde etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Shaikh (2019) tarafından geçmiş 30 yıllık dönemde farklı bölgelerde gerçekleştirilen terör eylemlerinin Hindistan piyasalarına etkilerinin incelendiği çalışmada ise yatırımcıların gerçekleşen terör eylemlerinin ardından piyasa oynaklığının artması sebebi ile kısa pozisyon aldıkları ve portföylerini şekillendirirken saldırının etkilerini göz önünde bulundurdıkları belirtilmiş ve piyasaların saldırıların gerçekleşmesinin ardından birkaç gün boyunca kararsız kalarak olumsuz etkilendikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Gerçekleştirilen terör eylemlerinin farklı ülkelerin piyasaları üzerinde etkilerini analiz eden bu çalışmalar değerlendirildiğinde üzerinde analiz yürütülen tüm ülke piyasalarının genellikle terör eylemlerinden kısa vadede olumsuz etkilendiği, bazı ülkelerde oynaklığın artmasına bazılarında ise getirilerin azalmasına yol açtığı gözlemlenmiştir. Farklı ülkelerin piyasaları farklı zaman aralıklarında eski performanslarına ulaşmış bu durum üzerinde de ülkelerin piyasalarının gelişmişlik düzeyleri belirleyici olmuştur. Etkilenme düzeyinin farklı faktörlere bağlı olabileceği tartışılmıştır. Bunlar arasında sıklıkla etkisi incelenen değişkenler saldırıların büyüklüğü, saldırılardan kaç kişinin etkilendiği, saldırıların gerçekleştiği lokasyon ile etkilediği piyasa arasındaki ilişki, saldırılarda kimlerin hedef alındığı gibi farklı unsurlar olmuştur. Ayrıca terör eylemlerinin etki düzeylerinin piyasaların etkinliği ve ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile bağlantılı olarak farklılaştığı belirlenmiştir. Bazı çalışmalarda ilginç bir şekilde piyasaların da terör eylemlerini tahmin edebileceği bulgusuna ulaşılmıştır.

## 5. Savaşların piyasalara etkisi

Geçtiğimiz yüzyılda ülkeler arasında gerçekleştirilen savaşların pek çok sosyolojik, siyasi ve ekonomik sonuçları olmuştur. Literatürde yapılmış çalışmalar ülkeler arası artan siyasi gerginlik ve savaşların pek çok ekonomik sonucunun olduğunu ortaya koymaktadır. Savaşlar, ekonomik kaynakların dağılımını, yatırımcı algılarını, büyüme hızı gibi makroekonomik faktörleri etkileyerek ekonomi üzerinde oldukça etkili olmaktadır. Çalışmanın bu kısmında savaşların finansal piyasalar üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalar incelenmiştir.

### 5.1. 2.Dünya Savaşı'nın piyasalar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

Choudhry (2010), İkinci Dünya Savaşı'nın kırılma noktaları ile Dow Jones Borsası Endüstri endeksi arasındaki ilişkileri analiz ettiği çalışmasında 1939 ve 1945 yılları arasındaki günlük borsa ve oynaklık değerleri verilerini kullanmıştır. Yürütülen analiz bulgularına göre tarihçiler tarafından

önemli olarak kabul edilen Varşova'nın düşüşü; Pearl Harbor saldırısı, Midway Savaşı; Guam Savaşı, Hitler'e başarısız suikast girişimi; Başkan Roosevelt'in ölümü, Nagazaki'ye nükleer saldırı gibi olayların ABD hisse senedi piyasalarında hem getiri hem de oynaklık açısından önemli etkilerinin olduğu sonucuna varılmıştır. Savaşın uzamasına sebep olabilecek nitelikteki olayların getirilerin azalmasına sebep olduğu ve olayların gerçekleşmesini takip eden beş işgünü içerisinde piyasaların oynaklığını artırdığı tespit edilen çalışmada, ABD müttefiklerinin ilerleme veya zaferleri gibi iyi algılanan haberlerin fiyatlar üzerinde pozitif yönde bir etkisi olduğu ve piyasa oynaklığını azalttığı sonucuna varılmıştır.

Yine İkinci Dünya Savaşı'nın finansal piyasalar üzerindeki etkilerini inceleyen bir diğer çalışma Hudson ve Urquhart (2015) tarafından gerçekleştirilmiş ve ikinci dünya savaşı boyunca gerçekleşen önemli olayların İngiltere Hisse Senedi Piyasası üzerindeki etkileri vaka analizi ve regresyon analizi yöntemleri ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda ise İngiltere açısından savaşta gerçekleşen olumlu olayların hisse senedi piyasalarında bir günlük pozitif etkiye neden olduğu, olumsuz olayların ise hisse senedi piyasalarında iki günlük negatif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Genel olarak fiyatların negatif olaylardan daha fazla etkilendiği görülmüştür.

### 5.2. Irak Savaşı'nın piyasalar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

Son yıllarda gerçekleşen Irak savaşı da farklı akademik çalışmalara konu olmuştur. Wolfers ve Zitzewitz (2008), Irak savaşının S&P 500 endeksi üzerine olan etkilerinin incelendiği çalışmalarında savaşın farklı emtia ve hisse senedi fiyatlandırmalarında etkili olduğu sonucuna varmışlardır. Savaş başlamadan önce savaş olasılığında meydana gelen %10'luk bir artışın, spot petrol fiyatlarında %1 oranında artışa, S&P500 endeksinde ise %1,5 oranında düşüşe sebep olduğu belirtilmiş ve savaş ihtimalinin artmasının petrol ve hisse senedi fiyatlarında negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca savaş haberlerinin petrol ve hisse senedi fiyatlarındaki günlük değişimi büyük oranda açıkladığı bulgusuna varılan çalışmada, savaşla ilgili haberlere karşı endüstrilerin duyarlılığının farklı düzeylerde olduğu belirtilmiştir.

Kollias vd.(2013), Irak savaşı ve Körfez savaşı ile birlikte farklı terör saldırılarının S&P500, DAX, CAC40 ve FTSE100 endeksleri üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Savaşların daha uzun sürmelerinden dolayı yatırımcılar üzerinde uzun süreli etkiler oluşturduğunun belirtildiği çalışmada, savaşların hisse senetleri getirileri üzerinde farklı şekillerde etkilerinin olduğu ve portföy çeşitlendirmesinin önem kazandığı belirtilirken, terör saldırılarının ise S&P500 ve FTSE100 endeksleri üzerinde herhangi bir anlamlı etkisi olmamasına karşın, CAC ve DAX endekslerini etkilediği belirtilmiştir.

Fernandez (2008) de ABD'nin Irak savaşını deklare etmesinin pek çok farklı endeks üzerine olan etkilerini yürüttüğü analiz ile test etmiş ve Ortadoğu'da yaşanan istikrarsızlığın finansal piyasalar üzerinde büyük bir etkiye sebep olduğu ve çoğunlukla gelişmiş piyasalar olan ABD, İngiltere ve Japonya piyasalarında oynaklıkların arttığı sonucuna ulaşmıştır.

S&P 500 endeksinin küresel nitelikteki gösterge endekslerinden biri olmasından dolayı sıklıkla savaşların etkileri incelenirken kullanılan endekslerin başında gelmiştir. Rigobon ve Sack (2005) Irak Savaşı ile ilgili haberler ve S&P 500 arasındaki ilişkiyi analiz etmiş ve savaş riskinin artmasının hisse senedi getirileri ve dolar kurunda düşüşe, petrol fiyatlarının ise artmasına neden olduğu tespit edilmiştir.

### 5.3. Diğer savaşların piyasalar üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar

ABD'nin içerisinde bulunduğu farklı çatışmalar ile Dow Jones Borsası Endüstri endeksi arasındaki ilişkileri konu alan Simeunovic (2016), 1960-2015 dönemi için regresyon analizi yöntemi ile çalışmasını yürütmüştür. ABD'nin savaşlara girişinin Dow Jones endeksinin üç aylık getirileri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olmasına rağmen çatışma türlerine göre de gerçek getiri oranlarının iki yönlü olarak değişebileceği belirtilmiştir. Bununla birlikte savaşların uzunluğu ve savaşların başlangıcının DJIA Endeksi üzerindeki etkisi incelenmiş ve savaşların süresi ile getiriler arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiş olsa da savaşta kullanılan güç türleri ve savaşların türlerinin yatırımcılar açısından önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Hızlı ve uygun maliyetli savaşların

kamuoyu tarafından desteklenmesi, savaşların altında yatan (ekonomik genişleme vs.) ekonomik faktörlerin benimsenmesi ise piyasalarda pozitif sonuçlar oluşturmaktadır.

Guidolin vd. (2010), 1974- 2004 yılları arasında gerçekleşmiş pek çok uluslararası ve ulusal çatışmaların hisse senedi, döviz ve emtia piyasaları üzerindeki etkilerini analiz eden çalışmalarında ABD, İngiltere, Fransa ve Japonya hisse senedi piyasalarını analiz etmek için MSCI (Morgan Stanley Capital International) hisse senedi endekslerini, döviz kurları için ABD Dolarının diğer ana para birimleri karşısındaki değerini ve emtia piyasaları için de Goldman Sachs genel ve tarımsal emtia endekslerini kullanmışlardır. Olay analizi yöntemi ile yürütülen çalışma bulgularına göre ABD finansal piyasalarının çatışmaların başlamasından dolayı olumlu etkilendiği görülmüştür. Bu durum çatışma riskinin artırdığı belirsizlik ile negatif yönde performans sergilemeye eğilimli olan piyasaların, çatışmaların fiili olarak başlaması ile birlikte ortadan kalkan belirsizliğin hisse senedi piyasaları üzerinde olumlu etki yaratmasına bağlanmıştır. Ayrıca uluslararası çatışmaların ülkelerin iç çatışmalarına oranla hisse senedi piyasaları üzerinde daha etkili olduğu sonucuna ulaşılan çalışmada, emtia fiyatlarının ise özellikle Orta Doğu bölgesinde yaşanan gelişmelere daha duyarlı olduğu tespit edilmiştir. Özellikle çatışmalar başladığı anda vadeli işlemler piyasalarındaki petrol fiyatlarında düşüşler gözlemlenmiş bunun da sebebinin çatışmalar başlayana dek artan belirsizlik ile birlikte yükselen petrol fiyatlarının çatışmaların başlaması ile tersine dönüş kaydetmesi olabileceği belirtilmiştir. Benzer bir durum ABD Doları fiyatlarında da gözlemlenmiş ve belirsizliğin arttığı dönemlerde güvenli liman olarak nitelenen ve değeri diğer para birimleri karşısında yükselen ABD Dolarının çatışmaların başlaması ile birlikte değer kaybettiği gözlemlenmiştir.

Omar vd. (2017) Uluslararası Kriz Davranışları (ICB) veri tabanından elde edilen 43 farklı savaş ve çatışmanın S&P500 ve MSCI Küresel Endeksi üzerindeki etkilerini olay analizi metodu ile incelemişlerdir. Savaşların başlamasının S&P 500 üzerinde 101 günlük periyotta %4,67'lik bir düşüşe sebep olduğu sonucuna varılan çalışmada MSCI endeksinde bu düşüşün daha sınırlı olduğu bulgusuna yer verilmiştir. Bu durum ABD ordusunun uluslararası çatışmalara daha fazla dahil olmasına bağlanmıştır.

Brune vd. (2015) de farklı savaşların S&P500, Nikkei, DAX, ve Eurostoxx üzerine etkilerini haber analizi ile incelemişlerdir. Davranışsal finans bağlamında değerlendirilen olaylarda savaş ihtimallerinin artmasının hisse senedi fiyatları üzerinde negatif etkiye sebep olduğu belirtilirken beklenen savaşların başlamasının ise hisse senedi getirileri üzerinde olumlu etkiye sebep olduğu sonucuna varılmıştır. Ancak beklenilmeyen savaşların bir anda patlak vermesinin hisse senedi getirilerinde negatif etkiye sebep olduğu tespit edilmiştir.

Schneider ve Troeger (2006), İsrail ve Filistinliler arasındaki çatışmaların, Irak savaşının başlangıcının ve Yugoslavya'da yapılan savaşların CAC, Dow Jones, FTSE endeksleri üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında uluslararası yatırımcıların gelecekteki belirsizliği artıran ve çatışmanın ilk başta beklenenden daha az maliyetli bir çözüm vaat ettiği durumlardan memnun oldukları belirtilmiştir. Buna örnek olarak da yapılan analiz sonucunda beklenen savaşların patlak vermesinin ardından piyasalarda gerçekleşen yükselişler örnek verilmiştir. Bununla birlikte geçmişte genellikle uluslararası çatışmaların piyasaları negatif etkilemesine karşın giderek artan liberilizasyon ile birlikte bu etkinin değiştiği ve piyasaların uluslararası çatışmalara artık farklı tepkiler verdikleri belirtilmiştir. Savaşların bazı sektör veya firmalar üzerinde pozitif etkisi olabileceği, bu durumun kaynakların yeniden dağılımı ile ilişkili olduğu vurgulanmıştır.

Savaşların piyasalar üzerine olan etkileri değerlendirildiğinde savaş beklentilerinin, savaşın fiilen başlamasının, gerçekleştiği bölge ve etkilediği piyasalar üzerinde farklı etkilerinin bulunduğu söylenebilir. Yapılan çalışmaların çoğunluğunda savaş beklentilerinin piyasalarda belirsizlik ve oynaklığı artırdığı ve hisse senedi getirileri üzerinde negatif etkilerinin olduğu gözlemlenmiştir. Savaşların fiilen başlamasının etkileri piyasalara ve ülkelere göre farklılık göstermekle birlikte genellikle analizlerin yürütüldüğü ABD piyasalarında pozitif etkilerinin olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte 2. Dünya Savaşı örneklerinde görüldüğü gibi savaşlar esnasında ülkelerle ilgili gerçekleşen olayların da piyasaları olumlu veya olumsuz olarak etkiledikleri gözlemlenmiştir. Ayrıca her bir savaşın farklı piyasalara olan etkilerinin de farklı yönde ve düzeylerde olduğunu belirtmekte de fayda vardır.

## **6. Politik Risk Endeksi'nin piyasalar üzerindeki etkisi**

ICRG (International Country Risk Guide) politik riski ölçmek amacıyla ülkelerin siyasi ve hukuki bileşenlerini içeren politik risk endeksi hesaplaması yapmaktadır. Politik risk endeksi yükseldikçe ilgili ülkenin politik riski de artıyor anlamına gelmektedir. Literatürde politik risk endeksi ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi inceleyen çeşitli çalışmalar bulunmaktadır.

Kaya'nın (2019, s.33-34) çalışmasında belirttiğine göre, konuyla ilgili literatürde bulunan çalışmaların tamamına yakınında politik risk endeksi ile hisse senedi piyasaları arasında ters yönlü ilişki bulunduğu saptanmıştır. Erb vd. (1996), Harvey (2004), Yapraklı & Güngör (2007), Kaya vd. (2014), Kara & Karabıyık (2015), Lehkonen & Heimonen (2015), Erkoçak & Çam (2015), Ayaydın vd.(2016), Tükenmez & Kutay'ın (2016) çalışmalarının bulgularına göre, analizi yapılan ülkenin/ülkelerin politik risk endeksi arttıkça ilgili ülke borsalarında işlem gören hisse senetlerinin fiyat/getirileri azalmaktadır Aktaran Kaya(2019: 33-34).

Çam (2014), 2000-2009 yılları arasında İMKB 100 endeksinde işlem gören şirketlerin firma değeri ile politik risk endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Panel veri analizi sonuçlarına göre politik risk ile firma değeri arasında ters yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Hatır (2019), 2006 -2016 yılları arasında BIST enerji, banka ve özel finans kurumları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, perakende ve kimya, petrol kauçuk ve plastik sektörlerinde yer alan firmaların hisse senedi getirileri ile Türkiye'ye ait politik risk endeksi değerleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Panel veri analizi sonuçlarına göre tüm sektörlerde artan politik riskin hisse senedi getirilerini azalttığı, politik riskten hisse senedi getirisine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu belirlenmiştir.

Kaya vd. (2014), BİST 100 endeksi büyüme oranı ile politik risk endeksi arasındaki ilişkiyi incelemek için 1998-2012 dönemine ait verileri kullanarak eşbütünleşme ve nedensellik testlerini uygulamıştır. Analiz sonuçlarına göre, Türkiye'de politik risk ile hisse senedi fiyatları arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu, politik riskten hisse senedi fiyatlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin söz konusu olduğu, politik risk ile hisse senedi fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğu saptanmıştır.

Oral ve Yılmaz (2017), 1992-2014 arasındaki dönemde Türkiye'ye ait politik risk endeksi değerleri ile Borsa İstanbul Sınai Endeksi arasındaki ilişkiyi sınır testi (ARDL) ile incelemiştir. Sonuçlara göre politik risk ile BIST Sınai Endeksi arasında hem uzun hem de kısa dönemli ters yönde bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Yılmaz ve Meydan (2019) konuyla ilgili literatürdeki diğer çalışmalardan farklı olarak hisse senedi getirileri değil, hisse senedi işlem hacmi üzerine çalışmıştır. Çalışmada 1997-2016 yılları arasında Türkiye'ye ait politik risk endeksi ile bu dönemde Borsa İstanbul üzerinden işlem yapan yabancı yatırımcıların işlem hacmi arasındaki ilişki incelenmiştir. VAR modeli sonuçlarına göre, politik risk endeksinde meydana gelen şoklara karşı yabancı yatırımcıların anlamlı bir tepki göstermediği, ancak yabancı yatırımcıların işlem hacminde gerçekleşen şoklara karşı politik risk endeksinde anlamlı ve negatif yönlü değişiklikler gözlemlendiği tespit edilmiştir.

## **7. Sonuç**

Küresel ölçekte faaliyet gösteren tüm finansal piyasalar politik risk faktöründen önemli derecede etkilenmektedir. Ülkelerin karşı karşıya kaldıkları politik olaylar hisse senedi getirileri ve oynaklık seviyesi üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Bu çalışmada, finansal piyasalar üzerinde etkili olduğu düşünülen politik olaylardan siyasi seçimler, Brexit Referandumu, terör eylemleri ve savaşların, ayrıca uluslararası kapsamda hesaplanan politik risk endeksinin çeşitli ülkelerin piyasaları üzerindeki etkilerini araştıran literatürdeki çalışmalar incelenmiştir. Bu kapsamda; konuyla ilgili yerli ve yabancı literatürde yer alan farklı çalışmalar ele alınarak politik olayların piyasalar üzerinde ne gibi etkileri olabileceği hakkında genel bir perspektif kazandırılması amaçlanmıştır.

Seçimlerin piyasalar üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde ABD'deki seçimlerin ülke piyasalarına etki düzeyinin sektörden sektöre değişim gösterdiği tespit edilmiş, diğer ülkelerin ise farklı düzeylerde ABD başkanlık seçimlerinden etkilendiği görülmüştür.

Bunun yanı sıra seçimlerden önce politik belirsizlikte meydana gelen artışların piyasa oynaklığı üzerinde olumsuz etkisi bulunduğu gözlemlenmekle birlikte hükümetlerin tekrar seçilmelerinin belirsizlikleri azaltarak volatilitiyi azalttığı görülmüştür. Türkiye’de ise seçimlerde meydana gelen sürpriz olarak nitelendirilebilecek olayların volatilitiyi artırıcı etkisi olduğu gözlemlenerek döviz kurlarının da artan belirsizlik ve volatiliteden olumsuz yönde etkilendiği bulgularına ulaşılmıştır.

Brexit’in piyasalar üzerindeki genel etkileri incelendiğinde 2016 yılında gerçekleştirilen referandumun genel olarak hisse senedi getirileri üzerinde negatif yönlü bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bu etkinin en sert, yoğun ve hızlı bir şekilde yaşandığı piyasalar İngiliz piyasaları olmuştur. Ayrıca İngiltere’de en olumsuz etkilenen sektörün bankacılık olduğu görülmüştür. İngiltere’de faaliyet gösteren ve iç ticarete daha çok bağımlı olan firmalar ile başka ülkede yer alsa bile İngiltere bağlantıları güçlü olan firmalar durumdan daha çok etkilenmiştir. Birleşik Krallık’tan sonra en çok Avrupa Birliği’nin gelişmekte olan ülkelere ait olan piyasalar etkilenmiştir. Avrupa Birliği dışında yer alan ülkelerin piyasalarının referandum sonrası etkileşim düzeyi ise daha sınırlı kalmıştır. Ayrıca referandum sürecinin yatırımcıları hisse senedi piyasalarından tahvil piyasasına yönelterek yatırım davranışları üzerinde etkili olduğu gözlemlenmiştir.

Terör olaylarının ise piyasalara etki düzeyi gerçekleştiği ülke, etki alanı, hedef kitlesi, büyüklüğü gibi farklı unsurlara göre değişim göstermekle birlikte incelenen literatürde piyasalar üzerindeki etkili terör eylemlerinin 11 Eylül saldırıları olduğu gözlemlenmiş ve bu saldırıların ABD dışındaki pek çok ülkenin finansal piyasaları üzerinde gerek oynaklık gerekse getiri yönünden olumsuz etkileri olmuştur. Bunun dışındaki dünyada gerçekleşen terör eylemlerinin ise gerçekleştiği ülke piyasalarını etkilerken küresel ölçekte uzun vadeli etkisi tespit edilememiştir. Türkiye’de ise piyasaların terör eylemlerine duyarlı olduğuna yer verilen çalışmalarda ve piyasaların terör eylemlerinin ardından kısa vadede negatif olarak etkilendiği belirtilmiştir.

Savaşların piyasalar üzerine olan etkilerini inceleyen çalışmalarda genel olarak savaş beklentilerinin artmasının ilgili ülke piyasaları üzerinde negatif etkisi olduğu görülmekte iken savaşların başlaması ile birlikte bu etkinin tersine döndüğü sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca fiili savaşlar esnasında savaşa taraf ülkeler lehine gelen haberlerin o ülkelerin finansal piyasaları üzerinde pozitif etkilerinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Ülkeler için hesaplanan politik risk endeksi ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların tamamına yakınında politik risk endeksi değerleri ile hisse senedi fiyatları veya getirileri arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu sonuç siyasi ve hukuki unsurlar kapsamında politik olarak riskli durumda görülen ülkelerde yatırımcıların hisse senedi piyasalarında daha çekimser davrandığı şeklinde yorumlanabilmektedir.

Tüm bu sonuçlar bir arada değerlendirildiğinde ise politik olayların genel olarak hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu görülmüştür. Etkilenme düzeyi, etki yönü ve etki süresi, incelenen ülkenin veya firmanın olayla bağlantısı veya olayın diğer makroekonomik değişkenlerle ilişkisi gibi faktörlere göre değişkenlik gösterebilmektedir. Bu sonuçlar, küreselleşmenin piyasaların olaylardan anında etkilenmesini sağladığı ve etkin piyasa hipotezinin geçerliliğini korumadığı varsayımlarıyla uyumludur. Bu çalışmanın, ekonomik dengelerin temel değişkenlerinden biri olan politik riskin piyasalar üzerindeki etkilerini farklı olaylar, ülkeler, tarih aralıkları ve diğer faktörler doğrultusunda ele alan geniş kapsamlı bir perspektif sunması açısından literatüre katkı sunacağı düşünülmektedir. Çalışma kapsamının göçmen hareketleri gibi benzer nitelikteki veya tarihi güncellenmiş olayların da eklenmesiyle geliştirilebileceği öngörülmektedir.

## Kaynakça

- Abidin, S. ve Marti, T. (2010). Effects of New Zealand general elections on stock market returns. *International Review of Business Research Papers*, 6(6), 1–12.
- Abraham, M. (2016). Brexit and disposition effect: Evidence from New Zealand, Australia and Indian stock markets. *SSRN Electronic Journal*.
- Aksoy, M. (2014). The effects of terrorism on Turkish stock market. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 31-41.

- Aksoy, M., ve Demiralay, S. (2019). The effects of terrorism on Turkish financial markets. *Defence and Peace Economics*, 30(6), 733–755.
- Algan, N., Balcılar, M., Bal, H., ve Manga, M. (2016). Impact of terrorism on financial markets: The case of Turkey. *International Conference on Eurasian Economies 2016*, 624–631.
- Ali, H., Qingshi, W., Memon, A. Z., Baz, K. ve Ali, I. (2017). How different terrorist attacks affect stock returns evidence from Pakistan stock exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 163, 103-120.
- Amewu, G., Mensah, J. O., ve Alagidede, P. (2016). Reaction of global stock markets to Brexit. *Journal of African Political Economy ve Development*, 40–55.
- Aras, I. ve Günar, A. (2018). United Kingdom's leaving referendum from the European Union: Brexit. *International Journal of Political Science ve Urban Studies*, 90–110.
- Aristeidis, S. ve Elias, K. (2018). Empirical analysis of market reactions to the UK's referendum results – how strong will Brexit be? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 53, 263–286.
- Aslam, F. ve Kang, H. G. (2013). How different terrorist attacks affect stock markets. *Defence and Peace Economics*, 26(6), 634–648.
- Atik, M., Bülent, Y., Yaşar, K. ve Fatih, S. (2016). Dünya mediasındaki terörizm temalı haberlerin finansal piyasalar üzerindeki etkileri: İstanbul Borsası örneği. *Savunma Bilimleri Dergisi*, 15(2), 179-205.
- Ayaydin, H. ve Karaaslan I. (2016). Politik belirsizlik kaynağı olarak seçimler ve firma yatırım kararları : BIST ' e kayıtlı firmalar üzerine bir çalışma, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* (16), 743–755.
- Bacik, E., Özer, M. ve Altinirmak, S. (2017). Terörün volatilitiye etkisi: Türkiye BIST 100 endeksinde bir uygulama. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 4(2), 55–75.
- Bashir, U., Zebende, G. F., Yu, Y., Hussain, M., Ali, A. ve Abbas, G. (2019). Differential market reactions to pre and post Brexit referendum. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 515, 151–158.
- Beaulieu, M. C., Cosset, J. C., ve Essaddam, N. (2006). Political uncertainty and stock market returns: Evidence from the 1995 Quebec Referendum. *Canadian Journal of Economics*, 39(2), 621–642.
- Belke, A., Dubova, I., ve Oowski, T. (2018). Policy uncertainty and international financial markets: the case of Brexit. *Applied Economics*, 50(34–35), 3752-3770.
- Bialkowski, J., Gottschalk, K., ve Wisniewski, T.P. (2006). Stock market volatility around national elections, *European University Viadrina Working Paper Series*, 2006,2.
- Bonchev, L. (2017). *The impact of Brexit vote on stock returns an event study on European Bank Industry*. 57.
- Boubaker, S., Farag, H., ve Nguyen, D. K. (2015). Short-term overreaction to specific events: Evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*, 35, 153–165.
- Breinlich, H., Leromain, E., Novy, D., Sampson, T., Usman, A., ve Sampson, T. (2018). The economic effects of Brexit - evidence from the stock market. *Fiscal Studies*, 39(4), 581-623.
- Bruijn, J.D. (2016). *An economic look at terrorism the effects of terrorism on uncertainty and confidence in the Netherlands*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Erasmus University Rotterdam, Hollanda.
- Brune, A., Hens, T., Rieger, M. O., ve Wang, M. (2015). The war puzzle: contradictory effects of international conflicts on stock markets. *International Review of Economics*, 62(1), 1–28.
- Burdekin, R. C. K., Hughson, E. ve Gu, J. (2018). A first look at Brexit and global equity markets. *Applied economics letters*, 25(2), 136–140.
- Cam, M. A. (2008). The impact of terrorism on United States industries. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*, 27(2), 115-134.
- Carter, D. A., ve Simkins, B. J. (2004). The market's reaction to unexpected, catastrophic events: The case of airline stock returns and the September 11th attacks. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 44(4), 539–558.
- Charles, A., ve Darné, O. (2006). Large shocks and the September 11th terrorist attacks on international stock markets. *Economic Modelling*, 23(4), 683–698.



- Chen, A. H., ve Siems, T. F. (2004). The effects of terrorism on global capital markets. *European Journal of Political Economy*, 20(2), 349–366.
- Chen, X., Tian, Y., ve Zhao, R. (2017). Study of the cross-market effects of Brexit based on the improved symbolic transfer entropy GARCH model an empirical analysis of stock bond correlations. *Plos ONE*, 12(8), 1–14.
- Choudhry T. (2010). World War II events and the Dow Jones industrial index. *Journal of Banking and Finance* 34, 1022–1031.
- Chrétien, S., ve Coggins, F. (2009). Election outcomes and financial market returns In Canada. *North American Journal of Economics and Finance*, 20(1), 1–23.
- Christofis, N., C. Kollias, S. Papadamou ve A. Stagiannis (2010). Terrorism and capital markets: the effects of the İstanbul bombings. *Economics of Security Working Paper Series*, 31, 1-16.
- Chuliá, H., Climent, F.J., Soriano, P., ve Torró, H. (2009). Volatility transmission patterns and terrorist attacks. *Quantitative Finance*, 9(5), 607-619.
- Çam, A.V. (2014). Politik riskin firma değeri ile ilişkisi: İMKB'ye kayıtlı firmalar üzerinde bir uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(1): 109-122.
- Dadurkevicius, M. ve Jansonaitė, A. (2017). Effects of prescheduled political events on stock markets: the case of Brexit. In *SSE Riga Student Research Papers*, (11).
- Davies, R. B., ve Studnicka, Z. (2018). The Heterogeneous impact of Brexit: Early indications from the FTSE. *European Economic Review*, 110: 1–17.
- Demir, M. (2018). *Politik riskin Türkiye piyasasına etkisi: Türkiye uygulaması*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Edward, A., Ve Manoj, J. (2017). Analysis of the effect of BREXIT on the stock indices of US, UK and India: an intervention ARIMA model. *Asian Journal of Management*, 8(4), 1003.
- Eldor, R., ve Melnick, R. (2004). Financial markets and terrorism. *European Journal of Political Economy*, 20(2), 367–386.
- Erdem M.S. Ve Yalçın E. (2019). Brexit sürecindeki bazı olayların S&P500 ve bazı AB Üyesi Ülke borsa endekslerine ve döviz kurlarına etkisi: Olay çalışması. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(3), 346-356.
- Evrin Mandacı, P. (2003). İMKB'de genel seçimler öncesi ve sonrasında anormal fiyat hareketleri. *İMKB Dergisi*, 7(27), 1–16.
- Fernandez, V. (2008). The war on terror and its impact on the long-term volatility of financial markets. *International Review of Financial Analysis*, 17(1), 1–26.
- Füss, R., ve Bechtel, M. M. (2008). Partisan politics and stock market performance: The effect of expected government partisanship on stock returns in the 2002 German Federal Election. *Public Choice*, 135(3–4), 131–150.
- Gour, R. (2020). Impact of general election on Indian stock market an event study on 2019 Lok Sabha Election. *International Journal of Research and Analytical Reviews*, 7(1), 173–182.
- Graham, M. A., ve Ramiah, V. B. (2012). Global terrorism and adaptive expectations in financial markets: Evidence from Japanese equity market. *Research in International Business and Finance*, 26(1), 97–119.
- Guidolin, M. ve la Ferrara, E. (2010). The economic effects of violent conflict: Evidence from asset market reactions. *Journal of Peace Research*, 47(6), 671–684.
- Hachenberg, B., Kiesel, F., Kolaric, S., ve Schiereck, D. (2017). The impact of expected regulatory changes: The case of banks following the 2016 U.S. Election. *Finance Research Letters*, 22, 268–273.
- Hatır, Y. (2019). *Politik Risk Endeksinin Borsa İstanbul Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: Sektörel Bir Uygulama*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, Zonguldak.
- Hudson, R., ve Urquhart, A. (2014). War and stock markets: The effect of World War Two on the British stock market. *International Review of Financial Analysis*, 40, 166–177.
- Jones, S. T., Ve Banning, K. (2009). US elections and monthly stock market returns. *Journal of Economics and Finance*, 33(3), 273–287.

- Kabiru, J. N., Elly, D., Hellen, O. ve Kinyua, W. (2015). The effect of general elections on stock returns at the Nairobi securities exchange. *European Scientific Journal*, 11(28), 1857–7881.
- Kaya, A., Güngör, B. ve Özçomak, M.S. (2014). Politik risk yatırımcının dikkate alması gereken bir risk midir? Borsa İstanbul örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 16(1): 74-87.
- Kaya, H.P. (2019). Politik ve finansal riskin BİST imalat sektörünün performansı üzerindeki etkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 15(1): 30-45.
- Khalil, F., ve Akhtar, W. (2017). Impact of terrorist attacks on stock market performance: A case of Pakistan. *Asian Journal of Economic Modelling*, 5(2), 208–222.
- Kollias, C., Kyrtsov, C., ve Papadamou, S. (2013). The effects of terrorism and war on the oil price-stock index relationship. *Energy Economics*, 40, 743–752.
- Kollias, C., Papadamou, S., ve Stagiannis, A. (2011). Terrorism and capital markets: The effects of the Madrid and London bomb attacks. *International Review of Economics and Finance*, 20(4), 532–541.
- Korkmaz, Ö., Erer, D. ve Erer, E. (2017). Terör olaylarının finansal piyasalar üzerine etkisi. *Sosyoekonomi*, 25(31), 11.
- Kurecic, P., ve Kokotovic, F. (2018). Empirical analysis of the impact of Brexit Referendum and post-referendum events on selected stock exchange indexes. *South East European Journal of Economics and Business*, 13(1), 7–16.
- Laqueur, W. (1987), *The Age of Terrorism*, Little Brown and Company, Boston, MA.
- Lehrer, N. D. (2018). The value of political connections in a multiparty parliamentary democracy: Evidence from the 2015 Elections in Israel. *European Journal of Political Economy*, 53: 13–58.
- Menge, N. R., Mwangi, K. M., ve Githii, J. (2014). Effect of elections on stock market returns at the Nairobi Securities Exchange. *Prime Journal of Social Science*, 3(6), 763–768.
- Morales, L., ve Andreosso-O’Callaghan, B. (2018). The impact of Brexit on the stock markets of the Greater China Region. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 51.
- Mun, C. K. C. (2005). Contagion and impulse response of international stock markets around the 9-11 terrorist attacks. *Global Finance Journal*, 16(1), 48–68.
- Najaf, K., Najaf, R., Iqbal, A. ve Shah, H. I. (2015). The impact of terrorism and political events on stock market: empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 3(6), 3036-3045.
- Nezerwe, Y. (2013). Presidential elections and stock returns in Egypt. *Review of Business and Finance Studies*, 4(2), 63–68.
- Nippani, S., ve Medlin, W. B. (2002). The 2000 Presidential election and the stock market. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 162–169.
- Omar, A. M. A., Wisniewski, T. P., ve Nolte, S. (2017). Diversifying away the risk of war and cross-border political crisis. *Energy Economics*, 64, 494–510.
- Opare, A. (2013). Effects of general elections on the return and volatility of stocks: The evidence from Europe. *SSRN Electronic Journal*.
- Oral, O. Ve Yılmaz, C. (2017). Finansal ve politik risk endeksinin BİST snai endeksi üzerindeki etkisi. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 33,192-202.
- Pantzalis, C., Stangeland, D. A. ve Turtle, H. J. (2000). Political elections and the resolution of uncertainty: The international evidence. *Journal of Banking and Finance*, 24(10): 1575–1604.
- Pham, H. N. A., Ramiah, V., Moosa, N., Huynh, T., ve Pham, N. (2018). The financial effects of Trumpism. *Economic Modelling*, 74: 264–274.
- Ramiah, V., Cam, M. A., Calabro, M., Maher, D., ve Ghafouri, S. (2010). Changes in equity returns and volatility across different Australian industries following the recent terrorist attacks. *Pacific Basin Finance Journal*, 18(1), 64–76.
- Ramiah, V., Pham, H. N. A., ve Moosa, I. (2017). The sectoral effects of Brexit on the British economy: Early evidence from the reaction of the stock market. *Applied Economics*, 49(26), 2508–2514.

- Rigobon, R., ve Sack, B. (2005). The effects of war risk on US financial markets. *Journal of Banking and Finance*, 29(7), 1769–1789.
- Sajid Nazir, M., Younus, H., Kaleem, A., ve Anwar, Z. (2014). Impact of political events on stock market returns: empirical evidence from Pakistan. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 30(1), 60–78.
- Saragih, E., Sadalia, I., Syahputra Silalahi, A., ve Author, C. (2019). The impact of presidential election on abnormal return, trading volume activity, security return variability in banking industries listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Research and Review* 6(5), 246–261.
- Sathyanarayana, S. ve Gargesha, S. (2016). Impact of Brexit referendum on Indian stock market. *IRA-International Journal of Management and Social Sciences*, 5(1), 104.
- Schneider, G. ve Troeger, V. E. (2006). War and the world economy: Stock market reactions to international conflicts. *Journal of Conflict Resolution*, 50(5), 623–645.
- Shaikh, I. (2017). The 2016 U.S. Presidential election and the stock, FX and VIX Markets. *North American Journal of Economics and Finance*, 42, 546–563.
- Shaikh, I. (2019). The impact of terrorism on Indian securities market. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 32(1), 1744–1764.
- Shea B.P., ve Bacon F.W. (2018) Stock split announcements: A test of market efficiency, *Institute For Global Business Research Conference Proceedings*, 2(1), 27-31.
- Simeunovic, K. (2016). *An analysis of the effect of war on the United States Stock Market*, Senior Thesis, Lake Forest College, ABD.
- Smales, L. A. (2015). Better the devil you know: The influence of political incumbency on Australian financial market uncertainty. *Research In International Business and Finance*, 33, 59–74.
- Turanlı, M., Özden, H. Ü. ve Demirhan, D. (2002). Seçim tartışmasının hisse senedi piyasasına etkileri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2), 1-14
- Volodin, S. N., ve Mikhalev, A. G. (2017). Analyzing the impact of terrorist attacks on stock index dynamics. *Финансы И Кредит*, 23(10), 575–598.
- Wagner, A. F., Zeckhauser, R. J., ve Ziegler, A. (2018). Company stock price reactions to the 2016 election shock: Trump, taxes, and trade. *Journal of Financial Economics*, 130(2), 428–451.
- Wolfers, J., ve Zitzewitz, E. (2009). Using markets to inform policy: The case of the Iraq war. *Economica*, 76(302), 225–250.
- Yılmaz, C. ve Meydan, C. (2019). Finansal ve politik risk ile Borsa İstanbul (BİST) yabancı yatırımcı işlem hacmi arasındaki ilişki. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 56(647), 125-144.

