

	MAKALE ADI	SAYFA
1	<b>ÖN LİSANS DÜZEYİNDE TURİZM EĞİTİMİ ALAN ÖĞRENCİLERİN KIRSAL TURİZM ALGILARI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA</b> <i>Doç. Dr. Murat ÇUHADAR, İpek ÜNAL</i>	1-16
2	<b>SAĞLIK SEKTÖRÜ ÇALIŞANLARINDA DÖNÜŞÜMCÜ LİDERLİĞİN YENİLİKÇİ DAVRANIŞA ETKİSİ ÖRGÜTSEL VATANDAŞLIK DAVRANIŞLARI' NIN BU ETKİDEKİ ARACILIK ROLÜ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA, MERSİN İLİ ÖRNEĞİ</b> <i>Doç. Dr. Abdullah ÇALIŞKAN, Özgür Uğur ARIKAN</i>	17-38
3	<b>METAL FİYATLARI İLE HİSSE SENEDİ FİYATLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR UYGULAMA</b> <i>Doç. Melek ACAR, Fatih GÜZEL, Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ</i>	39-53
4	<b>15 TEMMUZ DARBE GİRİŞİMİNİN BİST 30/100 ENDEKSLERİ ÜZERİNE ETKİSİNİN OLAY ÇALIŞMASI (EVENT STUDY) YÖNTEMİ İLE ANALİZİ</b> <i>İzzet KAYA, Yrd. Doç. Dr. Meltem KESKİN KÖYLÜ, Burhan GÜNAY</i>	54-67
5	<b>SURİYELİ VE DİĞER YABANCI ÖĞRENCİLERİN TÜRK EĞİTİM SİSTEMİNE ADAPTASYONU VE OKUL İÇİ İLETİŞİMLERİNE YÖNELİK BİR İNCELEME</b> <i>Doç. Dr. İbrahim Sani Mert, Yrd. Doç. Dr. Bilal ÇIPLAK</i>	68-79
6	<b>ÖRGÜTSEL ADALET- SİNİZM İLİŞKİSİNDE KİŞİ ÖRGÜT UYUMUNUN ROLÜ: EĞİTİM SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA</b> <i>Fatma Özge ÖZGEN, Doç. Dr. Ömer TURUNÇ</i>	80-96
7	<b>TÜRKİYE'NİN MUSUL POZİSYONUNUN ULUSLARARASI PERSPEKTİFLER AÇISINDAN İNCELENMESİ</b> <i>Yrd. Doç. Dr. Murat KÖYLÜ</i>	97-122
8	<b>TÜRKİYE'DE KAMU HARCAMALARININ FİNANSMANI VERGİLER İLE Mİ YOKSA BORÇLANMA İLE Mİ SAĞLANMAKTADIR? 2006-2016 DÖNEMİNE AİT BİR İNCELEME</b> <i>İrem ERASA-Nagihan ÖZKANCA ANDIÇ</i>	123-149
	<b>THE EFFECTS OF EMOTIONAL INTELLIGENCE AND LOCUS OF CONTROL ON JOB SATISFACTION AND LIFE SATISFACTION</b> <i>Doç. Dr. Hakan TURGUT-Doç. Dr. İsmail TOKMAK- Yrd. Doç. Dr. M. Fikret ATEŞ</i>	150-170

# Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi



## IDEAS

ISSN: 2149-5823





*Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi yılda 2 kez yayımlanan hakemli bir dergidir. Türkçe ve İngilizce dillerinde iktisat, işletme, uluslararası ilişkiler, siyaset bilimi ve kamu yönetimi, davranış bilimleri, maliye, ekonometri, çalışma ekonomisi ve endüstriyel ilişkiler, bankacılık ve finans, insan kaynakları yönetimi, yönetim bilişim sistemleri, sosyal hizmet, uluslararası ticaret ve lojistik, sağlık bilimleri yönetimi ve ilişkili alanlarda makaleler yayımlar. Dergide yayımlanan makalelerin dil, bilim, yasal ve etik sorumluluğu yazara aittir. Makaleler kaynak gösterilmeden kullanılamaz.*

*International Journal of Economics and Administrative Sciences is peer reviewed journal published twice a year. It publishes articles both in Turkish and English languages in the fields of economics, business administration, international relations, political science and public administration, behavioral sciences, finance, econometrics, labor economics and industrial relations, banking and finance, human resources management, management information systems, social services, international trade and logistics, health sciences management and related fields. The language, science, legal and ethical responsibility of the articles published in the journal belongs to the author. The published contents in the articles cannot be used without being cited.*

### **Editörler / Editors in Chief**

-  Doç. Dr. Abdullah ÇALIŞKAN (Toros Üniversitesi)
-  Doç. Dr. Ömer TURUNÇ (Süleyman Demirel Üniversitesi)

### **Yayın Kurulu / Editorial Board**

-  Prof. Dr. Abdülkadir VAROĞLU (Başkent Üniversitesi)
-  Doç. Dr. Ömer TURUNÇ (Süleyman Demirel Üniversitesi)
-  Doç. Dr. Abdullah ÇALIŞKAN (Toros Üniversitesi)
-  Yrd. Doç. Dr. İrfan AKKOÇ (THK Üniversitesi)

## Danışma Kurulu / Advisory Board

- Prof. Dr. Ali ÖZDEMİR (Dokuz Eylül Üniversitesi)
- Prof. Dr. Dilek ZAMANTILI NAYIR (Marmara Üniversitesi)
- Prof. Dr. Bekir GÖVDERE (Süleyman Demirel Üniversitesi)
- Prof. Dr. Ebru GÜNLÜ (Dokuz Eylül Üniversitesi)
- Prof. Dr. Haluk KORKMAZYÜREK (Toros Üniversitesi)
- Prof. Dr. İbrahim EROL (Celal Bayar Üniversitesi)
- Prof. Dr. Levent KÖSEKAHYAOĞLU (Süleyman Demirel Üniversitesi)
- Prof. Dr. Mustafa Kemal DEMİRCİ (Dumlupınar Üniversitesi)
- Prof. Dr. Mahmut PAKSOY (İstanbul Kültür Üniversitesi)
- Prof. Dr. Nejat BASIM (Başkent Üniversitesi)
- Prof. Dr. Pınar SÜRAL ÖZER (Dokuz Eylül Üniversitesi)
- Prof. Dr. Ozan BAHAR (Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi)
- Prof. Dr. Selim Adem HATIRLI (Süleyman Demirel Üniversitesi)
- Prof. Dr. Süleyman TÜRKEK (Toros Üniversitesi)
- Prof. Dr. Uğur YOZGAT (Marmara Üniversitesi)
- Prof. Dr. Umut AVCI (Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi)
- Prof. Dr. Ünsal SİĞRI (Başkent Üniversitesi)
- Doç. Dr. Ahmet ERKUŞ (Bahçeşehir Üniversitesi)
- Doç. Dr. Bekir GÖVDERE (Süleyman Demirel Üniversitesi)
- Doç. Dr. Cengiz DURAN (Dumlupınar Üniversitesi)
- Doç. Dr. Gülizar KURT GÜMÜŞ (Dokuz Eylül Üniversitesi)
- Doç. Dr. Hakan TURGUT (Başkent Üniversitesi)
- Doç. Dr. Haldun YALÇINKAYA (TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi)
- Doç. Dr. Harun ŞEŞEN (Lefke Avrupa Üniversitesi)
- Doç. Dr. Köksal HAZIR (Toros Üniversitesi)
- Doç. Dr. Mazlum ÇELİK (Hasan Kalyoncu Üniversitesi)
- Doç. Dr. Murat ÇUHADAR (Süleyman Demirel Üniversitesi)
- Doç. Dr. Sait GÜRBÜZ (Kara Harp Okulu)
- Doç. Dr. Yusuf GÜMÜŞ (Dokuz Eylül Üniversitesi)

Not: İsimler, akademik ünvan ve alfabetik sıra gözetilerek sıralanmıştır.

2016 yılı 2. sayıdan itibaren dergimiz uluslararası endekslerde taranmaktadır



Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler ve bu konudaki sorumluluk yazarlarına aittir.

Yayınlanan eserlerde yer alan içerikler kaynak gösterilmeden kullanılamaz.

All the opinions written in articles are under responsibilities of the authors.

The published contents in the articles cannot be used without being cited.

Makalenin on-line kopyasına erişmek için / To reach the on-line copy of article: <http://dergipark.gov.tr/uiibd>

## 15 TEMMUZ DARBE GİRİŞİMİNİN BİST 30/100 ENDEKSLERİ ÜZERİNE ETKİSİNİN OLAY ÇALIŞMASI (EVENT STUDY) YÖNTEMİ İLE ANALİZİ

İzzet KAYA\*

Meltem KESKİN KÖYLÜ\*\*

Burhan GÜNAY\*\*\*

**ÖZET:** BİST 30 ve 100 endekslerinde işlem gören işletmelerin hisse senetlerinin piyasa fiyatını etkileyen pek çok faktör ortaya çıkmaktadır. Olay çalışması, beklenen ya da beklenmedik gelişmelerin hisse senetleri fiyatlarına etkisi incelenirken başvurulmaktadır. Bu etkilerden bazıları, net kar, kar payı dağıtımı, şirket birleşme ve devralma duyuruları gibi veya doğal afetler, askeri darbeler gibi beklenmedik olaylardır. Çalışmada 01 Temmuz ve 31 Temmuz 2016 tarihlerini içine alan 15 Temmuz darbe girişiminin BİST 30 ve 100 endeksleri üzerindeki etkisi olay çalışması metodolojisi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre BİST 100 ve BİST 30 endekslerinin darbe girişimi öncesi bazı yatırımcılar tarafından uluslararası alanda olumlu karşılanacağı beklentisi ile pozisyon aldıkları görüldüğü düşünülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Olay Çalışması Metodolojisi, Darbe Girişimi, Anormal Getiri, Kümülatif Anormal Getiri.

**Jel Sınıflandırması:** G11, G14

## THE ANALYSIS OF EFFECTS OF JULY 15 COUP ATTEMPT ON BIST 30/100 BY THE EVENT STUDY METHODOLOGY

**ABSTRACT:** There are many factors affecting the market price of stocks of companies traded on the BIST 30 and 100 indices. Event study is applied when examining the effects of expected or unexpected developments on stock prices. Some of these effects are such as net profit, dividend distribution, corporate mergers and acquisitions announcements, etc. or unexpected events such as natural disasters, military coups. The impact on the BIST 30 and 100 indexes of the July 15 coup attempt, which includes the period between July 01 and 31 July 2016, was analyzed by the event study methodology. As a result of the study, it is thought that the BIST100 and BIST 30 indexes are positioned by some investors before the coup attempt, with the expectation of a positive welcome in the international arena.

**Key Words:** Event Study Methodology, Coup Attempt, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return.

**Jel Classification:** G11, G14

\* Öğr. Gör. Aksaray Üniversitesi, BCMYO, izzetkaya@aksaray.edu.tr

\*\* Yrd. Doç. Dr. Aksaray Üniversitesi, ŞUTİYO, UTL Yönetimi Bölümü, meltemkeskin@aksaray.edu.tr

\*\*\* Öğr. Gör. Aksaray Üniversitesi, BCMYO, burhangunay@aksaray.edu.tr

## 1.GİRİŞ

Türkiye, devlet yapılanması başladığı tarihlerden itibaren, siyasi depremler, darbeler ve darbe girişimlerine maruz kalmıştır. Bu nedenle bazı grupların ana amacı; toplum desteğini, orduyu ve ya dış güçleri arkasına alarak yönetimi kendi siyasal düşünce yapısına göre düzenlemek, yine düşüncelerine uygun gördükleri yönetimi topluma silah zoruyla dayatmak olmuştur. Bunun aracı olarak darbeler veya darbe girişimlerini kullanmışlardır (Köylü, 2016: 3888).

Demokrasi yaşamı güçlendirilerek sürdürülmesi dünyanın ortak kanaatini oluşturmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerde de şaşırtıcı olsa da, askeri darbeler varlığını sürdürmeye devam etmektedir. Darbeler ve kalkınma arasında ters bir korelasyon olduğu varsayılmaktadır. Silahlı kuvvetlerin siyasi gücü eline alma girişimleri, sosyal huzursuzluklar ekonomik krizler gibi etkenler darbe riskinde zayıf kurumlarda kırılabilirlik yaratırken ülkenin ve sermaye piyasalarının gelişme potansiyelini de olumsuz etkilemektedir (Meyersson, 2016: 2). Tarih boyunca Türkiye’de maruz kalınan askeri darbeler ülke ekonomik refahını etkilemiştir. Askeri darbelerin başarıya ulaştığı ülkelerde kişi başına düşen gelirin on yıl içerisinde yıllık büyümesini yüzde 1 ile yüzde 1,3 arasında düştüğü hesaplanmıştır. Türkiye 1960 yıllardan itibaren maruz kaldığı çağdışı askeri darbe uygulamaları ile yaşadığı ekonomik istikrarsızlıklar ve doğrudan yabancı yatırımların azlığı ile karşı karşıya kalmıştır (Dilek vd. 2016: 10-11).

15 Temmuz darbe girişimine piyasaların verdiği tepki özellikle BİST 100 ve 30 borsa endeksinde işlem yapan firmaların hisse senetlerinin darbe girişimi ile birlikte nasıl etkilendiğini belirleyebilmek için çalışmada olay çalışma yöntemi kullanılmıştır.

Başarısız darbe girişiminin 15 Temmuz Cuma gecesi gerçekleşmesi piyasalar için büyük bir şanstı. Hafta sonuna denk gelmesi, piyasalarda yaşanması muhtemel büyük dalgalanmaların hafiflemesine neden olmuştur. Bu girişimden iki gün sonra 18 Temmuz Pazartesi BİST 100 endeksinin değer kaybettiği izlenmiştir. Ancak alınan önlemler sert dalgalanmaların önüne geçmiştir.

## 2. Literatür İncelemesi

Türkiye’de halka açık işletmelerin hisse senetlerinin piyasa fiyatını etkileyen faktörlerle ilgili yapılan çalışmaların bir kısmında olay çalışma yöntemi kullanılmıştır. Olay çalışma yönteminin kullanılma nedeni ise, hisse senetlerinin fiyat performanslarını uzun ve/veya kısa dönemde analiz etmek için uygun bir yöntem olmasıdır.

1933 yılında Dolley literatürde ilk olay çalışma yöntemini kullanan bilim insanıdır. 1948 yılında Myers ve Bukey, 1956- 1957 ve 1958,yıllarında Barker, 1962 yılında Ashley olay çalışma yöntemini kullanmışlardır. Ancak günümüzde kullanıldığı şekliyle olay çalışma yöntemini geliştirerek kullanan 1968 yılında Ball ve Brown olmuştur. Bal ve Brown çalışmalarında firma kazançlarının duyurulmasının hisse senedi fiyatlarına etkisinin incelemişlerdir (Campell vd, 1997, 149-150). 1969 yılında Fama, Fisher, Jensen ve Roll, Ocak 1927-Aralık 1959 döneminde New York Borsası’nda hisse senedi bölünmelerinin ile ilgili haberlere hisse senedi fiyatlarının tepkisini araştırmışlardır Çalışmalarında, hisse senedi fiyatlarının yeni bilgiye hızlı bir şekilde uyum gösterdiği sonucuna varılmıştır (Fama vd. 1969: 3-21). Yine Fama 1970 yılında çalışmasında etkin piyasa hipotezini ileri sürmüştür. Hipotezde, hisse senedi fiyatını etkileyebilecek tüm bilgiler fiyatlara yansığında piyasalar etkindir savı

yer almaktadır. Fama, 'ya göre piyasa etkinliğini, zayıf form, yarı-güçlü form ve güçlü formu vardır. Zayıf form, etkin piyasa hipotezinde fiyatların geçmişteki getirileriyle ilgili bilgileri barındırdığını bundan dolayı da geçmiş fiyatların izlenmesiyle yapılacak analizle yüksek kazanç sağlamak mümkün olmayacağını belirlemiştir. Yarı güçlü formda, piyasa geçmiş fiyat bilgilerinin yanı sıra kamusal bilgileri de yer almaktadır. Yatırımcılar bütün bilgileri aynı zaman diliminde öğrendikleri için yatırımcılar ortalamasının üzerinde kar elde edememektedir. Güçlü formda ise piyasanın kamuya açıklanan ve açıklanmayan tüm bilgileri yansıttığı ön görülmüştür (Fama. 1970: 388-410).

Spangler (1973) tezinde kar payı dağıtım kararlarının beklenmedik olumlu etkilerini olay çalışma yöntemi ile belirlemiştir. Ayrıca aynı konu ile ilgili Ahorony ve Swary (1980), 1963-1976 yıllarını kapsayan 140 firma ile yaptıkları çalışmada, şirketlerin kar payı dağıtım ilanlarının hisse senetlerine etkisini incelemiştir. Çalışma sonucu kar payı dağıtım ilanlarının hisse senedi getirisi üzerinde pozitif yönlü getiri sağladıklarını belirlemiştir. 1980 yılında yapılmış bir diğer çalışma Brown ve Warner'e aittir. Çalışmalarında aylık, hisse senedi getirilerinin özelliklerinin ve analizde karşılaşılabilen problemlerin olay çalışması metodolojilerini nasıl etkilediği araştırmışlardır. 1985 yılında aynı çalışmayı günlük hisse senedi getirileri üzerinden hesaplamışlardır ve standart parametrik testler için en küçük kareler modeline dayanan metodolojilerin iyi sonuç verdiğine vurgu yapmışlardır (Brown vd. 1985:29-30). 1990 yılında Kwok ve Brooks, Brown ve Warner'ın çözüm önerilerini döviz piyasalarına uygulamışlardır.

Olay çalışma yönteminin geniş alanda uygulama alanı bulması nedeni ile pek çok farklı konuda çalışılmıştır. Bunlardan bazıları, 1991 yılında Chaney Devinmey ve Winer yeni ürün piyasaya sunumunun etkisini çalışmışlardır. 1995 yılında Lane ve Jacobson marka yayılma etkisini, yine aynı yıl Agarwal ve Kamakura şöhretin etkisi üzerine çalışma yapmışlardır. 1997 yılında Mac Kinley olay etüdü yöntemini yürürlüğe giren yasaların firma değeri üzerindeki etkisini ölçmek için kullanmışlardır. Campbell ve diğerleri, 1997 yılında olay çalışmasının yedi sıralamasını vermiştir. Öncelikle olay penceresi tanımlanır, arkasından ölçüt seçilir, normal ve anormal getiriler hesaplanır, tahmin çerçevesi çizilir, hipotezler belirlenerek test edilir. Ampirik sonuçlar alır ve sonuçlar yorumlanır (Campbell ve diğerleri, 1997: 149-152). Mac Kinley (1997) çalışmasında, olay çalışma yönteminin tahviller için uygulamıştır. Dasgupta vd. (1998) çalışmalarında, gelişmekte olan çevresel düzenlemelerin uluslararası rekabet üzerinde potansiyel etkisine vurgu yapmıştır.

Abadie ve Gardeazabal (2003) Bask bölgesinde yaşanan terörist çatışmaların ekonomik etkilerini olay çalışması yöntemi kullanarak incelemiştir.

Worhington ve Valadkhani (2004) çalışmalarında Avustralya'da kırk iki adet doğal afetlerin Avustralya hisse senedi piyasasına etkisini ölçmeyi olay çalışma yöntemi kullanarak belirlemiştir. Yine 2004 yılında Chen ve Siems, terörist saldırıların, askeri harekâtların veya öngörülemeyen felaketlerin daha fazla hisse senedi piyasalarında etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye'de olay çalışma yöntemi kullanarak yapılan bazı çalışmalar şöyledir; Akıncı vd. (2005) çalışmalarında, gelişmekte olan ülke merkez bankalarının yapılan döviz müdahalelerine ilişkin çalışmasını olay çalışma metodolojisini kullanarak yapmışlardır. Ural ve Balaylar (2008) Türk bankacılık sektöründeki konsolidasyonları incelemişler, bu konsolidasyonların hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini belirlemiştir. Kirkulak ve Demirkaplan (2008) birleşme duyurularının İMKB hisse senedi performansları üzerindeki

etkileri üzerine bir araştırma yapmışlar. Koçyiğit ve Kılıç (2008) Leasing Sektöründe KDV Oranı Değişikliğinin İMKB’de İşlem Gören Leasing Şirketlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi olay çalışma yöntemi ile incelemişlerdir.

Kjartansdottir (2009) İzlanda hisse senedi piyasalarında olağandışı karlarını olay çalışması metodu ile incelemiştir. Bu çalışmada Kjartansdottir 2000-2007 tarihleri arasında ihbar edilen toplam 3,426 içerden bilgi sızdırılan kişilerin ticari durumu dâhil edilmiş, bulgular içeridekilerin alış ve satış işlemlerinde kısa, orta ve uzun dönemlerde olağandışı karlar sağladığını belirlemiştir (Mutan vd. 2009: 5). Ayrıca Mutan ve Topçu (2009) çalışmalarında Türkiye hisse senedi piyasasının 1990-2009 döneminde yaşanan beklenmedik olaylara etkisini incelemişlerdir. Araştırmalarında 1999 Marmara Depremi, Şubat 2001 Krizi, 11 Eylül terör saldırıları gibi olaylar içeren on olay yer almaktadır. Çakır ve Gülcan (2012), Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisini olay çalışma yöntemiyle araştırmışlardır. Ülkem (2013) Borsa İstanbul’da Olay Çalışması Metodolojisi üzerine yaptığı doktora çalışması ile literatürdeki yerini almıştır.

Askeri darbelerin ekonomik performans üzerine etkilerini çalışan pek çok yayın olmakla birlikte burada içlerinden bir tanesi yer alacaktır. Özsağır (2013). Askeri Darbe ve Müdahalelerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği Özsağır çalışmasında darbelerin Türkiye ekonomisine etkisinin araştırılması amacıyla Türkiye’nin 1923-2012 yılları arası GSYH verileri kullanarak regresyon modeli ile darbelerin etkisi kukla değişken yardımıyla ele alınmıştır. Bulgularına göre; darbe ve darbe teşebbüslerinin ekonominin en önemli performans göstergesi olan GSMH’yi yaklaşık %26 düzeyinde olumsuz etkilediğini ve ekonominin darbe dönemlerinde  $\frac{1}{4}$  oranında küçüldüğünü belirlemiştir (Özsağır, 2013: 771).

15 Temmuz darbe girişimi ile ilgili özellikle darbelerin siyasi tarihi ile ilgili köşe yazıları makaleler ve kitaplar yazılmıştır. Bunlardan bazıları, M. Köylü (2016) 27 Mayıs’tan 15 Temmuz’a Darbelerin Siyasi tarihi, Cumhurbaşkanlığı yayınlarından çıkan 15 Temmuz Darbe Girişimi ve Millet’in Zaferi.

15 Temmuz darbe girişiminin Türkiye ekonomisine etkileri ile ilgili çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmalar arasında yer alan Karagöl (2016) çalışmasında, 15 Temmuz Darbe Girişimi ve Türkiye Ekonomisine etkilerini tartışmıştır. Türkiye’nin yapısal reformlara, üretim ve dış ticaret süreçlerini desteklemeye devam etmesinin kısa sürede oluşan negatif ortamı iyileştirme adına önemli olduğunu belirtmiştir (Karagöl, 2016: 4). Öztürkler (2016) yazısında Darbeler ve ekonomi konusuna yer vermiş. Darbelerin ülkenin uzun dönem kalkınma ve büyüme patikasının ve insanların refahlarının ülke kaynaklarının üretebileceğinin altında kalmasına neden olduğunu vurgulamıştır (Öztürkler, 2016: 79). Kaya (2016), darbe girişiminin hemen arkasından kaleme aldığı yazısında, 15 Temmuz Darbe Girişiminin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkilerini tartışmıştır. Dilek ve Ünay (2017) yaptıkları analiz çalışmasında ise 15 Temmuz: Başarısız Bir Darbe Girişiminin Ekonomi Politikası’nı değerlendirmişlerdir. Sonuç olarak darbelere kurumsal ve toplumsal direnişin önemine dikkat çekmişlerdir (Dilek vd. 2017: 26).

### 3. Veri ve Yöntem

#### 3.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışma ile 15 Temmuz 2016 darbe girişiminin BİST’de 30 ve 100 endekslerinde 1 Temmuz’dan başlayarak 31 Temmuz 2016 tarihleri arasında nasıl bir etki yaptığını araştırmaya yöneliktir. Diğer bir anlatımla olay penceresi darbe girişiminden 15 gün önce ve 15 gün sonrasını kapsamaktadır. Çalışmada, BİST 30 ve 100 endeksinin kapanış değerleri kullanılmıştır. Endekslerin kapanış değerleri BİST 100 endeks göstergeleri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası verilerinden alınırken BİST 30 endeks ise Yahoo.Finance web sitesinden alınmıştır.

Bu çalışma ile 15 Temmuz 2016 darbe girişiminden daha önce haberdar olanların Borsa İstanbul’da pozisyon alıp almadıklarını incelemektir. Olay çalışması yöntemi ile BİST 100 ve BİST 30 endeks verileri analiz edilmiştir.

#### 3.2. Çalışmanın Yöntemi

Bu çalışmada, olay çalışması (event study methodology) yöntemi kullanılmıştır. Yöntem ile darbe girişimi olayının BİST 100 ve BİST 30 endeksi üzerindeki etkisini incelenmiştir. Olay çalışma yöntemi, olayının gerçekleştiğinde etkilerinin piyasanın ve hisse senedi fiyatları üzerinde oluşabilecek olağandışı tepkinin anında yansıyor yansımadığını belirlemede kullanışlı bir yöntem olması nedeni ile bu çalışmada da kullanılmıştır.

Olay etüdü yöntemi uygulama alanı genişliğinin yanı sıra çok uzun bir geçmişe sahiptir. Konu ile ilgili ilk çalışma 1933 yılında Dolley tarafından literatürde yerini almıştır. Dolley bu çalışmasında bedelsiz hisse senedi artırımının hisse fiyatlarına etkisini ölçmüştür.

Olay çalışmaları dünyada yaygın kullanımının nedenleri birçok uygulama alanı olmasıdır. Bunlardan biri de sermaye piyasanın hızlı ve verimli çalışıp çalışmadığını test etmede kullanılan bir yöntem olmasıdır (Kothari ve Warner, 2006: 4). Olay çalışma aynı olayın etkisinde kalan birçok firmaların üzerinde, bu olayın etkisini araştırmak için kullanılmaktadır. Bu yöntem ile yapılan testler sonucunda firmaların kazanımlarının veya kayıplarının konuyla ilgili geniş bir örnekleme yapılması gerekir (Kaderli vd. 2014: 53). Yapılan çalışmada olaya maruz kalan işletmelerin her bir firmayı ‘i’ şirketi olarak belirlenir. Olaya maruz kalma tarihleri de ‘t’ olarak belirlenir. Sonunda ‘i’ şirketi için belli bir zaman aralığı olan ‘t’ üzerinden fazla getiriler veya kayıplar hesaplanır. Bu ‘t’ ile gösterilen zamanın fazla getirisine aynı zamanda ‘ artan getiri ‘ya da ‘anormal getiri’ de denilmektedir. Anormal getiri, bir firmanın belli bir dönemine ait ‘fili getiri’ ile o firmadan beklenen getiri arasındaki farktır (Rao, 1995:189–190: Kaderli vd. 2014: 53).

Bu çalışmada olay öncesi ve olay sonrası on beş iş günü olmak üzere olay penceresi 30 gün olarak uygulanmıştır. BİST 100 ve BİST 30 endekslerinin olay penceresi öncesi 120, 90, 60, 30 gün logaritmik getirileri hesaplanmış ve aritmetik ortalamaları bulunmuştur.

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

$R_{it}$	Endekse ait getiri oranı.
$P_t$	t günündeki endeksin kapanış değeri
$P_{t-1}$	t-1 günündeki endeksin kapanış değeri



Firmaya ait hisse senedinin anormal getiri oranı hesaplandıktan sonra bütün anormal getiriler toplanır ve ortalaması alınır. Sonuç olarak ortalama anormal getiri hesaplanır. Anormal getirileri aşağıdaki formül ile hesaplanır.

$$AR_{it} = R_{it} - R^*$$

Formülde yer alan  $AR_{it}$  endeks için anormal getiri,  $R_{it}$  endekse ait getiri ve  $R^*$  tahmin süresine ait ortalama endeks getirisi,  $t$  olay çalışmasında yer alan günlerin sayısıdır. Kümülatif anormal getiri şu şekilde hesaplanır:

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

Kümülatif anormal getiri  $CAR_{it}$  olay penceresi dönemi boyunca sağlanan endeks anormal getirilerin toplamıdır. Çalışmada olay penceresi 30 gündür.

#### 4. Ampirik Bulgular

BİST100 tahmin süresi 120 gün ve 90 gün olan kümülatif anormal getiriler ile ilgili istatistiki anlamlı sonuçlar gözlenmezken aynı endeksin tahmin süresi 60 ve 30 gün olan kümülatif anormal getirilere göre %1, %5 ve %10 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. BİST 100 endeksinin darbe teşebbüsünden 10 gün öncesinden başlamak üzere yükselmiş ve olayın gerçekleşmesinden 4 gün öncesinden başlamak üzere yükselişin devam ettiği gözlenmektedir.

Tablo 1: BİST 100 – Kümülatif Anormal Getiriler

	BİST100 TAHMİN DÖNEMİ 120 GÜN		BİST100 TAHMİN DÖNEMİ 90 GÜN		BİST100 TAHMİN DÖNEMİ 60 GÜN		BİST100 TAHMİN DÖNEMİ 30 GÜN		
	CAR	t-test	CAR	t-test	CAR	t-test	CAR	t-test	
OLAY ÖNCESİ	T-15	-0,00	-0,11	-0,00	-0,11	-0,00	-0,08	-0,00	-0,08
	T-14	0,00	0,11	0,00	0,10	0,01	0,22	0,01	0,21
	T-13	-0,03	-0,80	-0,03	-0,80	-0,03	-0,78	-0,03	-0,79
	T-12	-0,03	-0,90	-0,03	-0,90	-0,03	-0,84	-0,03	-0,85
	T-11	-0,01	-0,31	-0,01	-0,32	-0,00	-0,11	-0,00	-0,14
	T-10	-0,02	-0,40	-0,02	-0,42	-0,01	-0,17	-0,01	-0,20
	T-09	-0,01	-0,39	-0,02	-0,41	-0,00	-0,11	-0,00	-0,14
	T-08	-0,00	-0,02	-0,00	-0,06	0,01	0,35	0,01	0,32
	T-07	0,00	0,10	0,00	0,06	0,02	0,55	0,02	0,50
	T-06	-0,00	-0,04	-0,00	-0,09	0,01	0,43	0,01	0,38
	T-05	0,01	0,34	0,01	0,28	0,03	0,92	0,03	0,86
	T-04	0,04	0,94	0,03	0,87	0,06	1,65***	0,05	1,59
	T-03	0,04	0,98	0,04	0,90	0,06	1,74***	0,06	1,67***
	T-02	0,05	1,36	0,05	1,27	0,07	2,23*	0,07	2,15*
	T-01	0,05	1,42	0,05	1,32	0,08	2,34*	0,08	2,26*
OLAY SONRASI	T+1	-0,02	-0,53	-0,02	-0,59	0,01	0,16	0,00	0,09
	T+2	-0,03	-0,82	-0,03	-0,88	-0,00	-0,12	-0,01	-0,19
	T+3	-0,05	-1,28	-0,05	-1,33	-0,02	-0,60	-0,02	-0,68
	T+4	-0,09	-2,48	-0,10	-2,52	-0,06	-1,93	-0,07	-2,00
	T+5	-0,09	-2,45	-0,10	-2,49	-0,06	-1,85	-0,06	-1,92
	T+6	-0,06	-1,60	-0,06	-1,66	-0,03	-0,82	-0,03	-0,91
	T+7	-0,07	-1,79	-0,07	-1,85	-0,03	-1,00	-0,04	-1,09
	T+8	-0,05	-1,32	-0,05	-1,40	-0,01	-0,41	-0,02	-0,51
	T+9	-0,05	-1,28	-0,05	-1,37	-0,01	-0,32	-0,01	-0,43
	T+10	-0,05	-1,25	-0,05	-1,34	-0,01	-0,23	-0,01	-0,34
	T+11	-0,03	-0,82	-0,04	-0,92	0,01	0,31	0,01	0,19
	T+12	-0,04	-1,15	-0,05	-1,25	-0,00	-0,03	-0,00	-0,15
	T+13	-0,06	-1,61	-0,07	-1,70	-0,02	-0,50	-0,02	-0,62
	T+14	-0,04	-1,08	-0,05	-1,19	0,00	0,15	0,00	0,02
	T+15	-0,04	-1,12	-0,05	-1,24	0,00	0,15	0,00	0,01

\* % 1 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* % 5 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

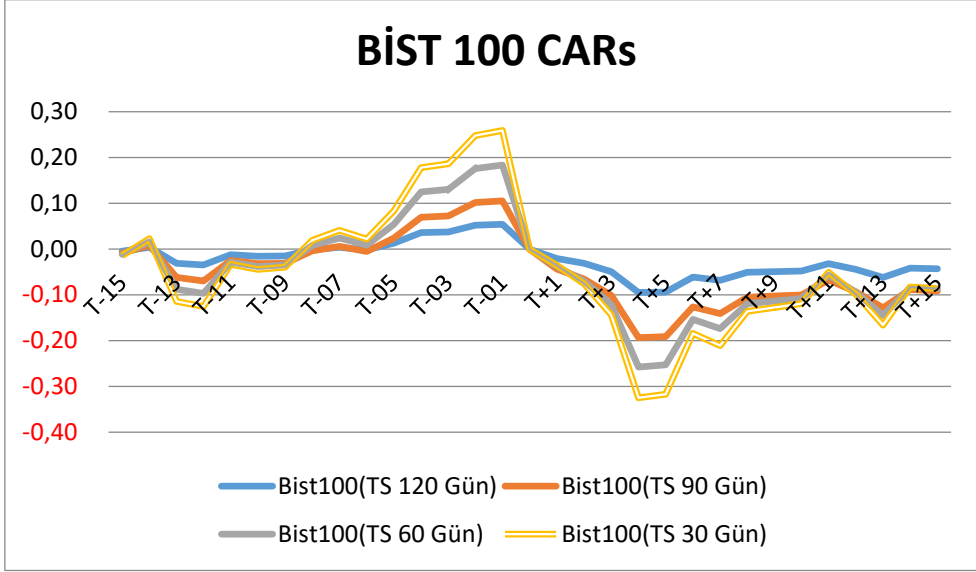
\*\*\* % 10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

**Tablo 2:** BİST 30 – Kümülatif Anormal Getiriler

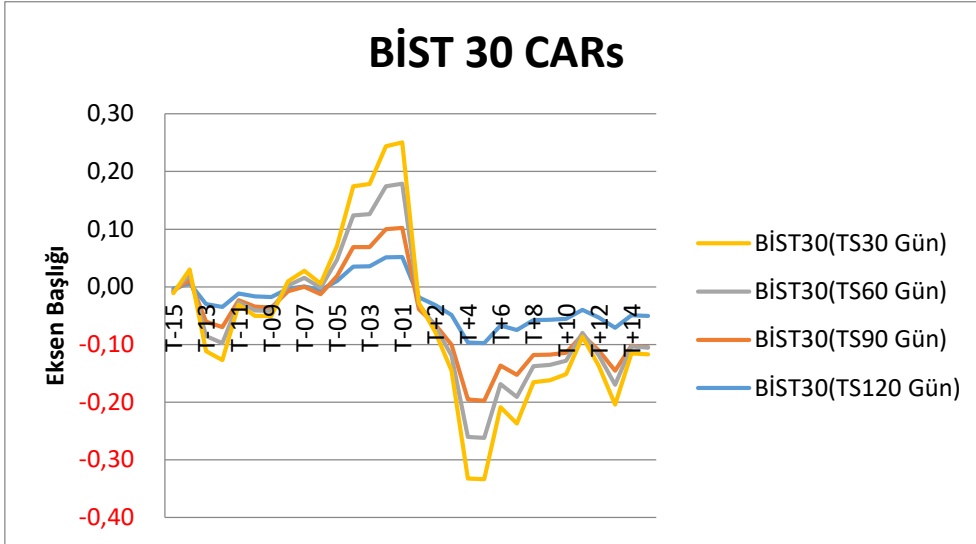
	BİST30 TAHMİN DÖNEMİ 120 GÜN		BİST30 TAHMİN DÖNEMİ 90 GÜN		BİST30TAHMİN DÖNEMİ 60 GÜN		BİST30 TAHMİN DÖNEMİ 30 GÜN		
	CAR	t-test	CAR	t-test	CAR	t-test	CAR	t-test	
OLAY ÖNCESİ	T-15	-0,00	-0,09	-0,00	-0,09	-0,00	-0,05	-0,00	-0,06
	T-14	0,01	0,15	0,01	0,14	0,01	0,28	0,01	0,25
	T-13	-0,03	-0,75	-0,03	-0,75	-0,02	-0,74	-0,03	-0,75
	T-12	-0,03	-0,87	-0,04	-0,87	-0,03	-0,83	-0,03	-0,85
	T-11	-0,01	-0,28	-0,01	-0,30	-0,00	-0,09	-0,00	-0,14
	T-10	-0,02	-0,42	-0,02	-0,43	-0,01	-0,20	-0,01	-0,26
	T-09	-0,02	-0,44	-0,02	-0,45	-0,01	-0,17	-0,01	-0,24
	T-08	-0,00	-0,08	-0,00	-0,11	0,01	0,29	0,01	0,20
	T-07	0,00	0,02	-0,00	-0,01	0,02	0,46	0,01	0,35
	T-06	-0,01	-0,14	-0,01	-0,17	0,01	0,33	0,01	0,21
	T-05	0,01	0,25	0,01	0,21	0,03	0,83	0,02	0,69
	T-04	0,04	0,88	0,03	0,83	0,06	1,62***	0,05	1,45
	T-03	0,04	0,89	0,03	0,83	0,06	1,68***	0,05	1,50
	T-02	0,05	1,28	0,05	1,21	0,07	2,19*	0,07	1,98**
	T-01	0,05	1,30	0,05	1,23	0,08	2,27*	0,07	2,05*
OLAY SONRASI	T+1	-0,02	-0,46	-0,02	-0,50	0,01	0,24	0,00	0,07
	T+2	-0,03	-0,79	-0,03	-0,83	-0,00	-0,10	-0,01	-0,28
	T+3	-0,05	-1,23	-0,05	-1,27	-0,02	-0,56	-0,03	-0,74
	T+4	-0,10	-2,42	-0,10	-2,44	-0,06	-1,92	-0,07	-2,07
	T+5	-0,10	-2,44	-0,10	-2,47	-0,06	-1,89	-0,07	-2,06
	T+6	-0,07	-1,68	-0,07	-1,72	-0,03	-0,95	-0,04	-1,15
	T+7	-0,07	-1,88	-0,08	-1,92	-0,04	-1,13	-0,05	-1,34
	T+8	-0,06	-1,44	-0,06	-1,49	-0,02	-0,57	-0,03	-0,80
	T+9	-0,06	-1,44	-0,06	-1,49	-0,02	-0,52	-0,03	-0,76
	T+10	-0,06	-1,39	-0,06	-1,45	-0,01	-0,41	-0,02	-0,67
	T+11	-0,04	-1,00	-0,04	-1,07	0,00	0,09	-0,01	-0,19
	T+12	-0,05	-1,34	-0,06	-1,40	-0,01	-0,25	-0,02	-0,53
	T+13	-0,07	-1,78	-0,07	-1,84	-0,02	-0,72	-0,03	-1,00
	T+14	-0,05	-1,24	-0,05	-1,31	-0,00	-0,03	-0,01	-0,34
	T+15	-0,05	-1,26	-0,05	-1,34	-0,00	-0,02	-0,01	-0,34

- \* % 1 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.  
 \*\* % 5 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.  
 \*\*\* % 10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

BİST 30 tahmin süresi 120 gün ve 90 gün olan kümülatif anormal getiriler ile ilgili istatistiki anlamlı sonuçlar gözlenmezken aynı endeksin tahmin süresi 60 ve 30 gün olan kümülatif anormal getirilere göre %1, %5 ve %10 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. BİST 30 endeksinin darbe teşebbüsünden 15 gün öncesinden başlamak üzere yükselmiş ve olayın gerçekleşmesinden 5 gün öncesinden başlamak üzere yükselişin devam ettiği gözlenmektedir. Benzer bir durum BİST 100 endeksinde de rastlanmaktadır.



Şekil 1: BİST 100 – Kümülatif Anormal Getiriler Grafiği



Şekil 2: BİST 30 – Kümülatif Anormal Getiriler Grafiği

Şekil 1 ve 2’de görüldüğü gibi 15 Temmuz darbe girişimi öncesi son 5 gün içerisinde BİST 30 ve BİST 100 endeks değerleri sürekli artış eğilimi göstermektedir.

## 5. SONUÇ

Türkiye’de gerçekleşen 15 Temmuz 2016 günü Fetullah Gülen Terör Örgütü/ Paralel Devlet Yapılanması (FETÖ/PDY) unsurları tarafında başlatıldı. Darbe girişiminin Cuma günü saat 21:30 civarlarında gerçekleşmiş olması, piyasaların kapalı olduğu saat diliminde olması ve yine BİST’in Cumartesi ve Pazar günleri kapalı olması nedeni ile bu menfur olayın gerçekleşeceğinden haberi olmayan yatırımcıların piyasa tepkisi asıl 18 Temmuz Pazartesi gün yüzüne çıkacağı aşikârdır.

Öncelikle Merkez Bankası bazı önlemleri önceden alarak piyasalarda sert hareketlerin oluşmasını önlemeye çalıştı. Bu amaçla; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 17 Temmuz 2016 tarihinde Finans Piyasalarına İlişkin Basın Duyurusu yaparak piyasayı rahatlatıcı yönde aldığı kararlar açıkladı. Diğer yandan özel sektör temsilcileri, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) ve Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) de piyasaları etkileyebilecek belirsizlik ortamını yok eden çalışmalarda bulundular (Karagöl, 2016: 2). Tüm bunların yanı sıra SPK, BDDK ve Türkiye Bankalar Birliği'nin bir araya gelerek Türkiye'de ekonomik istikrarın devamı için gerekli tüm önlemlerin hızla alınacağını açıklamaları da ulusal ve uluslararası piyasaların sakinleşmesine neden olmuştur. Alınan tüm bu tedbirlerin etkisi ile BİST'de işlem gören firmaların halka açık hisse senetlerinde büyük dalgalanmaları durdurmuştur.

BİST 100 ve BİST 30 endekslerinin 120, 80, 60 ve 30 gün tahmin süresi ile olay çalışması sonucu elde edilen bulgulara göre darbe girişimi gerçekleşmeden önce bazı yatırımcıların bu beklenti ile Borsa İstanbul da pozisyon aldıkları kanısına varılmıştır. Özellikle darbe girişiminden önce son beş günden başlamak üzere BİST 100 ve BİST 30 endeksleri kümülatif olarak artış gözlenmektedir.

Bu çalışmanın bizde bıraktığı izlenim bazılarının darbe girişiminin uluslararası platformda olumlu karşılanacağı beklentisi ile yatırım yaptıklarıdır.

## KAYNAKÇA

- Abadie, A., Gardeazabal, J. (2003). The Economic Cost of Conflict: A Case Study of the Basque Country. *American Economic Review*, 93, 113-132.
- Aharony, J. ve Swary I. (1980), "Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Return: An Empirical Analysis", *The Journal of Finance*, Vol. 35, No: 1, s. 1-12.
- Akinci, Ö., Çulha, O. Y., Özlale, Ü., Şahinbeyoğlu, G. (2005). The Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for the Turkish Economy: A Post Crisis Period Analysis. TCMB Research Department Working Paper, No:05/06, February.
- Brown, S.J., Warner, J.B. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8, 205-258.
- Brown, S.J., Warner, J.B. (1985). Using Daily Stock Returns – The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Campell, J.Y., Lo, AWC. MacKinlay, AC (1997). *The Econometrics of Financial Markets*, New Jersey: Princeton University Press.
- Chen, A. H., Siems, T. F. (2004). The Effects of Terrorism on Global Capital Markets. *European Journal of Political Economy*, 20, 349 – 366.
- Cumhurbaşkanlığı, (2016). 15 Temmuz Darbe Girişimi ve Millet'in Zaferi. Editöryal Çalışma. Ankara.
- Çakır, H. ve Gülcan, Z. (2012). Şirket Birleşme Ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Mali Çözüm – İsmmmo*. Ss.79-108.

- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.C., Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10, 1-21. [Çevrim-içi: <http://www.e-m-h.org/FFJR69.pdf>]. Erişim tarihi: 16.04.2017.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emprical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417. [Çevrim-içi: <http://efinance.org.cn/cn/fm/Efficient%20Capital%20Markets%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work.pdf>]. Erişim tarihi: 16.04.2017.
- Kaderli, Y., ve Başkaya, H.,(2014). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 1 (Sf:49-64).
- Karagöl, E.T. (2016). 15 Temmuz Darbe Girişimi ve Türkiye Ekonomisi. *Seta Perspektif*. Sayı: 139. Temmuz 2016. Ss.1-4.
- Kaya, S. (2016). 15 Temmuz Darbe Girişiminin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Ar&GE Bülten 2016Temmuz-Ağustos Ekonomi*. Ss.3-5.
- Kirkulak, B., Demirkaplan, Ö. (2008). Stock Price Reactions to Merger Announcements: Evidence from İstanbul Stock Exchange. *Muhan Soysal İşletmecilik Konferansı'nda Sunulan Bildiri*.
- Koçyiğit, M., Kılıç, A. (2008). Leasing Sektöründe KDV Oranı Değişikliğinin İMKB'de İşlem Gören Leasing Şirketlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi. *Muhasebe ve Finans dergisi Sayı 40 - Ekim 2008* ss.165-174.
- Kothari, S. ve Warner, J. (2006), *Econometrics of Event Studies*, Elsevier, North Holland
- Köylü, M. (2016). 27 Mayıs'tan 15 Temmuz'a Darbelerin Siyasi Tarihi. *Kripto Yayınları*. Ankara.
- Köylü, M. (2016). 15 Temmuz Sürecinin Türk Siyasi Hayatına Etkisi. *Uluslararası Yönetim, Ekonomi ve Politika Kongresi Bildiriler Kitabı Cilt 4 26-27 Kasım 2016 / İstanbul-Türkiye*.ss. 3867- 3892.
- Kwok, C.C.Y., Brooks L.D. (1990). Examining Event Study Methodologies in Foreign Exchange Markets. *Journal of International Business Studies*, 21, 189-224.
- MacKinlay, A. Craig (1997) "Event Studies in Economic and Finance", *Journal of Economics Literature*, Vol:35, Iss 1, March, 1997. 3-39.
- Meyersson, E. (2016). "Political Man on Horseback Coups and Development". *Stockholm Institute of Transition Economics*. [Çevrim-içi: <http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=1012&ct=f&action=displayfile>]. Erişim tarihi: 16.04.2017.
- Mutan, CO., Topcu, A. (2009). Türkiye Hisse Senedi Piyasasının 1990-2009 Tarihleri Arasında Yaşanan Beklenmedik Olaylara Tepkisi. [Çevrim-içi: <https://www.hhs.se/en/research/institutes/site/publications/2015-political-man-on-horseback/>]. Erişim tarihi: 17.04.2017.

- Özsağır, A. (2013). Askeri Darbe ve Müdahalelerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*. 2013 12(4):759-773.
- Öztürkler, H. (2016). Darbeler ve Ekonomi. *Ortadoğu*. Cilt:8. Sayı: 76. Eylül-Ekim 2016. Ss. 78-79.
- SPANGLER, C. (1973), "The Effects of Unanticipated Changes in Dividends on Security Returns," unpubUshed Master of Science Thesis, MIT, Cambridge, Mass., 1973.
- Ural, M., Acar Balaylar, N. (2008). Türk Bankacılık Sektöründe Konsolidasyonların Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkilerinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt:45, Sayı: 524, 15 – 28.
- Ülkem, B. (2013). Event Study Methodology For The Borsa Istanbul. A Thesis Submitted to The Graduate School Of Social Sciences Of Middle East Technical University. In Partial Fulfillment Of The Requirements For The Degree Of Doctor Of Philosophy in The Department Of Business Administration. Ankara.
- Ünay, S., ve Dilek, Ş. (2017). 15 Temmuz: Başarısız Bir Darbe Girişiminin Ekonomi Politikası. *Siyaset, Ekonomi Ve Toplum Araştırmaları Vakfı (Seta) Yayınları*. İstanbul.
- Worthington, A., Valadkhani, A. (2004). Measuring the impact of natural disasters on capital markets: An empirical application using intervention analysis. *Applied Economics*, 36, 2177 – 2186.