

T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**ULUSLARARASI TİCARETTE POLİTİK RİSKLERİN ULAŞTIRMA
SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ; TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ
ASLIHAN ACAR

Enstitü Anabilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN
Enstitü Bilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN

Tez Danışmanı: Dr. Öğretim Üyesi Nalan ECE

Ocak 2021

T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**ULUSLARARASI TİCARETTE POLİTİK RİSKLERİN ULAŞTIRMA
SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ; TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ
ASLIHAN ACAR (187221005)

Enstitü Anabilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN

Enstitü Bilim Dalı: ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN

Bu tez 30/12/2020 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

	Adı SOYADI	Kanaati			İmza
Jüri Başkanı (Danışman)	Dr. Öğretim Üyesi Nalan ECE	☒ Kabul	Düzeltilme	Ret	
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Mine AKSOY KAVALCI	☒ Kabul	Düzeltilme	Ret	
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Mehmet YAZICI	☒ Kabul	Düzeltilme	Ret	

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS / DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU
BEYAN BELGESİ

Tez Başlığı: Uluslararası Ticarete Politik Risklerin Ulaştırma Sektörü Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi; Türkiye Örneği

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmamın toplam 91 sayfalık kısmına ilişkin aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan ve 09/12/ 2020 tarihinde aşağıda turnitin intihal tespit programı raporuna göre tezimin benzerlik oranı 18 %'tır.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç,
2. Alıntılar dâhil,
3. 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç.

Bu bilgiler doğrultusunda tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

İmza

Adı SOYADI : Aslıhan ACAR
Öğrenci Numarası :187221005
Ana Bilim Dalı : Uluslararası Ticaret Ve Finansman
Programı : Uluslararası Ticaret Ve Finansman
Türü : () Proje (x) Yüksek Lisans Tezi () Doktora Tezi

Taramayı Yapan Arş. Gör.
(Adı Soyadı, İmzası, Tarih)

Danışman
Dr. Öğretim Üyesi Nalan ECE

ÖNSÖZ

Konu tespitinde itibaren ve çalışmalarımın her aşamasında yardımlarını ve bilgilerini esirgemeyen danışmanım Sn. Dr. Öğretim Üyesi Nalân ECE hocama ve bu süreçte bize her türlü desteği sağlayan Sn. Prof. Dr. Mine Aksoy KAVALCI hocama teşekkürü bir borç bilirim.

Hayatımın her döneminde olduğu gibi yüksek lisans dönemimde de her zaman yanımda olan ve beni destekleyen annem Ayşe ACAR, babam Naim ACAR, kardeşim Asiye ACAR ‘a sonsuz teşekkürü borç bilirim.

Aslıhan ACAR

...../...../.....

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	i
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
TABLolar.....	viii
ŞEKİLLER.....	ix
GİRİŞ	12
LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	15
BÖLÜM 1: DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ULAŞTIRMA SEKTÖRÜ.....	16
1.1.Karayolu Ulaşım	17
1.2.Havayolu Ulaşım	17
1.3.Denizyolu Ulaşım	17
1.4.Demiryolu Ulaşım.....	18
BÖLÜM 2: RİSK ÇEŞİTLERİ	21
2.1. Kur Riski.....	22
2.1.1 Döviz Kuru ve Faiz Oranı Riski Tanımı.....	22
2.1.1.1. Döviz Kuru Riski	22
2.1.1.2. Faiz Oranı Riski	23
2.1.2. Kur Riskinin Çeşitleri	24
2.1.2.1. Dönüştürme (Çevirme, Muhasebe) Riski	24
2.1.2.2. İşlem Riski	24
2.1.2.3. Ekonomik Risk	24
2.1.3. Kur Riskinin Yönetimi.....	24
2.1.3.1. Döviz Kuru Riski Yönetimi	25
2.1.3.2. Faiz Oranı Riski Yönetimi	31
2.1.4. Kur Riski Literatür Taraması	33

2.2. Politik Risk	35
2.2.1. Politik Risk Tanımı	35
2.2.2. Politik Riskin Kaynakları.....	36
2.2.2.1. Yerel İstikrarsızlık	36
2.2.2.2. Savaş Hareketleri	36
2.2.2.3. Ekonomik İklim	36
2.2.2.4. Politik İklim	37
2.2.2.4.1. Uluslararası Ticarete Yönelik Davranışlar	37
2.2.2.4.2. Politik Kararlılık	37
2.2.2.4.3. Parasal Düzenlemeler	37
2.2.2.4.4. Ülkedeki Bürokrasi	38
2.2.3. Politik Risk Analizi ve Analiz Yöntemleri	38
2.2.3.1. İşletme ile İlgili Sorunları Değerlendirmek	39
2.2.3.2. Potansiyel Politik Olayları Değerlendirmek	39
2.2.3.3. Muhtemel Etki ve Tepkileri Değerlendirmek	39
2.2.4. Politik Risk Analizi.....	39
2.2.4.1. Bölge Turu	39
2.2.4.2. Danışmanlardan Yararlanma	40
2.2.4.3. Delphi Tekniği	40
2.2.4.4. Kantatif Yöntemler	41
2.2.4.5. Entegre Analiz	41
2.2.5. Politik Riskin Azaltılması İçin Stratejiler	41
2.2.5.1. Ortak Girişim	41
2.2.5.2. Stratejik İşbirliği	42
2.2.5.3. Yatırımların Genişletilmesi.....	42
2.2.5.4. Pazarlama ve Dağıtım	42

2.2.5.5. Lisans Verme	42
2.2.5.6. Sözleşmeli Yapımcılık	43
2.2.5.7. Sigorta Yaptırma	43
2.2.5.8. Yönetim Sözleşmesi	43
2.2.6. Politik Risk Literatür Taraması	43
2.2.7. Terörizm	46
2.2.7.1. Terör Unsurları	47
2.2.7.1.1. İdeolojik Unsur	47
2.2.7.1.2. Örgüt Unsuru	47
2.2.7.1.3. Şiddet Unsuru	47
2.2.7.2. Terörün Nedenleri	48
2.2.7.2.1. Ekonomik Zorluklar	48
2.2.7.2.2. Eğitimden Kaynaklanan Nedenler	48
2.2.7.2.3. Sosyal Nedenler	49
2.2.7.2.4. Siyasal Nedenler	49
2.2.7.2.5. Hukuksal Nedenler	49
2.2.7.3. Terör Örgütlerinin Finans Kaynakları	49
2.2.7.3.1. Gelir Getirici Yasadışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	50
2.2.7.3.2. Yasal Görünümlü Faaliyetler İle Fon Sağlama	50
2.2.7.3.3. Yabancı Devletlerce Yapılan Yardımlar	51
2.2.7.4. Terörizm Literatür Taraması	51
2.3. Ekonomik Risk	53
2.3.1. Ekonomik Kriz Türleri	54
2.3.1.1. Asya Krizi Öncesi Finansal Krizler	54
2.3.1.2. Bankacılık Krizi	55
2.3.1.3. Sistemik ve Uluslararası Finansal Krizler	55

2.3.1.4. SS (Sudden Stop) Sert Düşüş Krizleri	55
2.3.1.5. İkiz Krizler	56
2.3.1.6. Para Krizleri	56
2.3.1.7. Reel Sektör Krizi	56
2.3.2. Ekonomik Krizi Açıklamaya Yönelik Modeller	56
2.3.2.1. Birinci Nesil Modeller	57
2.3.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri	58
2.3.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	58
2.3.3. Ekonomik Kriz ile Mücadelede Maliye Politikası	59
2.3.3.1. Maliye Politikasının Amaçları	59
2.3.3.1.1. Ekonomik istikrarı Sağlamak	59
2.3.3.1.2. İktisadi Büyüme ve Kalkınma	60
2.3.3.1.3. Gelir Dağılımında Adalet	60
2.3.3.2. Maliye Politikası Araçları	60
2.3.3.2.1. Harcama Politikası	60
2.3.3.2.2. Vergi Politikası	61
2.3.3.2.3. Borçlanma Politikası	61
2.4. Petrol Krizi	62
2.4.1. Krizin Ülkelere Etkileri	62
2.4.2. Stagflasyon	63
2.4.2.1. Stagflasyon ile Mücadelede Geliştirilen Politikalar	63
2.4.2.1.1. Gelirler Politikası	63
2.4.2.1.2. Vergi Temelli Gelirler Politikası	64
2.4.2.1.3. Üretim Teşvikleri Politikası ve Toplam Arz	64
2.4.2.1.4. İndeksleme	64
2.4.3. Petrol Krizi Literatür Taraması	64

BÖLÜM 3	66
BİST ULAŞTIRMA ENDEKSİNE KAYITLI ULAŞTIRMA ŞİRKETLERİ.....	66
3.1. Beyaz Filo A.Ş.	66
3.2. Çelebi Hava Servisi A.Ş.	66
3.3. Do&Co Aktiengesellschaft	67
3.4. GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	67
3.5. Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	67
3.6. Reysaş Lojistik ve Ticaret A.Ş.	68
3.7. Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.....	68
3.8. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı	69
BÖLÜM 4	69
BİST ULAŞTIRMA ENDEKSİNE KAYITLI ULAŞTIRMA ŞİRKETLERİ KRİZLERDEN NASIL ETKİLENDİĞİNİN HESAPLANMASI	69
4.1. Olay Etüdü Yöntemi (Event Study)	69
4.2.Araştırmanın Konusu	71
4.3.Araştırmanın Evreni ve Örneklemi	72
4.4. Araştırmanın Hipotezleri	73
4.5.Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri	74
4.5.1.Verilerin Toplanması	74
4.5.2.Verilerin Analizi	75
4.6. Araştırmanın Bulguları	75
4.6.1. Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler (2015–2018).....	75
4.6.2. Borsa Getirilerinin Karşılaştırılması	76
4.6.3. Toplam Risklerinin Karşılaştırılması	78
4.6.4. Toplam Varlık Kârlılıklarının Karşılaştırılması.....	79
4.6.5. Özkaynak Kârlılıklarının Karşılaştırılması	80
4.6.6. Kâr Marjlarının Karşılaştırılması	82

4.6.7. Hipotezlerin Karşılaştırılması	83
4.7. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler	86
4.7.1. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015).....	86
4.7.2. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (15 Temmuz 2016).....	88
4.7.3. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (1 Ocak 2017).....	89
4.7.4. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018).....	91
4.7.5. Olayların Firmalar Üzerindeki Etkisi	93
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	95
KAYNAKÇA.....	97
ÖZGEÇMİŞ.....	104

KISALTMALAR LİSTESİ

ASX	: Avustralya Menkul Kıymetler Borsası
BİST	: Borsa İstanbul
BİST100	: Borsa İstanbul'da işlem gören en yüksek 100 hisse senedinin performansını ölçmek için kullanılan göstergedir.
CAC40	: Fransa Paris'te en büyük 100 piyasa bonosunun arasında yer alan 40 önemli hisse senedinin kapitalizasyon ağırlıklı ölçümünü ifade etmektedir.
DAX	: Almanya'nın Frankfurt kentindeki iş adamları tarafından kartelleşmeyi önlemek amacıyla en büyük 30 şirket tarafından kurulan borsa endeksidir.
FTSE	: Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın borsa endeksidir.
FT100	: Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın işlem gören en yüksek piyasa değerine sahip 100 şirket için kullanılan göstergedir.
KAP	: Kamuoyu Aydınlatma Platformu
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (12 ülke)
OAPEC	: Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü
ROA	: Toplam Varlık Kârlılığı (Return on Assets)
ROE	: Özkaynak Kârlılığı (Return on Equity)
ROS	: Kâr Marjı (Return on Sales)
S&P500	: Standard & Poor's tarafından yapılan 500 büyük Amerikan şirketini kapsamaktadır.
BEYAZ	: Beyaz Filo A.Ş.
CLEBI	: Çelebi Hava Servisi A.Ş.
DOCO	: Do&Co Aktiengesellschaft
PGSUS	: Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
THYAO	: Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı
RYSAS	: Reysaş Lojistik ve Ticaret A.Ş.
GSDDE	: GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

TABLÖLER

Tablo 1. Kur Riskinin Türkiye’deki Literatür Taraması	33
Tablo 2. Kur Riskinin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması	34
Tablo 3. Politik Riskin Türkiye’deki Literatür Taraması.....	44
Tablo 4. Politik Riskin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması	45
Tablo 5. Terörizmin Türkiye’deki Literatür Taraması	52
Tablo 6. Terörizmin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması	53
Tablo 7. Petrol Krizinin Türkiye’deki Literatür Taraması	65
Tablo 8. Petrol Krizinin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması	65
Tablo 9. BİST Ulaştırma ‘da Yer Alan Ve Analize Edilen Firmalar.....	72
Tablo 10. BİST Ulaştırma ‘da Yer Alan Fakat Analize Dâhil Edilmeyen Firmalar	72
Tablo 11. 2015–2018 Yılları Arasında Meydana Gelen Olaylar	73
Tablo 12. Araştırmanın Hipotezleri	73
Tablo 13. Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler (2015–2018).....	75
Tablo 14. Borsa Getirilerinin Karşılaştırılması.....	77
Tablo 15. Toplam Risklerinin Karşılaştırılması	78
Tablo 16. Toplam Varlık Kârlılıklarının Karşılaştırılması	79
Tablo 17. Özkaynak Kârlılıklarının Karşılaştırılması.....	81
Tablo 18. Kar Marjının Karşılaştırılması.....	82
Tablo 19. Hipotezlerin Karşılaştırılması	83
Tablo 20. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015).....	86
Tablo 21. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (15 Temmuz 2016).....	88
Tablo 22. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (1 Ocak 2017).....	90
Tablo 23. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018).....	91
Tablo 24. Olayların Firmalar Üzerindeki Etkisi	93

ŞEKİLLER

Şekil 1. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015).....	87
Şekil 2. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (15 Temmuz 2016).....	89
Şekil 3. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler(1 Ocak 2017).....	91
Şekil 4. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018).....	92

Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Özeti

Tezin Başlığı: Uluslararası Ticarete Politik Risklerin Ulaştırma Sektörü Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi; Türkiye Örneği	
Tezin Yazarı: Aslıhan ACAR	Danışman: Dr. Öğretim Üyesi Nalan ECE
Kabul Tarihi:	Sayfa Sayısı: vii (ön kısım) + 91 (tez) + (ekler)
Anabilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman Bilim Dalı: Uluslararası Tic. Fin.	
Günümüzde ulaştırma sektörü uluslararası boyutta olduğundan dolayı meydana gelen politik krizlerden ekonomik anlamda etkilenmektedir. Ulusal veya uluslararası krizlerden kaçınmak mümkün değildir. Fakat krizlerden dolayı meydana gelen etkilerden en az zararı alabilmek için firmanın kaynaklarının en etkin şekilde kullanılması ve meydana gelebilecek risklerin ölçülüp yönetilmesiyle mümkündür. Bu çalışma 2015 ile 2018 tarihleri arasında Türkiye’de meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırabileceğimiz olayların BİST ‘e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmaları üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası bir takım rasyolar, getiri ve riskler hesaplanmıştır. Çalışmada olay etüdü yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda meydana gelen olaylarda olayın yaşandığı günde (t-0) anormal bir getiri (AR) meydana gelmiştir. Olay gününden 10 gün sonrasına (t+10) kadar hesaplanan kümülatif anormal getirilerin anormal getirilerden yüksek olması olayın etkisinin devam ettiğini göstermektedir. Bu sonuçtan hareketle ulaştırma firmalarının yarı güçlü formda etkin olmadığı yorumu yapılmıştır.	
Anahtar Kelimeler: Ulaştırma, BİST, Politik Kriz, Olay Etüdü Yöntemi	

Yalova University Insitute of Social Sciences Master Thesis Summary

Thesis Title: Investigation of the Effect of Policy Risks on the Transportation Sector in International Trade; The Case of Turkey	
Thesis Author: Aslıhan ACAR	Advisor: Dr. Öğretim Üyesi Nalan ECE
Date of Acceptance:	Total Number of Pages: vii (pre text) + 91 (main body) + (appendices)
Department: International Trade and Finance	Field of Study: Int. Trade and Finance
In today's transportation sector affected due to its international size occurring political crisis economically. It is not possible to avoid a national or international crisis. However, it is possible to use the company's resources in the most efficient way and to measure and manage the risks that may occur in order to get the least damage from the effects caused by the crisis. In this study, between 2015 and 2018 occurred and the date BIST might call a political crisis in Turkey 'e registered and BIST 100 index traded on the analysis of transport companies analyzed. Some ratios, returns and risks were calculated before and after the crisis. The event study method was used in the study. An abnormal return (AR) occurred on the day of the event (t - 0). The fact that the cumulative abnormal returns, calculated up to 10 days after the event day (t + 10), are higher than the abnormal, shows that the effect of the event continues. Based on this result, strong transportation companies are interpreted.	
Keywords: Transportation, BİST, Political Crisis, Event Study Method	

GİRİŞ

Ulaştırma sektörü eşyanın ya da insanın bir yerden başka bir yere taşınması olarak ifade edilmekle birlikte karayolu, havayolu, denizyolu ve demiryolu başta olmak üzere birden fazla taşıma türleri bulunmaktadır. Ulusal ve uluslararası anlamda ticaretin sağlanmasında taşıma sektörü önemli bir yere sahiptir. Ulaştırma sayesinde yakın veya uzak her alana ticaret yapılabilir. Avrupa Birliği ülkeleri herhangi bir engel ile karşı karşıya gelmeden tek bir pazarda serbestçe dolaşımı sağlamak ve ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirmek amacıyla ortak bir taşıma politikası oluşturmuştur. Türkiye'deki taşıma politikalarının ana ilkeleri kalkınma planlarında dikkate alınmaktadır. Bu kalkınma planları arasında en güncel olarak 2014–2018 yılları arasındaki onuncu beş yıllık kalkınma planıdır.

Her ülkenin kendine göre kuralları vardır ve ülkeler birbirleri ile anlaşma sağlayarak ticaret yapabilmektedirler. Ticaret yapılan ülke ile anlaşma sağlanması durumunda o ülkenin para birimine göre hareket edilmektedir. Fakat ülkelerde meydana gelen olaylar firmaların finansal yapılarını ister istemez etkilemektedir. Genel anlamıyla ifade etmek gerekirse risk; beklenmedik bir olay veya etkinin ortaya çıkma olasılığıdır. Başlıca risk çeşitlerinin biri olan kur riski döviz kuru riski ve faiz oranı riski olarak ikiye ayrılmaktadır. Kur riski döviz kurundaki hareketlilikleri ifade ederken faiz oranı riski ise piyasadaki faiz oranındaki değişimler sonucu belirli faiz getirisine sahip olan finansal varlıkların fiyatının değişmesi olarak ifade edilmektedir. Politik risk; ülkelerde meydana gelen hükümet değişikliğine bağlı olarak finansal kurumlarda meydana gelen dalgalanmalardır. Terörizm; siyasi amaçlar doğrultusunda örgütlü, sürekli ve sistemli bir şekilde terör yapmayı yöntem olarak benimseyen stratejik bir yaklaşımdır. Ekonomik risk; iktisadi olan, içsel veya dışsal nedenlerden kaynaklanan ve oluştuğu zaman ekonomik, mali, ticari, sosyal, kültürel değişimlere ve olumsuzluklara neden olan olgudur. Son olarak petrol krizi ise Arap-İsrail savaşı başlamış ve bu savaş petrol krizinin ortaya çıkmasını tetiklemiştir. Belirlenen bu risk çeşitlerine karşı firmalar her an ortaya çıkabilecek riskleri planlama, örgütlenme ve denetme ile mutlak riski en az maliyet ile düşük seviyede tutmaları gerekmektedir.

Tezin birinci bölümünde taşımanın tanımı ve türleri incelenmiştir. İkinci bölümünde ise risk çeşitleri olarak kur riski, politik kriz, terörizm, ekonomik kriz ve petrol krizi sırasıyla incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise KAP'da yer alan taşıma firmaları hakkında genel bilgi verilmiştir. Son bölümünde ise taşıma firmalarının meydana gelen olaylardan nasıl etkilendiği hesaplanarak belirtilmiştir. Bu kapsamda kullanılan olay etüdü yönteminin uygulama aşamaları sırasıyla açıklanmıştır.

Yöntem olarak belirlenen olay etüdü yöntemi, herhangi bir olayın hisse senedinin piyasa değerini arttırdığı veya azalttığı konusunda sonuçlar çıkarılmasını amacıyla aşamaları sırasıyla hesaplanmıştır. Bu yöntem ilk olarak 1933 yılında Dolley tarafından hisse senedindeki bölünmelerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelenmesi üzerine

yayınlanmıştır. Devamında yapılan çalışmalar ise olay etüdü yönteminin kullanılmasında önemli roller oynamıştır.

Çalışmanın konusu olarak 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırabileceğimiz olaylar belirlenmiştir. Belirlenen bu olaylar sırasıyla; 24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus Uçağının düşürülmesi, 15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi, 1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısı ve 25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararıdır. Çalışma kapsamında yer alan firmalar ise BİST'e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmalarıdır. Firmaların 2015 ile 2018 yılları arasındaki mali tabloları ve hisse senedi kapanış verileri kullanılmıştır. Meydana gelen olaylar sırasıyla olayın meydana geldiği dönem ile sonraki dönem arasındaki getiri oranları, toplam riskleri, toplam varlık kârlılıkları, özkaynak kârlılıkları ve kâr marjları hesaplanmıştır. Meydana gelen olaylardan firmaların mali tablolarında herhangi bir etkinin olup olmadığının belirlenmesi amacıyla t-testi ve Wilcoxon testi ile analiz edilmiştir. T-testi ve Wilcoxon testinin kullanılmasının amacı ise birinin parametrik diğerinin non parametrik olmasıdır. Her iki testinde birbiri ile ilişkisi olması önemlidir.

Devamında ise meydana gelen olayların kamuya paylaşılmasının ardından ulaştırma firmalarının hisse senedi kapanış fiyatlarındaki etkisini ölçmek amacıyla olay etüdü yöntemi ile analiz edilmiştir. Olayın gerçekleştiği gün ($t=0$) olarak belirlenmiştir. olay gününden 10 gün öncesi($t-10$) ve olay gününden 10 gün sonrası ($t+10$) için ortalama anormal getiri ve ortalama kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Ortaya çıkan sonuçların T-stat +/- 1.96 değerinde büyük olması firmaların meydana gelen olaylardan etkilendiğini göstermektedir. Hisse senedi kapanış fiyatlarında anormal bir getiri meydana gelip gelmemesi sonucu firmaların yarı güçlü formda etkin olup olmadığı belirlenmektedir.

Araştırmanın Konusu

2015 ile 2018 tarihleri arasında Türkiye'de meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırabileceğimiz olayların BİST'e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmaları üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmada firmaların mali tabloları ve hisse senedi kapanış fiyatları kullanılmıştır.

Araştırmanın Önemi

BİST'e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmaları ile ilgili araştırma yapıldığında 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olayların değerlendirilmediği ve yapılan bir çalışmanın olmadığını gözlemlenmiştir. Yapılan geçmiş çalışmaların ise TOPSIS yöntemi ile değerlendirildiği fark edilmiştir. Yapılan bu çalışmada firmaların mali tabloları ve hisse senedi kapanış fiyatları incelenerek analiz edilmeye çalışılmıştır.

Araştırmanın Amacı

BİST 'e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmalarının 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırdığımız olaylardan etkilenip etkilenmediğinin tespit edilmesidir.

Yarı güçlü formda etkin bir piyasada meydana gelen olaylar kamuya açıklanmasının ardından anormal bir hareket yaratmaması gerekmektedir. Meydana gelen olayların kamuya açıklandığı tarih etrafında kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere ilgili firmaların mali tablolarında ve hisse senedi kapanış fiyatlarında anormal bir hareket yaratıp yaratmadığı analiz edilmiştir.

Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri

Firmaların kamuya paylaştıkları mali tablolar kullanılarak 6 aylık veriler hesaplanmıştır. Analiz edilen firmalar arasında yer alan Beyaz Filo A.Ş. mali tablo verilerini 6 aylık dönemler şeklinde kamu ile paylaşmasında dolayı diğer şirketler ile ilgili mali tablo verileri de 6 aylık olarak hesaplanmıştır.

Borsa getirileri, toplam riskleri, özkaynak kârlılıkları, toplam varlık kârlılıkları ve kâr marjları 6 aylık dönemler şeklinde hesaplanmıştır. Meydana gelen krizlerin yer aldığı tarih hangi 6 aylık döneme denk geliyorsa o dönem içerisinde yer almaktadır.

Kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere aralarında anlamlı fark olup olmadığının belirlenmesi için T-testi ve Wilcoxon testi SPSS 16 paket programı ile analiz edilmeye çalışılmıştır.

T-testi ve Wilcoxon testinin kullanılmasının amacı ise birinin parametrik diğerinin non parametrik olmasıdır. Parametrik testlerin iki grup arasındaki farkı fark etme gücü parametrik olmayanlarınkinden göre daha yüksektir. Bu nedenle veriler normal dağılıma uygun ve aralıklı oranlı ölçüm düzeyinde toplandıysa parametrik test kullanılmaktadır. Normal dağılımın olmadığı yerlerde farkı yakalayabilmek içinde de Wilcoxon testi kullanılmıştır.

Meydana gelen olayların kamuya paylaşılmasının ardından ulaştırma firmalarının hisse senedi kapanış fiyatlarındaki etkisini ölçmek amacıyla olay etüdü yöntemi ile analiz edilmiştir. Olay tarihinden 10 gün önceki ve 10 gün sonraki zaman dilimi içerisinde firmaların kapanış fiyatları kullanılarak firmalara ilişkin ortalama anormal getiri ve kümülatif ortalama anormal getiriler hesaplanmıştır. Hafta sonuna denk gelen olaylar için olaydan sonraki ilk hafta içi gün kullanılmıştır.

LİTERATÜR İNCELEMESİ

Dünyada ve ülkemizde meydana gelen olaylar veya firmaların yapmış oldukları açıklamalar sonucunda şirketlerin hisse senedi getirileri üzerindeki meydana gelen etkiyi ölçmek için olay etüdü yöntemi kullanılmaktadır. 1933 tarihinde Dolley tarafından yayınlanan olay etüdü yöntemi ile ilgili ilk çalışma, hisse senedindeki bölünmelerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemiştir. Daha sonrasında ise 1948 ile 1998 yılları arasında Myers ve Bakay(1948), Baker (1956, 1957, 1958), Ashley (1962), fakat 1968 yılında Ball ve Brown tarafında ‘Firma kazançlarının duyurulmasının hisse senetlerinin fiyatları üzerindeki etkisi’ çalışması ve 1969 yılında Fama, Fisher, Jensen ve Roll tarafından ‘hisse senedi bölünmelerinin, eş zamanlı kâr payı ödemelerindeki artışların etkilerin ortadan kalkmasından sonraki fiyatlarda oluşan etkisi’ üzerindeki çalışmaları günümüzde olay etüdü yönteminin kullanılmasında önemli rol oynamaktadır. Firmaların hisse senetleri üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla birçok çalışma yapılmıştır.

2004 yılında Mandacı tarafından İMKB’de işlem gören firmaların 1998–2003 yılları arasında birleşme ve satın alma kararlarının kamuya duyurulmasından önceki ve sonraki günlük dönemlerde etkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda birleşme duyurusundan önceki birinci ve ikinci günler ile sonraki günlerde anormal bir getiriye sahip olduğu, satın alma duyurusundan önce sahiplerin anormal bir getiri elde ettikleri bunun neticesinde piyasada içeriden öğrenenlerin olduğu sonucuna varılmıştır.

2007 yılında Aygören ve Uyar tarafından İMKB’de işlem gören 101 firmanın 2004–2005 yıllarına ait denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda İMKB’nin yarı kuvvetli etkinliğe sahip olmadığı ve anormal bir getiri elde edildiği tespit edilmiştir.

2014 yılında Bozkurt, Öksüz ve Karakuş tarafından 2009–2011 yılları arasında BİST’te işlem gören 167 firmanın yılsonundaki finansal tablo açıklamaları sonucunda hisse senetlerindeki değişim incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda Türkiye sermaye piyasalarının henüz yarı etkin formda bir piyasa olmadığı ve piyasa hipotezi ile çelişen sonuçların ortaya koyduğu belirtilmiştir.

2014 yılında Aksoy tarafından 1996–2007 tarihleri arasında meydana gelen terör saldırılarının hisse senedi piyasası üzerine etkisi analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda saldırının meydana geldiği günde anormal getirilerin anında yatırımcı tepkisi verdiği, Kümülatif ortalama anormal getirilerin ise daha güçlü olduğu belirtilmiştir.

2019 yılında Güleç tarafından BİST’te işlem gören 13 bankanın 2013–2018 yılları arasındaki hisse senedi getirilerine bakılarak normal bir getiri elde edip edemeyecekleri incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda finansal tabloların kamuya paylaşıldığı günden sonraki zamanlarda anormal bir getiri elde edildiği belirtilmiştir.

2019 yılında Otlu, Tursun ve Durmuş tarafından BİST’te işlem gören 5 şirketin kısmi bölünme kararlarını kamuya duyurdukları tarih öncesi ve tarih sonrası şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki değişimler analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda şirketlerin

kısmi bölünme kararlarının şirketin hisse senetleri üzerinde negatif yönlü bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

2019 yılında Erdem ve Yalçın tarafından Brexit sürecinde belirlenen bazı olayların ABD borsa endeksi ve bazı Avrupa Birliği üyesi ülke borsa endekslerinin bazı döviz kurlarına etkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda Brexit sürecinde belirlenen olayların borsa endekslerini ve döviz kurlarını etkilendiği ortaya çıkmıştır.

2020 yılında Tursun ve Şahin tarafından BİST’te işlem gören Pegasus Hava Taşımacılığı AŞ’nin son üç uçak kazasının hisse senetleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda her olay neticesinde anormal getireler elde edebilmesi ya da anormal kayıplar yaşayabilmesinin mümkün olduğu belirtilmiştir.

2020 yılında Demirkol ve İkvan tarafından BİST Haberleşme endeksinde işlem gören işletmelerin finansal tablo paylaşımlarının piyasa değerleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda açıklanan finansal bilgilerin şirketlerin pay getirileri üzerinde etkili olduğu ve piyasa ortalama getirisinden farklılık arz eden getiriler sağladığı tespit edilmiştir.

Olay etüdü yöntemi ile son yıllarda birçok çalışma yapılmıştır. Çünkü firmaları etkileyen olaylarda genellikle kullanılan bir yöntemdir.

BÖLÜM 1: DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ULAŞTIRMA SEKTÖRÜ

Ulaştırma kelimesinin genel anlamına bakıldığında ‘eşyanın ya da insanın bir yerden başka bir yere taşınması’ olarak tanımlanmıştır (Altınok, 2001). Ulaştırma sistemlerinin her biri kendine özgü özellikler taşıyan karayolu, havayolu, denizyolu, demiryolu ve boru hatları gibi alt türlerden meydana gelmektedir. Belirtilen bu türler, özerk olarak hizmet sunabildiği gibi bir araya gelerek de çok türlü (multi model, kombine) taşımacılık hizmeti de sunabilmektedirler (Deniz, 2016).

Ulaştırma sektörü; ekonomik kaynakların değerlendirilmesi, diğer ülkeler ile bağlantının sağlanabilmesi, mal akışlarının düzenlenmesi ve sürecin devamlılığın sağlanması açısından önem teşkil etmektedir (Deniz, 2016).

Avrupa Birliği ülkeleri herhangi bir engel ile karşı karşıya gelmeden Avrupa Birliği tek pazarında serbest dolaşımını sağlamak ve Avrupa ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirmek amacıyla ortak bir ulaştırma politikası oluşturmuştur. Bu kapsamda 1957 yılında imzalanıp 1958 yılında yürürlüğe giren Roma anlaşmasının 3. maddesinin 74 ile 84’üncü maddeleri ulaştırma sektörü ile ilgilidir. Bu anlaşma ile 30 yıllık bir süreçte ulaştırma sektörü şekillenmeye başlamış. Ardından 1992 yılında imzalanıp 1993 yılında yürürlüğe sokulan Maastricht Anlaşması ile Avrupa Birliği Ulaştırma politikasının siyasi, kurumsal ve bütçesel anlamda temelleri sağlamlaştırılmıştır. Aynı zamanda Trans Avrupa Ulaşım Ağları kavramı ortaya atılmıştır. 2007 yılında imzalanıp 2009 yılında yürürlüğe giren Lizbon Anlaşması’nın 6. başlığında taşımacılık politikası ile ilgili olup, 90 ile 100

maddeleri arasında üye ülkelerin ulaştırma konusunda düzenleme yetkisi verilmesine karar verilmiştir.

2011 yılında Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan ‘Tek Avrupa Taşımacılık Sahası İçin Yol Haritası’ kitabı ile Avrupa Birliği taşımacılık sistemi 2050 yılına kadar sürdürebilen bir sistem getirilmesini amaçlayan öneriler ortaya konulmuştur (Saatçioğlu & Çelikok, Cilt 5, Sayı 2, 2017), (Onur, 2006).

1.1.Karayolu Ulaşım

Yolcu ulaştırmada başlangıç ve varış noktaları, yük taşımacılığında ise üretim ve tüketim noktaları arasında aktarmasız olarak ulaşım olanağı sağlayan, taşıma kapasitesi ve güzergâh seğiminde esneklik yapılabilen, yüklerin daha kolay ve belli mesafelere kadar daha hızlı taşınabilmesi sağlayan ulaştırma türüdür. Aktarmalı taşımacılığın söz konusu olduğu demiryolu, havayolu ve denizyolu taşımalarında da tamamlayıcı olması sebebi ile tüm Dünya’da ve Türkiye’de daha hızlı gelişim göstermektedir (Deniz, 2016).

1.2.Havayolu Ulaşım

Ülkeler arasındaki ekonomik ve politik farklılıklarda dolayı ülkeler birbirleri arasında ikili anlaşmalar yapmakta ve havayolu işletmeleri hangi hatlarda operasyon düzenleyeceklerini kendileri belirlemektedir. Bunun nedeni ise her ülke kontrolün hep kendinde olmasını istemesidir. Bu durumda havayolu işletmeleri, pazara ulaşım ve erişim imkânlarını kendi amaçları, hedefleri ve stratejileri doğrultusunda değil, ülkelerin çeşitli faktörlerine göre oluşturdukları politikalar doğrultunsa belirlemektedirler (Bakanlığı T. M., 2011).

1.3.Denizyolu Ulaşım

Dünyada denizyolu taşımacılık, kabotaj ve uluslararası taşımacılık olmak üzere iki ana başlıkta toplanmaktadır. Kabotaj taşımacılığı; uluslararası rekabete kapalı ve iç piyasaya dönük hizmet anlayışı olan taşımacılıktır. Uluslararası taşımacılık ise; Uluslararası rekabet içinde olan ve uluslararası ticaret koşullarına göre yürütölen açık deniz hizmetleri olarak da ifade edilen taşıma yöntemidir.

Bu iki ana başlık altında topladığımız taşımacılık da, hizmetin sürekliliği ve düzenli olup olmaması açısından layner ve tramp taşımacılığı olmak üzere iki grupta incelenmektedir. Layner taşımacılık; belirli limanlar arasında, kamuya açık olan sefer tarifeleri ve düzenli bir programa göre işleyen gemilerle yapılan taşımacılığa verilen isimdir. Bu taşımacılığın en belirgin özelliği, hizmetin sürekli olmasıdır. Gemilerde yeterince yük bulunmasa bile programı aksatmamak amacıyla limanlara uğrarlar.

Programdan çıkarılan limanlar ise, yükleyici ve taşıtanlara önceden bildirilir. Sefer oranının fazla olması nedeniyle en maliyetli taşımacılık türüdür. Tramp taşımacılık ise; limanlardaki yükün duruma göre hizmet veren taşımacılık türüdür. Layner taşımacılıkta hizmet en belirgin özellik iken, Tramp’da en belirgin özellik yük esaslı olmasıdır. Belirli bir tarifesiz olmaması nedeniyle hizmet, yük bulunan limanlara göre şekillenmektedir.

Denizyolu taşımacılığı birden fazla taşıma yolu ile birlikte kullanılmaktadır. Sadece liman kentler ve uygun akarsu tesislerinin faydalanmasının yanı sıra denize uzak ülke ve kentlere de demiryolu, havayolu ve karayolu ile çeşitli yöntemleri de beraberinde kullanarak hizmet vermektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerde bu karma yöntem kullanılmaktadır (Yenal, 2011).

1.4.Demiryolu Ulaşım

Demiryolu, ağır ve hacimli yükler için çok yüksek maliyetlerle karşı karşıya kalmamak için yapılabilecek bir taşımacılık türüdür. Demir yolu merkezlerinin sayısına göre hizmet alanı sınırlandırılmaktadır. Bu taşımacılık türünde kullanılan aracın hız kapasitesi, verilen taşıma hizmetinin hızı ile paralellik göstermektedir. Çok uzun mesafeli taşımacılıklarda ciddi maliyet avantajı sağlamaktadır. Genellikle kömür, demir gibi yer altı kaynakları ile tarım ve orman ürünlerinin alıcı merkezlerine aktarılmasında demiryolu taşımacılığı tercih edilmektedir. Diğer taşıma türlerinde oluşan yoğunluklar, özellikle karayollarında meydana gelen trafik demiryollarının ray sistemi üzerinden gitmesinden dolayı bu konuda avantaj sağlamaktadır.

Mevcut altyapı yatırımlarının; demir yolunun inşası, işletimi ve bakımı yüksek yatırım maliyeti gerektirdiğinden, bu yatırımlar çoğunlukla devlet tarafından üstlenilmektedir. Ulaşımında meydana gelen kötü hava koşullarında demiryolu taşımacılığı ulaşım esnasında daha elverişli hale gelebilmektedir (Bakanlığı T. M., 2011).

Kalkınma planlarına göre Türkiye’deki ulaştırma politikalarının ana ilkeleri dikkate alındığında;

3 Aralık 1962 tarihinde Resmi gazetede yayınlanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963–1967) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Ulaştırma sistemleri arasında seçim yaparken yolcu, yük ve haber trafiğini karşılayan ekonomik hareketler yapabilme.
- Eldeki kapasiteden tamamen yararlanma ve kapasiteyi aşmama.
- En iyi hizmeti en düşük maliyet ile sağlayabilme.
- Ulusal ekonomiye uygun olarak ulaştırma işlerini yürütme (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, 1963).

İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968–1972) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Sektör, planda öngörülen ekonomik ve sosyal hedeflerin gerçekleşmesini ve desteklenmesi sağlanacak. Sektör ile ilgili programlar düzenlenirken, talebi en düşük maliyetle ve güvenle karşılayabilmesi esas alınacaktır.
- Ekonominin gelişmesini kolaylaştırmak ve ulaştırma sektörünün gelişmesini sağlarken sektördeki alt sistemin benzer şartlar altında rekabet edebilmesine esas almak.
- Ulaştırma sistemini kullananların, yapım ve bakımında meydana gelen harcamalara katkıda bulunanların sağlanacaktır.
- Ulaştırma sektöründe değişen şartlara karşı her zaman dinamik olması sağlanacaktır. Sadece teknik anlamda değil, işletme, organizasyon, idare, planlama ve araştırma gibi konularda da dinamik bir yapı sağlamış olmak.
- Emniyeti artırarak kazaların önlenmesi esas alınacaktır (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, 1968).

Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973–1977) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Ulaştırma sisteminde oluşan maliyetler saptanarak, bu maliyetlerin düşürülmesi için gerekli tedbirlerin alınması ve ekonomik gelişme için özellikle sanayi sektörünün yarattığı ulaştırma talebini karşılamaya çalışmak.
- Ulaştırma talebinin gerekli olduğu yöreler tespit edilecek ve gerekli alt yapının kurulması sağlanacak.
- Hem yurtiçi hem de yurtdışı ulaştırmada güven esas alınarak çağdaş ulaştırma için teknoloji, organizasyon, sistem ve koordinasyon kurularak gelişme içinde olacak.
- Karayollarında daha düzenli bir ortam sağlanacak ve Transit taşımacılığın Türkiye üzerinden kontrollü bir şekilde yapılması esas alınacak.
- Denizyolunun gelişen sanayi ihtiyacını en düşük maliyet ile karşılayabilmek.
- Denizyolu ve havayolunda dış rekabeti sağlayabilecek kapasite ve işletmecilik anlayışı sağlanacak (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977), 1973).

Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979–1983) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Petrol fiyatlarında meydana gelen artış ve enerji darboğazı nedeni ile yakıt tüketiminin en az olduğu ulaştırma sisteminin kullanılması en temel ilkedir. Bu nedenden dolayı demiryolu ve denizyolunun altyapısına öncelik verilmiştir (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, 1974).

Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1985–1989) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Tek enerji tüketiminin azaltılması amacıyla denizyolu, demiryolu ve boru hattı taşımacılığına verilen önemi artırmak, uluslararası taşımacılıkta döviz kazancını arttırmak ve verimli işletme yapısını oluşturmak.

- Orta Doğu, Bafra Körfezi ve diğer komşu ülkeler ile ticaret yapılması amacıyla ulaşım bağlantılarının yapılması ve devamlılığın sağlanması.
- Türk Deniz Ticaret Filosunun taşımacılıkta gerekli payı almasını sağlayarak yabancı bayraklı gemiler ile rekabet edebilme gücü sağlanacak.
- Karayolu üzerinden yapılan transit taşımacılık, daha avantajlı olunan demiryolu ve limanlara kaydırılması sağlanacak (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, 1984).

Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı (1990–1994) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Yurtdışı yolcu ve yük taşımacılığında ulusal taşıma filolarından en üst düzeyde yararlanılabilmesi için, ithalat bağlantıları FOB esasına göre gerçekleştirilecek. Transit taşımacılıkta en fazla payı alabilmek için taşıyıcı firmaların pazarlama, işletmecilik ve organizasyon açısından yeterli düzeye ulaşabilmeleri desteklenecektir.
- Alt sektörler arasında gerekli bağlantılar oluşturularak genel ulaştırma politikaların daha sağlıklı bir şekilde belirlenmesi sağlanacak (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, 1989).

Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996–2000) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Ulaştırma sektörünün alt yapılarının, Ülkenin sosyal ve ekonomik gelişimine uyumlu ve birbirlerini tamamlayıcı olarak ele alınacak ve dinamik Ulaştırma Ana Planı oluşturularak uygulamaya konulacak.
- Ulaştırma altyapısı ülke yararına olacak şekilde AB ile entegrasyon sürecinde ulaştırma politikalarına uyum sağlaması sağlanacak.
- Liman ve havayollarına olan yatırımlar arttırılacak. Yeni kapasiteler oluşturulmaya sağlanacak.
- Ülkeye ekonomik ve siyasi güç kazandırmak amacıyla yeni doğalgaz boru hattı ve depolama yatırımlarına öncelik verilerek (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000), 1995).

Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001–2005) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Ekonomik ve sosyal gelişmenin ihtiyaç duyduğu ulaştırma hizmetlerinin güvenli ve en az maliyetle gerçekleştirilmesi, ülkenin gereksinime göre ulaştırma hizmetleri arasında denge kurulması, can ve mal güvenliğinin sağlanması ve çevreye zararın en aza indirilmesi, bilgi ve iletişim teknolojilerinin en üst düzeye çıkarılması esas alınacaktır.
- Ulaştırma bakanlığına bağlı kuruluşların etkin katılımı sağlamak ve Ulaştırma Ana Planı hazırlamak.
- Çevre bilincini ile önem kazanan sosyal maliyetler kavramının ulaştırma sektörünün planlama ve projelendirme kapsamında dikkate alınması ve Avrupa

Ulaştırma Bakanları Konseyi kararı doğrultusunda başlatılan çalışmaların tamamlanmasıdır.

- Kafkas ve Orta Asya'daki ulaştırma sistemlerinin geliştirilmesi için teknik yardım desteği verilecektir (T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, 2000).

Dokuzuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı (2007–2013) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Yük taşımacılığında demiryollarına öncelik verilmesi, önemli limanların lojistik merkezleri olarak geliştirilmesi ve taşıma modlarında güvenliğin sağlandığı politikalar izlenecektir.
- AB'nin Trans-Avrupa Ulaştırma Ağları (TEN_T)'nin Türkiye ile bütünleşmesini sağlayacak projeler başta olmak üzere Kafkas ülkeleri, Orta Asya ve Ortadoğu ile bağlantıları güçlendiren projelerin gerçekleştirilmesi sağlanacaktır.
- Büyük ulaştırma projelerinde işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kamu ve özel sektörün iş birliği içinde olduğu modelin uygulanmasına öncelik verilecektir (Bakanlığı T. K., 2006).

Onuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı (2014–2018) ulaştırma sektörü ile ilgili ilkeler belirlenmiştir. Bunlar;

- Ulaştırma türleri ve koridorları, lojistik merkezleri ve diğer lojistik faaliyetleri bütünleşerek Lojistik Master Planı hazırlanarak hayata geçirilecektir. Bu sayede ulaştırma alternatiflerini gösteren ulaştırma koridor haritalarının çıkarılması sağlanacaktır.
- Ulaştırma koridorları sayesinde en avantajlı ulaşım türünün belirlenmesi ve bu kapsamda denizyolu ve demiryolu taşımacılığına özendirilecek ve kombine taşımacılıkta imkânlar geliştirilecektir.
- TEN-T sayesinde tüm komşu ülkelere ve yeni pazarlara erişim kolaylaştırılacak ve güzergâhlara önem verilecektir (Bakanlığı T. K., 2013).

BÖLÜM 2: RİSK ÇEŞİTLERİ

Risk sözcüğünün genel anlamı “beklenmedik bir olay veya etkinin ortaya çıkma olasılığıdır”. Örnek ile açıklamak gerekirse bir borcun taşıdığı risk, borçtan kaynaklı olarak zamanı ve miktarı olan ödemenin gelecek tarihte faiz ve anaparanın bugünden kestirilebilmesinin finansal koşullara bağlı olarak net bir şekilde yapılamama olasılığıdır.

Risk ve belirsizlik kavramları aynı anlam gibi kullanılsa da aralarında farklılıklar bulunmaktadır. İki kavram da gelecekteki sonuçlarının kesin olarak bilinemeyeceğini ifade etmektedir. Ancak risk kavramında ortaya çıkma olasılıklarının alternatif sonuçları tahmin edilebilirken belirsizlik durumunda ortaya çıkabilecek olasılıkların alternatifleri tahmin edilememektedir. Risk kavramında olaya ilişkin geçmişteki verileri kullanarak bilimsel yöntemlerle analiz etme sonucu ‘objektif olasılık dağılımı’ olayı ile tespit

edilebilmektedir. Fakat belirsizlik kavramında herhangi bir veri kullanmadan ‘sübjektif olasılık dağılımı’ olayı iyi tespit edilmektedir (Sarıkamış , 2000).

Bu nedenle işletmeler hedefleri doğrultusunda her an ortaya çıkabilecek riskin planlanması, örgütlenmesi ve denetlenmesiyle mutlak riskin istenmeyen ve öngörülemeyen etkilerini en az maliyet ile en düşük seviyede tutmaya çalışmalıdırlar.

Statik ve Dinamik Risklerde; Dinamik riskler, ekonomi ve politikada meydana gelen değişikliklerden kaynaklanmaktadır. Fiyatlandırmada, politik kararlarda, gelir ve giderde, tüketicinin beğenisinde ve teknolojik değişimlerde mali kayıpların oluşmasında önemli etkiye sahiptir. Belli bir dönemde ortaya çıkmaktadır ve faydaları uzun dönemlidir. Statik riskler ise ne zaman ortaya çıkacağı belli olmayan risklerdir. Dinamik risklerde paranın zaman içerisindeki değeri dikkate alınırken statik risklerde paranın zaman değeri dikkate alınmamaktadır (Gegez, Arslan, Cengiz, & Uydacı, 2003).

Literatürde risk sınıflandırmalarının çok çeşitli olduğu görülmektedir. Biz bu çalışmada risk unsurları olarak Kur riski, Politik risk, Terörizm, Ekonomik risk ve Petrol riskini ele alacağız.

2.1. Kur Riski

Kur riskinde döviz kuru riski ve faiz oranı riski, kur riskinin çeşitleri, kur riskinin yönetimi ve kur riski ile ilgili literatür taraması sırayla belirtilmiştir.

2.1.1 Döviz Kuru ve Faiz Oranı Riski Tanımı

Finansal işlemlerde ortaya çıkabilecek olan döviz kuru riski ve faiz oranı riski kavramları sırasıyla ele alınmıştır.

2.1.1.1. Döviz Kuru Riski

Kur riski döviz kurundaki hareketliliklere bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Döviz kurlarında beklenmedik bir değişimin işletmenin varlıklarını, kaynaklarını, gelir ve gideri, nakit akımlarını, gelecekteki firma değeri gibi mali değerlerde değişikliğe yol açmasıdır (Yıldıran & Tanyeri, Mayıs 2006).

Ulusal para biriminin çeşitli nedenlerle yabancı para karşısında değer kaybetmesi veya değer kazanması, alınan pozisyona göre döviz kuru riskini oluşturmasıdır.

Uluslararası yapılan ticarete döviz işlemleri kullanıldığı için bireyler ve yatırımcılar aynı zamanda şirketler döviz kuruyla karşı karşıya kalmak durumundadırlar. Ülkelerin dışa açılması neticesinde sadece kendi ülkelerinde değil ticaret yaptıkları ülke sınırlarında da yaşanan gelişmeleri takip etmeleri gerekmektedir. Böylelikle döviz kurlarında yaşanabilecek oynaklıklara karşı zamanında müdahale edebilme fırsatı yakalanacaktır. Sermaye piyasalarında meydana gelen döviz kuru riski yabancı yatırımcıların alım satım yaptığı piyasalarda yoğunluk göstermektedir. Kendi ülkeleri dışında başka bir para birimi üzerinden işlem yaptıkları için döviz kuru riski oluşmaktadır. Bir ülkenin parasının diğer ülke parasına göre daha düşük olması halinde, düşük olan ülkeden mal alımı yapılması durumunda para değeri yüksek olan ülkenin düşük olan ülkenin para birimine çevirmesi yani para çıkışının olması fiyatlarda dalgalanmalara ve piyasada istikrarsızlığa neden olmaktadır. Döviz çıkışı olan ülkenin döviz talebini arttırmakta ve aynı zamanda para birimi değerini attırması söz konusu olacaktır. Döviz kuruna karşı önlem alınabilmesi için ülkelerin farklı ülkelerde işlem yapmaları, dövizdeki değişimlere karşı kendilerini korumaları gerekmektedir.

Döviz kurlarında etkili olan diğer bir unsur ise cari açıktır. Bir ülkenin ithalatının yüksek olması döviz talebini arttırmaktadır. Döviz talebinin artması ise kurlarda yükselmeye neden olacaktır. Aynı zamanda ülkedeki enflasyon oranının da yüksek olması döviz kuru riskini tetikleyen bir unsurdur. Fiyatlar genel seviyesini sürekli artış halinde olması ülke içindeki yaşayan hane halkını bu belirsiz yüzünden döviz alımına yönletecek bu da döviz kuru riskini oluşturacaktır. Ülkelerin bu nedenle enflasyona karşı kendilerini korumaları gerekmektedir (Gündoğdu, Nisan 2016).

2.1.1.2. Faiz Oranı Riski

Pazardaki faiz oranında meydana gelen değişimler sonucunda belirli faiz getirisine sahip olan finansal varlığın fiyatının ve dolaylı olarak da verimlerinde değişimlere neden olması faiz oranı riski olarak adlandırılmaktadır. Faiz oranı riski bütün finansal varlıklar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Ancak faiz olan borçlanmak senetleri, tahvil vd. daha çok etkilidir.

Faiz oranı riski bir menkul kıymetin fiyatında ya da piyasa faiz oranlarında meydana gelen değişimlerin neden olduğu gelir kaybıdır. Faiz oranı riski sadece tahvil, bono vd. değil aynı zamanda finansal kurumların bilançolarında da etkilidir (Parasız, Mart 1991).

Menkul kıymetteki vade oranının süresi ne kadar uzunsa faiz oranı riski o kadar yüksektir. Faiz oranındaki değişikliklerin etkisi menkul kıymetin getiri oranındaki değişikliği de o kadar arttırmaktadır (Şıklar, Ekim 2004).

2.1.2. Kur Riskinin Çeşitleri

Döviz kuru riski 3 şekilde oluşmaktadır. bunlar dönüştürme (çevirme, muhasebe) riski, işlem riski ve ekonomik risktir.

2.1.2.1. Dönüştürme (Çevirme, Muhasebe) Riski

Döviz kurlarının birbirlerine çevrilmesi sırasında ortaya çıkan risktir. Ülkeler arasında yapılan ticari işlemlerde farklı para birimleri kullanılmaktadır. Farklı döviz birimleri ile işlem yapılsa bile Bilanço ve Gelir tablosu düzenlerken ülkenin para birimine göre hazırlandığı için çevirme esnasında oluşan farklılıklar vardır. Çevirme esnasında kurlardan kaynaklı olarak artış veya azalış olabilmektedir. Bu yüzden de sürekli olarak dönüştürme riski ile işletmeler karşı karşıya gelmektedir.

2.1.2.2. İşlem Riski

Beklenen nakit akımlarında döviz kurunda olan dalgalanmaların etkisiyle oluşabilecek kayıp ya da kazanç ihtimalidir. Kısa vadeli işlemlerde belirlenen tahsilat ve ödemelerde işlem riski ile karşı karşıya kalınmaktadır. İşletmeler satış faturasını hangi dövizde düzenleyeceğini ve tahsilat işlemi olana kadar aradaki sürede nasıl bir dalgalanma olacağı gibi faktörlere bağlı olarak riskten etkilenmektedir.

2.1.2.3. Ekonomik Risk

Döviz kurundaki değişikliklerin işletmenin ekonomik değeri üzerindeki etkisidir. Döviz kurunun değişmesiyle birlikte işletmelerin aktiflerinin ve yükümlülüklerinin arasındaki farkın bugünkü değerine ve gelecekte beklenen nakit akımlarının net bugünkü değerine etkisidir.

Ekonomik risk işlem etkisi ve işletme etkisi olmak üzere iki farklı türdedir. İşlem etkisi işletmenin döviz cinsinden ödeme yapma gerektiren borç ve alacakları gibi işlemlerinin etkileridir. İşletme etkisi ise, işletmenin gelecekteki nakit akımlarıyla ilgili olan ve firma değerinin etkileyecek bir risk türüdür (Yıldırım & Tanyeri, Mayıs 2006).

2.1.3. Kur Riskinin Yönetimi

Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Faiz Oranı Riski Yönetimi olarak iki ayrı şekilde alınmıştır.

2.1.3.1. Döviz Kuru Riski Yönetimi

İşletmelerin kendi değerlerini arttırabilmesi için ortaya çıkan riskleri etkin şekilde belirleme ve yönetebilmesi, işletme değerinin arttırma sürecinde önemli bir yere sahiptir. Döviz kuru riski yönetilmesi ihtiyacı 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi sonrasında ülkelerin farklı para birimlerini ortaya çıkarması ve ortaya çıkan para birimlerinin birbirleri arasında farklı değerlere sahip olmasıyla işletmelerin birbirleri arasında yaptıkları alım-satımlarda döviz kuru riskini doğurmuştur. Ülkelerde uygulanan para politikaları, firmaların içinde bulundukları ekonomik performansları, yabancı para ile yapılan işlemler kadar döviz kuru riskini etkilemektedir. Finansal olmayan şirketler ve çokuluslu şirketler kur riski yönetimi farklı şekillerde yerine getirmektedirler. Finansal olmayan şirketler, şirketlerin hazinesi tarafından yerine getirilirken, çokuluslu şirketler denetlemeye yönelik risk komitesi tarafından yerine getirilmektedir (Doğanay, Ağustos 2016).

Döviz kuru riskinden korunmak isteyen işletmeler içsel (işletme içi) ve dışsal (işletme dışı) yöntemler ile yönetmektedirler. İçsel korunma teknikleri; Netleştirme, Çakıştırma, Nakit Akışlarının Bir Merkezde Toplanması, Nakit Akışlarını Öne Alma ve Geciktirme, İhracat Alacaklarının Tahsil Süresinin Hızlandırılması, Kontrat Fiyatını Forward Kura Göre Ayarlama, Sözleşmede Belirtilen Döviz Cinsini Değiştirme, Döviz Üzerinden Borçlanma, Para Piyasaları Yoluyla Hedging ve Çeşitlendirme, Döviz Sepetleridir. Dışsal Yönetim Teknikleri İse; Senet İskontosu, Factoring ve Forfaiting, İhracat Kredi Sigortası, Türev Araçlardır (Büker & Çelikkol, 2019).

İçsel Korunma Teknikleri

Uluslararası faaliyette bulunan işletmelerin finans yöneticileri, döviz kuru riskine karşı dinamik bir kur yönetim tarzı benimsemektedirler. Döviz kuru riskinden korunmak ve hatta kâr elde etmek amacıyla yapılan yöntemlerdir. Bilanço uygulamalarına bağlı olarak merkezi nakit yönetimi anlayışı benimseyen tekniklerdir (Büker & Çelikkol, 2019).

Netleştirme

Her bağlı işletmeler önceden belirledikleri dönemler itibariyle borcun hangi döviz cinsinden olacağını ana merkeze veya merkez şubeye bildirirler. Merkez şube ise

en uygun döviz cinsini seçerek bağlı işletmelere talimat verir. Haber verilen işletmeler ise anlaşma içinde oldukları bankalara talimatları vererek bilgilendirir. Dönem sonu geldiğinde biri diğerine karşı kapatılmakta ve brüt tutar yerine sadece borçlu olunan dövizin net bakiyesine karşı hedge edilmesi ve vade tarihi geldiğinde ödenmesi gerekmektedir. Bu yöntem işletmeler için kullanışlı bir yöntemdir.

Netleştirme yöntemi üç yolla gerçekleştirilmektedir.

- Aynı olan dövizlerin vade üzerinden uzun vadeli olanlarla kısa vadeli olanların arasında döviz netleştirilebilir.
- Paralel harekette olan dövizlerin vade üzerinden uzun vadeli olanlarla kısa vadeli olanların arasında döviz netleştirilebilir.
- Aralarında negatif yönlü bir ilişki olan dövizler üzerinden, uzun vadeli olanlar ile uzun vadeli dövizler, kısa vadeli olanlar ile kısa vadeli dövizler arasında döviz netleştirmesidir (Özbey , Kasım 2017).

Çakıştırma

Farklı döviz cinsinden gelir ve ödemelerin her bir döviz cinsinin ayrı ayrı ve yaklaşık değerlerde dengelenmesidir. Aynı vadede ve tutarda tam karşılığı olan nakit akışı yaratılmaya çalışılır. Bu yöntemde vade ve miktarın uyum içerisinde olması uyma açısından tabi uyum ve suni uyum olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

- **Tabi Uyum:** Aynı döviz cinsinden eş zamanlı olarak ters yönlü nakit akışı yaparak döviz kuru riskinden korunmaktır.
- **Suni Uyum:** işletmelerin alacak ya da borçlarının, gelir ya da giderlerinin kendilerine has uygulamaları arasında denge sağlaması halinde eşleştirilmiş olacaktır. Amaç eşleştirme sayesinde döviz kuru riskinden korunmaktır (Özbey , Kasım 2017).

Nakit Akışlarının Bir Merkezde Toplanması

Döviz kuru riskinden korunmak amacıyla bu yöntemin uygulanabilmesi için tüm bağlı işletmelerin merkezi nakit yönetimi tarafından işletilecek olan havuz hesabına işlem yapılacak tutarda tüm bakiyeyi aktarmaları gerekmektedir. Bu sayede nakit hareketleri bir merkezde yönetilmiş olacaktır. Farklı işletmelerin nakit açıklarını ve fazlalarını tamamen aynı yönde hareket etmelerini sağlayacaktır. Nakit eksiği olan işletmeler nakit fazlası olan işletmelerden bu sayede ödünç alabilecekler.

Nakit Akışlarını Öne Alma ve Geciktirme

Döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki beklentilere yönelik olarak, dövizli borç ya da alacağın öne alınması veya ertelenmesidir. Değer kaybetmesi beklenen döviz cinsinden alacakların tarihini öne çekerek değer kaybetmesinden korunmak ya da değer kazanması beklenen döviz cinsinden ödemeleri hızlandırarak kur kayıplarından korunma yöntemidir.

İhracat Alacaklarının Tahsil Süresinin Hızlandırılması

Uluslararası ticarete tahsilat ücretinin gecikmesini önlemek amacıyla Swift ağı kullanımı, satışların olduğu bölgede tahsilat merkezlerinin oluşturulması veya posta kutusu tutulması gibi uygulamalar sayesinde tahsilatın zamanında alınmasını sağlayacaktır. Bu sayede kısa sürede ülkenin döviz cinsine göre tahsilatı çevirerek işletmenin artı açık döviz pozisyonunun azaltılmasını mümkün kılmaktadır.

Kontrat Fiyatını Forward Kura Göre Ayarlama

Finansal piyasalarda dövizler hem forward kurlar hem de spot kurlar şeklinde fiyatlandırılmaktadır. Bu yöntem ile kontrat ihracatçı olan ülkenin parasına göre forward kuru baz alınarak fiyatlandırılmaktadır. Sözleşmenin imzalandığı tarih ve sözleşmenin ödeme tarihi arasında meydana gelebilecek döviz artış ya da azalışlarının kontrat fiyatı üzerine yansıtılmış olmasıdır.

Sözleşmede Belirtilen Döviz Cinsini Değiştirme

İthalatçı ile ihracatçı arasında gerçekleşen işlemdir. İhracatçının vadeye kadar olan süre içerisinde, sözleşmede belirtilen para birimini değiştirebilmesidir. İhracatçının ithalatçıya haklı gerekçeler sunması durumunda ithalatçının kabul etmesiyle oluşmaktadır. İhracatçı açısından kur riskini azaltmak hatta kur riskine bağlı olarak kârını arttırmak amacıyla yapılmaktadır. İthalatçının kabul ettiği durumlarda ise eğer ihracatçı ithalatçının para birimine göre değiştirilmesini istemesi durumunda bütçesini daha iyi dengeleyebilecek ve başlangıçta yabancı para cinsini hedge yapmak amacıyla katlanacağı maliyetlerden kurtulacaktır.

Döviz Üzerinden Borçlanma

Değer kaybetmesi beklenen döviz cinsi üzerinden borç alınmasıdır. Döviz kurlarına bağlı olarak gerçekleşecek nakit girişleri ile alınan borcun anapara ve faizi ödemelerinde kullanılacağı düşüncesidir. Amaç düşük maliyetli fon kullanımıdır.

Para Piyasaları Yoluyla Hedging

İşletmenin kendi para biriminden borçlanarak, değer kazanacağını düşündüğü para birimini spot piyasasından satın alıp vade tarihine kadar kısa süreli döviz hesabına yatırılması işlemidir.

Çeşitlendirme ve Döviz Sepetleri

İthalatçılar ve ihracatçılar kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmek isterler. İhracatçılar değer kazanmasını bekledikleri döviz cinsinden işlem yapmak isterken, ithalatçılar ise değer kaybetmesini beklediği döviz cinsinden işlem yapmanın yollarını aramaktadırlar. Bu yüzden alacak ve borçları farklı dövizlere bağlanarak alacak ve borç portföyü oluşturulmaktadır. Bu sayede kur riskini ortadan kaldırmayı hedeflemektedirler. Portföy yaklaşımı yöntemiyle alacak ve borçların döviz sepetleri cinsinden ifade edilmektedir (Büker & Çelikkol, 2019).

Dışsal Korunma Teknikleri

Finansal kurumların varlığını ve organize olmuş borsalarda veya borsa dışı piyasalarda işlem gören kontratların kullanılmasıyla gerçekleşmektedir.

Senet İskontosu

İhracatçının kredili mal satışı karşılığında ithalatçıdan almış olduğu döviz cinsinden düzenlenmiş olan alacak senetleri bir bankaya iskonto ettirmek suretiyle refinansman imkânı buldukları yöntemdir. Bu yöntem ile vade tarihini beklemeden ulusal para birimine çevirerek düşüş beklentisi olduğu döviz kurundan olası kur riskinden korunmuş olacaktır. Fakat satış anlaşmasının yapılmasında sevk işleminin gerçekleşmesine kadar olan süre içinde kur riskine maruz kalmaktadır. İthalatçının da borcunu ödememesi durumunda senet bedeli spot piyasasından karşılanma riskini taşımaktadır.

Factoring ve Forfaiting

Kredili ihracatlar da alacağın tahsil edileceği süreye kadar geçen sürede ortaya çıkabilecek olası kur değişimlerinin neden olacağı kayıplardan korunmak amacıyla kullanılmaktadır.

Factoring

Kredili satışlarda bulunan işletmelerin, satışlardan kaynaklı olarak doğmuş ya da doğacak olan haklarını factor adı verilen finans kurumuna temlik etmesi işlemidir. Belirli bir komisyon karşılığında tahsilatla ilgili tüm riskleri üstlenmektedir. Satıcıya ön ödemede bulunması ve alıcı ödemeyi gerçekleştirmese bile factorün tüm riski üstlendiği kısa vadeli bir finansman tekniğidir. Aynı zamanda kur riskinde dolayı oluşabilecek risklerinde azaltılması amacıyla bu yöntem kullanılmaktadır.

Forfaiting

Mal ve hizmet ihracatında ileri tarihli bir banka ile garanti edilmiş olan senetli ya da senetsiz alacağın, daha önceden elinde bulundurduğu bu hak ile başvuru hakkı olmaksızın vadesinden önce satarak tahsil etmesidir. Sabit faizli ve orta veya uzun vadeli ihracat finansmanında kullanılan bir tekniktir.

İhracat Kredi Sigortası

Kredinin geri dönüşünün garanti altına alınması işlemidir. İhracatçının mal ya da hizmet ihraç ettiği müşterisinin ödeme gücünü kaybetmesi ya da ödemek istediği halde politik olaylar sonucunda ödeyememe durumuna gelmesi halinde karşılan riske karşı zararları teminat altına alma işlemidir. Kredili olarak yapılan işlemlerde ihracata konu olan malın bedelinin sigorta edilmesidir.

Türev Araçlar

Değeri başka bir finansal varlığa ya da mala doğrudan bağlı olan finansal araçlardır. Dayanak varlığın sahipliliğinin el değiştirmesine gerek olmadan, varlıklarla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlamaktadır. Riskten korunmak, yatırım ve arbitraj amaçlı olarak türev araçlar kullanılmaktadır. Alivve sözleşmeleri (Forward), Vadeli işlem sözleşmeleri (futures), Opsiyon sözleşmeleri (options), Takas sözleşmeler

(swaps) çeşitleri vardır. Alivre ve takas sözleşmeleri tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedirler. Son yıllarda organize borsada da işlem yapan takas sözleşmeleri de bulunmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri organize borsalarda, opsiyon sözleşmeleri ise hem organize borsalarda hem de tezgah üstü borsalarda işlem yapmaktadırlar.

Alivre Sözleşmeleri (Forward)

Gelecekte fiyat değişikliklerine karşı satıcı/alıcı tarafından ileri bir tarihte ve belirlenen fiyat üzerinden satıcının alıcıya teslim ettiğini gösteren sözleşmedir. Sözleşmenin yapıldığı anda herhangi bir teminat verilme zorunluluğu yoktur. Önceden anlaşılan kur üzerinden taraflar üzerlerine düşen görevi yerine getirmektedirler (Kadioğlu, Nisan 2003).

Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures)

Alivre sözleşmelerin organize borsalarda işlem görmüş halidir. Belirli miktardaki döviz bugünden belirlenen fiyat üzerinden gelecekteki vadede satın alınması veya satılması işlemidir Vadesi geldiğinde önceden belirlenen fiyat üzerinden karşı tarafa döviz satma yükümlülüğüdür. Teminat yatırılması zorunludur ve kaldıraç etkisi vardır. Kâr ve zarar günlük olarak hesaplanır (Kadioğlu, Nisan 2003).

Opsiyon Sözleşmeleri (Options)

Gelecekte yapılacak bir işleme taraf olma hakkıdır. Satın alan tarafa lefdar (holder) satıcıya ise sağlayıcı (provider) adı verilir. Kullanım fiyatı (exercise price) ise, opsiyona konu olan kıymetin opsiyonun kullanılacağı zaman alınacağı veya satılacağı fiyattır (www.borsaistanbul.com).

Takas Sözleşmeleri (Swaps)

İki veya daha fazla taraf arasında önceden belirlenen formüle ve vadeye göre nakit akışı sağlayan hızlandırılmış bir özel sözleşmedir (www.borsaistanbul.com).

Belirli bir miktar ve nitelikte önceden belirlenen fiyat ve koşullar doğrultusunda gelecek bir tarihte ve banka şeklinde organize olan piyasada değiş-tokuşun olduğu vadeli bir işlem olarak tanımlanmaktadır (Yılmaz & Şahin, 2009). Borçlanma maliyetini düşürmek, kurdaki değişikliklerden korunmak, borçlanma maliyetini azaltmak amacıyla geliştirilen finansal bir yöntemdir (Kadioğlu, Nisan 2003) (Büker & Çelikkol, 2019).

2.1.3.2. Faiz Oranı Riski Yönetimi

İşletmelerdeki mali yönetim, gelecekteki faiz oranları hakkında tahminde bulunurlarken, faiz oranlarıyla ilgili de uygun korunma yöntemleri belirlemektedirler. Korunma yöntemlerinde Opsiyon temelli korunma yöntemleri ve dolaysız korunma yöntemleri olmak üzere iki teknikten oluşmaktadır.

Dolaysız korunma yöntemlerinde mali olmayan işletmelerin kullandığı; Gelecekte Aynı Kısa Vadelerin Faiz Oranı Farklılıkları, Vadeli Döviz Swapları, Vadeli Faiz Oranı Sözleşmeleridir. Mali işletmelerin kullandığı korunma yöntemleri ise; Faiz Oranı Gelecek sözleşmeleri, Faiz Oranı ve Döviz Swaplarıdır.

Gelecekte Aynı Kısa Vadelerin Faiz Oranı Farklılıkları

Bu yöntemde faiz oranlarıyla ilgili beklentilere göre uzun vadede ödünç para verip, kısa vadeli ödünç para alınması, aynı zamanda bunun tam tersinin de yapıldığı yöntemdir. İşletmeler gelecekte faiz oranının yükseleceğini düşünüyorlarsa, uzun dönemli borç para verip yatırım yapmak isterler. Aynı zamanda kısa vadeli borçlanmak yapmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalar yatırım için gerekli fonları sağlamaktadır. Bu kısa vadeli borçlar ise orta dönemde şirketin nakit girişleri ile temin edilmektedir.

Tam tersi gelecekte faiz oranının düşmesi beklentilerinde ise; işletmeler uzun vadede borç yaparak yatırım yapmayı planlarlar. Aynı zamanda yüksek faiz oranı üzerinden kısa vadeli ödünç para vererek ilerideki uzun vadeli borçlanmanın faiz giderlerine karşılayarak maliyetleri düşürmüş olur.

Vadeli Döviz Swapları

Değerinin aynı olduğu iki tane vadeli döviz işlemlerinin değerinin aynı kaldığı fakat faiz oranlarının sabitleştirildiği yöntemdir. Faiz belirsizliğini gidermek ve maliyetini güvence altına almak amacıyla kullanılan yöntemdir.

Vadeli Faiz Oranı Sözleşmeleri

İnterbank piyasasında işlem gören ve belli bir itibari anapara tutarı üzerinden faiz oranı ödemelerinin alımının veya satımının yapıldığı yöntemdir. Vadeler 1, 3, 6, 9 ve 12 aylık tipik vadeli sözleşmelerdir.

Sözleşmenin alıcısı taraf, gelecekte belirli bir tarihte başlayacak olan dönem için faiz oranını sabitleştirir. Eğer faiz oranı önceden belirlenen faiz oranının üstünde olursa sözleşmenin satıcısı, alıcıya artan faiz oranı için anapara üzerinden faiz oranının artışı ölçüsünde ödeme yapar. Tam tersi önceden belirlenen faiz oranının altında olması durumunda bu kez alıcı taraf satıcıya ardaki faiz oranı farkını ödemek zorundadır.

Faiz Oranı Gelecek sözleşmeleri

Borsaya bağlı olan sözleşmelerin standart miktar ve vadelere göre hesaplandığı yöntemdir. Günlük ödeme sistemine tabi olmaktadır.

Faiz Oranı ve Döviz Swapları

Faiz Oranı Swapı aynı itibari anapara üzerinden sabit faiz ödemesinin değişken faizle değiştirilmesidir.

Döviz Swaplarında ise; aynı itibari anapara üzerinden olan fakat faiz ödemelerinin farklı dövizlere bağlı borçların takas işlemi söz konusudur. Faiz oranı riskinin önlenmesi için kullanılan yöntemlerden opsiyon temelli olan teknikler belirli bir faiz oranı üzerinden düzenlenen opsiyon sözleşmeleridir.

Tavan veya Taban Opsiyonu

Sözleşme sahibine gelecekte maksimum veya minimum faiz oranı sağlamak amacıyla yapılan opsiyonlardır. Maksimum faiz oranı öngörülen opsiyonlara “tavan opsiyonu”, minimum faiz oranı öngörülen opsiyonlara “taban opsiyonu” denmektedir. Bunlar tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedirler. 1 ile 5 yıl arasında olan ve 3, 6 ve 12 aylık vadelerden oluşmaktadır.

Swaption

Belirli bir tarihte veya önceden belirlenen faiz oranı üzerinden faiz veya ulusal para swapına girilmesine olanak sağlayan opsiyonlardır. Bunlara Swaption tekniği denmektedir. Tezgah üstü piyasalarda işlem görürler ve vade süre 2 ile 10 yıl arasındadır.

Faiz Oranı Gelecek İşlemleri Opsiyonları

Önceden belirlenen faiz oranının gelecekte yapılacak olan sözleşmeler üzerindeki opsiyonlardır. Borsada işlem görürler ve 1, 3, 6, 9 ve 12 aylık vadelerden oluşmaktadır (Seyidoğlu, 28 Nisan 2003).

2.1.4. Kur Riski Literatür Taraması

Kur riski ile ilgili Türkiye ‘de yapılan çalışmalar Tablo 1 ‘de yabancı kaynaklı çalışmalar ise Tablo 2’de tarih sırasına göre sıralanmıştır.

Tablo 1.Kur Riskinin Türkiye’deki Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Özün ve Çifter,2006	Hisse senedi endeksi olarak İMKB Banka Endeksi, Faiz Oranı olarak Hazine Bonosu yıllık bileşik referans faiz oranı	02.01.2002–18.08.2006 arasındaki günlük	Dalgacıklar Analizi Yöntemi	Faiz oranının endeks üzerinde 16 güne kadar etkin olduğunu, 16 günden 63 güne kadar uzun dönemde etkisiz olduğunu ancak 64. günden başlamak üzere etkinliğinin tekrar başladığını göstermektedir.
Pekkaya ve Bayramoğlu,2008	İMKB 100 endeks ve S&P 500 endeks	02 Ocak 1990 ve 13 Nisan 2007 (günlük)	Birim Kök Testi, Granger Nedensellik Testi	Türkiye’de USD döviz kurunun hisse senedi piyasalarından etkilendiği ve son yıllarda Türkiye hisse senedi piyasasının uluslararası piyasaların belirleyicisi konumundaki ABD hisse senedi piyasasıyla entegre çalıştığı ifade edilebilir.
Mutluay ve Turaboğlu,2009	İMKB Koteli 55 Firma	1997–2007 (3 aylık)	Birim Kök Testleri	Döviz kurunda meydana gelen değişimlerin firma performanslarını bir dönem gecikmeli olarak etkilediğini ortaya koymaktadır.
Ünal ve Altın,2010	İMKB Otomotiv Sektörü	2004–2008 (3 aylık)	Pearson Korelasyon Testi, Panel Veri Analizi	Değişkenler arasındaki ilişkinin yönü hakkında net bir beklenti yoktur.
Aksu,2016	Merkez Bankası İmalat Sektörü	2005–2014	Rasyo ve Trend Analizi	İmalat sektörü; yüksek düzeyde beliren YP borçluluğu, ithalat bağımlılığı ve firma yönetimlerindeki bilinçsizlik nedeniyle yüksek düzeyde kur riski taşımaktadır.

Tablo 1.Kur Riskinin Türkiye’deki Literatür Taraması (devamı)

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPIİRİK BULGULAR
Acar Boyacıoğlu ve Çürük,2016	Borsa İstanbul 100 Endeksi’nde imalat ve ticaret sektörlerinde faaliyet gösteren 42 firma	2006–2014	Panel Veri Analizi	Reel döviz kuru endeksindeki değişimin hisse senedi getirisi üzerinde pozitif anlamlı etkisinin olduğu görülmüştür.

Tablo 2.Kur Riskinin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPIİRİK BULGULAR
Bartov, Bodnar vd. 1996	ABD çok Uluslu Şirketler	(1966–1970),(1973–1977) iki 5 yıllık dönem	Wilcoxon Testi	ABD çok uluslu firmaların listesinde döviz kurlarının hisse senedi fiyatı davranışında önemli bir rol oynadığını göstermektedir.
He ve Ng,1998	171 Japon Çok Uluslu Şirket	Ocak 1979 - Aralık 1993	Durbin–Watson İstatik	Yüksek kaldıraçlı firmalar veya düşük likiditeye sahip firmalar daha küçük risklere sahip olma eğilimindedir.
Choi ve Prasad,1995	ABD Çok Uluslu şirketler	Ocak 1978 - Aralık 1989 (yıllık)	Sub Period Analizi	Bireysel firmaların kur riski duyarlılığındaki kesitsel değişimin firmaya özgü operasyonel değişkenlerle ilgili olduğunu varsayılmıştır.
Tabak,2006	São Paulo Paulo Menkul Kıymetler Borsası	1 Ağustos 1994 ile 14 Mayıs 2002 (günlük)	Birim Kök Testi, Nedensellik Testleri, Granger Nedensellik Testi	Brezilya ekonomisinde döviz kurları ile hisse senedi fiyatları arasında önemli ilişkiler olduğunu göstermektedir.
Lean, Narayan vd.2006	Sekiz Asya ülkesi borsa endeksleri(Hong Kong, Endonezya, Japonya, Kore, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland)	1 Ocak 1991 ile 30 Haziran 2005 (haftalık)	Panel LM Durağanlık Testi, Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Sekiz Asya ülkesi için, döviz kurları ve hisse senedi fiyatlarının öncelikle, bu finansal değişkenler birbirleri üzerinde etkileyici ve kısa dönemli bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

2.2. Politik Risk

Politik risklerde sırasıyla politik risk tanımı, politik risk kaynakları, politik risk analizi ve analiz yöntemleri, politik risk analizi, politik riskin azaltılması için stratejiler ve son olarak politik kriz ile ilgili literatür taraması belirtilmektedir.

2.2.1. Politik Risk Tanımı

Ülkelerde meydana gelen hükümet değişikliğine bağlı olarak finansal kurumlarda meydana gelen dalgalanmalardır. Aynı zamanda kurumlar arasında meydana gelen sorunların çözülmemesi veya ertelenmesi neticesinde de siyasi değişikliğin meydana gelmesidir. Ülke genelinde hükümet eğer finansal kurumlar ile ilgili yeni düzenlemeler getirirse, finansal kurumların kazançları ve getirileri de düzenlemeye bağlı olarak değişir (Parasız, Mart 1991) (Gegez, Arslan, Cengiz, & Uydacı, 2003).

Savaşlar, grevler, ayaklanmalar, sosyal patlamalar politik riski arttıran önemli unsurlardır. Bu gibi olayların artması ülkenin para biriminde değer kaybına aynı zamanda döviz hücumuna da neden olmaktadır.

Bunlara örnek olarak Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra Almanya, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Çin, 1970 yılının ortalarında Güney Vietnam gibi ülkelerin o zamanlarda para birimleri tamamen değersiz hale gelmiştir. Ülkeler telafi etmek amacıyla para arzını attırmaktadır. Para arzının artması dış ve iç piyasalarda o ülkenin parasına olan talebi azaltmaktadır.

En son olarak 1999 yılında Arjantin'de siyasi istikrarsızlık sonucunda para politikalarını değiştirmiş ve dolara endekli uygulanan para politikalarına son vermiştir.

Türkiye'de ise bu durum 2001 yılında kurumlar arası meydana gelen siyasi çatışma ekonomiyi yüzde 80 oranında etkilemiş ve kötüye gidişini hızlandırmıştır. Bu durum siyasi güveni de etkilemiştir (Yıldırım & Tanyeri, Mayıs 2006).

Ülkelerdeki Politik Yapılar;

- Ülkelerin benimsedikleri ekonomik sistemler,
- Yatırım yapılmak istenen sektörün kamuya mı yoksa özel mülke mi ait olduğu,
- Yatırım yapılmak istenen sektör eğer kamu ise; devletin özel sektör rekabetine vermiş olduğu izin boyutları,
- Yatırım yapılmak istenen sektör eğer özel sektör ise; devletle olan yakınlığı
- Devletin yabancı sermaye, yerel özel girişimler ve kamu girişimleri ile rekabet içinde olup olmadığı veya rekabet içine girmesinin söz konusu olup olmadığı?
- Devlet özel girişimler ile ilgili yönünü ve büyüklüğünü nasıl kontrol ediyor?

- Devletin global ekonomik hedeflerini belirlemesinde özel sektörün katılımının hangi derecede olduğu?

Gibi çok sayıda faktör politik riskin göz önüne alınmasında önemli etkiye sahiptir (Gegez, Arslan, Cengiz, & Uydacı, 2003).

2.2.2. Politik Riskin Kaynakları

Politik risk kaynakları olarak yerel istikrarsızlık, savaş hareketleri, ekonomik iklim ve politik iklim sırasıyla açıklanmıştır.

2.2.2.1. Yerel İstikrarsızlık

Suikastlar, hükümet krizleri, isyanlar, ülke içi karşılıklar gibi unsurların ülke içerisinde gerçekleşmesi ve bu olayların işletmeler üzerindeki etkisidir. Her unsurun etkisi bir diğerinden farklıdır. Bazı durumları etkisi çok fazla olurken, bazı unsurların etkileri görülmemektedir. Örnek olarak; İran'da Şah yönetiminin görevden uzaklaştırılması pek çok batı işletmelerinde önemli kayıplara neden olmuştur. Fakat Mısır devlet başkanı Enver Sedat'ın suikast sonucu öldürülmesi işletmeler açısından etki yaratmamıştır.

2.2.2.2. Savaş Hareketleri

Bir ülkenin çeşitli nedenlerle diğer bir ülkeye karşı açıkça düşmanlık gösterdiği durumdur. Sıcak temasın yaşandığı çatışmalardan, diplomatik ilişkilerin yaşandığı soğuk savaşımlara kadar değişik seviyelerde oluşabilmektedir. Bu gibi büyük olaylar sadece o ülke ile ticaret yapanlar arasında değil genel olarak bütün ticareti etkileyebilir.

2.2.2.3. Ekonomik İklim

Uluslararası işletmelerde hükümetin ekonomiye müdahalesini incelerken aynı zamanda bir ülkenin gayri safi milli hasılası, enflasyon, dış borç durumu gibi ekonomik gücü gösteren faktörlerinde de incelenmesidir.

Politik risk düzeyi ülkelerdeki ekonomik gelişmişlik ile ters orantılıdır. Eğer bir ülke ekonomik anlamda düşüşte ise politik risk unsuru yüksektir. Paranın değiştirilebilir olmadığı ülkelerde uluslararası işletmeler kârlarını kendi ülkelerine yollarken engelleme

riski vardır. Bu risk düşük gelirli ülkelerde daha fazlayken yüksek gelirli ülkelerde sınırlıdır.

Düzenli olarak açıklanan veriler ekonomik iklimin en önemli göstergeleridir. Bir ülkenin gayri safi yurt içi hasılası tüketicileri bireysel olarak satın alma gücünü ifade etmektedir. Yurtiçi talepteki yüzdesel değişim ise ekonominin ne kadar sağlıklı işleyip işlemediği hakkında bilgi vermektedir. Yurtiçinde talepteki artış ya da azalışlar ekonominin genel durumunu göstermektedir. Bu gibi unsurlar uluslararası ticaret yaparken dış görünüm açısından önemli etkiye sahiptir. Ülkelerin ekonomik hedefleri ve yabancı yatırımlara karşı tutumları politik riskte önemli bir faktördür.

2.2.2.4. Politik İklim

Her ülkede politik bir yapı mevcuttur. Politik yapı da ülkelerdeki politik iklimi etkilemektedir. Bu politik iklim de bazı faktörler oluşmaktadır. Bunlar;

2.2.2.4.1. Uluslararası Ticarete Yönelik Davranışlar

Her ülkede uluslararası ticarete karşı farklı yaklaşımları vardır. Bazı ülkeler uluslararası işletmelere karşı açık yönlü olup cesaret verici davranışlar sergilerken, bazı ülkeler de ise durum tam tersidir. Oldukça katı kuralları vardır. Bu katı kurallar ticarete oldukça önemli yere sahiptir. Ülkelerin birbirleri ile anlaşmasında veya iş yapmasında önemli bir faktördür.

2.2.2.4.2. Politik Kararlılık

Hükümet değişiklikleri her ülkede farklı şekillere yapılmaktadır. Bazı ülkelerde hükümet değişikliği oldukça sık gerçekleşmektedir. Hükümet değişmese bile ticaret ile ilgili düşünceler değişebilmektedir.

Şimdiki veya gelecek zaman için politik kararlılık önem teşkil etmektedir. İşletmeler mal varlıklarını kamulaştırabilir veya kârlarına bloke ettirebilir. İthalat kotaları ve kısıtlamalar konulabilmektedir. Ülkeler politik kararsızlık yaşadıkları durumlarda uluslararası işletmeler ülkeyi riskli bulmaktadır. Bu durum da döviz alımına yönlendirmektedir.

2.2.2.4.3. Parasal Düzenlemeler

Uluslararası ticarete işletmeler kârlarını nakit olarak gerçekleştirmek için ya kendi ülkesinin para birimine ya da diğer güçlü bir para birimi ile ödenmesini isterler. Bu sayede ticaret yapabilecekleri malları satın alabilmektedirler.

2.2.2.4.4. Ülkedeki Bürokrasi

Ülkelerdeki prosedürlerin çok yavaş olması, bürokrasinin kemikleşmiş olması, ülkede rüşvet sisteminin varlığı gibi unsurlar uluslararası ticarete caydırıcı rol oynamaktadır. Bu gibi durumların yaşanmaması için hızlı lisans vermek, prosedürleri geliştirmek, gümrük işlerindeki sistemi hızlandırmak, uygun Pazar bilgisi vermek gibi düzenlemeler hükümetin işletmelere yardım etmek ve sistemin hızlı ilerlemesi için getirdiği düzenlemelerdir. Bu sayede işletmelerin işleri kolaylıkla halledilebilmektedir.

Bir hükümetin aşırı sağcı veya aşırı solcu olması, muhafazakâr ya da liberal olması, politik süreç içerisinde ordunun gibi unsurlar politik iklimin göstergeleridir. Politik riskin yüksek olduğu ülkelerde yabancı ülkeler ile yapılacak ticarete olumsuz etki yaratmaktadır. Bu yüzden ülkelerin politik risk unsurunu önemsemeleri ve bu durumu azaltmak için gerekli çalışmaları yapmaları gerekmektedir. Diğer türlü ticari anlamda yatırımcı çekebilme konusunda gittikçe büyüyen bir zorlukla karşı karşıya kalmak zorunda olabilirler.

2.2.3. Politik Risk Analizi ve Analiz Yöntemleri

Uluslararası işletmeler ticaret yapmak istedikleri ülkeleri daha önceden tanımak ve değerlendirmek isterler. Politik riski analizi yapmanın temel amaçları ise;

- Değişen politik risk düzeylerine göre yeni yatırım kararları alabilmek,
- Mevcut yatırımın korunması amacıyla yatırım yapılmış olan ülkedeki politik risk düzeyinin artışının ve azalışının takip edilmesi,
- Ülkelerdeki politik risklerin doğru bir şekilde değerlendirilebilmesi için bir yapı oluşturmak.

Politik risk analizi işletmelerin yatırımlarını koruyabilmek amacıyla yaptıkları değerlendirmelerdir. Bu değerlendirmelerin amacı işletmelere bilgi aktarımı sayesinde doğru karar almalarında yardımcı olmak ve kâr yapmalarını sağlamaktır. Politik risk analizi üç basamaklı süreçten oluşmaktadır.

Bunlar; İşletme ile ilgili sorunların değerlendirilmesi, potansiyel politik olayların değerlendirilmesi, muhtemel etki ve tepkilerin değerlendirilmesidir.

2.2.3.1. İşletme ile İlgili Sorunları Değerlendirmek

Muhtemel oluşabilecek risklerin işletme için önemi ve etkisi yatırım yapılacak ülkelere göre değişmektedir. Uluslararası işletmelerde ülkeye yatırım yapan taraf açısından kârlı yatırım yapıp ülkesine götürmek, yatırım yapılan ülke açısından ise ürününün kaliteli olması önemli olabilmektedir.

2.2.3.2. Potansiyel Politik Olayları Değerlendirmek

Birçok nedenden dolayı politik olaylar meydana gelebilmektedir. Politik tutarsızlıklarda ekonomik kriz süreci önem teşkil etmektedir. Hükümet bu krizi ne kadar kısa sürede atlatırsa uluslararası işletmelerde o kadar az etkilenecektir.

2.2.3.3. Muhtemel Etki ve Tepkileri Değerlendirmek

Politik riskin analizi işletmeler açısından çok fazla önemlidir. Ne kadar iyi analiz ederse o kadar riskten kaçınmış olur. Fakat politik riskler her işletme için aynı etkiye sahip değildir. Politik olaylardan işletmeler farklı şekillerde etkilenebilmektedirler.

2.2.4. Politik Risk Analizi

Politik risk analizi ülkelerde oluşabilecek politik risklerin yarattığı tehlikelerden kaçınmak amacıyla yapılmaktadır. Tam anlamıyla doğru sonuçlar vermese bile yol izlemede önemli etkiye sahiptir. Bunlar; Bölge Turu, Danışmanlardan Yararlanma, Delphi Tekniği, Kantitatif Yöntemler, Entegre Analiz.

2.2.4.1. Bölge Turu

Yatırım yapılmak istenen yere bir veya birkaç kişilik yöneticiden oluşan grubun daha önceden gönderilmesini içerir. Uzun süreli ve büyük ticaretler yapılmak istenen ülkelere önceden ziyaret ederek ön pazar araştırmasının yapılmasıdır. Liderler, bürokratlar ve iş adamları ile bir araya gelinerek konferans yapılır. Bu konferans birkaç

gün sürebilmektedir. Karşılıklı olarak yapılan konuşma sonucunda bir rapor hazırlayıp bilgileri aktarmak amacıyla kendi ülkelerine geri dönmeleridir.

2.2.4.2. Danışmanlardan Yararlanma

Çoğu zaman uluslararası işletmeler ticaret yapmak istedikleri ülkeyi veya bölgeyi incelerken deneyimli eğitimciler, diplomatlar, gazeteciler veya iş adamlarından yararlanırlar. Bu yaklaşım ticaret yapmadan önce o ülke veya bölge ile ilgili gerekli bilgilerin alınmasında etkili olabilmektedir. Bu yöntemi en çok petrol işletmeleri ve bankalar tercih etmektedir. Sürekli bilgi akışının olmasını istedikleri için tam zamanlı olarak çalıştırırlar. Maliyetli olduğu için de petrol işletmeleri ve bankalar bu maliyetleri karşılayabilmektedir.

Danışmanlardan yararlanmanın dezavantaj tarafı ise her danışman veya uzmanın yetenek ve deneyimlerine bağlı olarak yorumlarının değişmesidir. Fakat ülkelerin politik boyutlarının incelenmesinde yardımcı olmaktadır.

2.2.4.3. Delphi Tekniği

Delphi tekniği genellikle gelecek bilimcileri tarafından kullanılan bir yöntemdir. Politik risk analizine daha sistematik bir yaklaşım sunmak amacıyla kullanılmaktadır. Bu teknik yönteminde ilk olarak ticaret yapılmak istenen ülkenin politik talihini etkileyen seçici unsurlar belirlenir. İkinci aşama olarak silahlı kuvvetlerdeki sorunlar, yatırım yapmak isteyen yatırımcıların karşılaştıkları sorunlar ve politik kaçırılmalar gibi değişkenler belirlenmeye çalışılır. Belirlenen bu unsurlar geniş bir uzman grubu tarafından incelenen ülke için önemi ya da ağırlıkları belirlenir. Değerlendirmeler sonucunda önem sırasına göre dizilir ve değişkenler için de bir kontrol listesi oluşturulur. Hazırlandıktan sonra tekrardan uzmanlara verilir. Oluşturulan liste ve sıralamaya göre uzmanların ortak görüşleri doğrultusunda orijinal fikirlerini tekrardan incelenmesi isterler. Daha sonra uzmanlar ortak bir sonuca vararak değişkenleri birleştirir ve politik risk ölçüsüne dönüştürür. Böylece belirlenen risk ölçüsüne göre bütün ülkeler yüksek, orta veya düşük risk çerçevesinde sınıflandırılır.

Delphi yönteminde anlamlı bir sonuca varabilmek için temel politik unsurların doğru bir şekilde belirlenmesi ve unsurların listelenmesi, uzmanların yerinde ve doğru fikirler üretebilmeleri ve fikirlerin ağırlıklarının belirlenmesinde iyi bir mekanizma kurulması önem teşkil etmektedir. Bu önemli faktörlerin birinin yerinde yapılamaması yanlış sonuçlara neden olabilir. Bunun için doğru sorular sorulmalı ve çok dikkatli şekilde yapılmalıdır. Aksi takdirde bütün yapı yıkılabilir.

2.2.4.4. Kantatif Yöntemler

Kantatif yöntemlerde en çok diskriminant analizi tercih edilmektedir. Çok değişkenli analizlerde karmaşık politik olayları izlemekle beraber daha sübjektif bir yaklaşımda sezgisel izlenimlere de imkân vermektedir.

Çok değişkenli analizde tarihi bilgilere dayanarak gelecekte politik eğilimleri tahmin edebilmek ve ülkeyi etkileyen önemli ilişkileri açıklayabilmekte kullanılmaktadır.

Bu yöntemi genellikle bankalar yabancı ülkelere borç verirken kullanmaktadırlar. Çeşitli kantatif bilgilerin toplanarak, uygun bilgisayar programları ile elde edilen bilgilerin analiz edilmesini ve sonuçların uzmanlar tarafından yorumlanmasıdır.

2.2.4.5. Entegre Analiz

Marjinal ülkelerin değerlendirilmesinde daha çok tercih edilmektedir. Kalitatif ve kantitatif yöntemler tamamlayıcı bir şekilde beraber kullanılarak, tek başlarına kullanıldıklarında ortaya çıkabilecek sorunları beraber kullanıldıklarında bertaraf edebilmektedirler. Politik risk unsurları aniden veya çeşitli olaylar neticesinde değişik şekillerde ortaya çıkabildikleri için ticaret yapmadan önce ve ticaret yaparken sürekli olarak analiz edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

2.2.5. Politik Riskin Azaltılması İçin Stratejiler

Uluslararası işletmeler politik riskin azaltılması için bazı yöntemler kullanmalarına rağmen, riski daha da azaltabilmek için çeşitli stratejiler oluşturmuşlardır.

Bunlar; Ortak Girişim, Stratejik İşbirliği, Yatırımların Genişletilmesi, Pazarlama ve Dağıtım, Lisans verme, Sözleşmeli Yapımcılık, Sigorta Yaptırma ve Yönetim Sözleşmesidir.

2.2.5.1. Ortak Girişim

Uluslararası işletmeler, yerel işletmeler ile birleşerek mülkiyeti, kontrolü ve denetimi paylaşırlar. Bu da yurtdışında yerel bir ortak ile üretim yapmaktır. Dış ülkedeki yerel işletme ile ortak olabilir, yeni bir iş kurabilir veya yerel işletmelerden hisse senedi alabilirler. Bazı ülkelerde de ülkenin ortak girişim şeklinde bir şart sunması halinde de

zorunlu olarak yapılabilmektedir. Ortak girişimde en büyük risk tarafların karar verme sürecinde aynı fikirde olamama ihtimalidir.

2.2.5.2. Stratejik İşbirliği

Global rekabette tek kalmanın zor olduğu bilgisayar, otomotiv ve havayolu gibi yüksek maliyetli sanayi dallarında en önemli rekabet aracı haline gelmiştir. Burada şirketler birbirleri ile ortak olmasalar da bir çeşit “şirket evliliği” yapmış olurlar. Stratejik işbirliğini diğer iş ortaklığından ayıran özelliği ise aynı pazarda payında aynı mamul sınıfında rekabet eden şirketler olabilmeleridir.

2.2.5.3. Yatırımların Genişletilmesi

Birçok uluslararası yatırımcı ve bankaların yabancı ülkedeki yatırımları finanse etmesidir. Politik risklerin meydana gelmesi durumunda finansörler karar alımında önemli rol oynarlar. Uluslararası yatırımcıların ve bankaların yabancı ülke hükümetine kredi vermesi durumunda, alınacak kararlarda etkisi söz konusudur.

2.2.5.4. Pazarlama ve Dağıtım

Özellikle madencilik sektöründe tercih edilmektedir. Yabancı ülkeden çıkarılan demir cevheri, bakır gibi madenleri uluslararası piyasalarda dağıtım yapan uluslararası şirketler, kamulaştırma gibi politik risklerle karşı karşıya gelmeleri durumunda dağıtım gerçekleşmeyebilir ve pazar kaybı oluşabilir.

2.2.5.5. Lisans Verme

Yurtdışına belli bir yatırım yapmadan, belirli bir bedel karşılığında imalat sürecinin, ticari bir sırrının, markanın veya patentinin kullanım hakkının verilmesidir. Lisans verme, uzun süreli ve gidilen ülkedeki tarafa sorumluluk yükleyen anlaşmadır.

Yabancı bir ülkede fabrika kurarak üretime geçmek dış pazarda bazı riskleri beraberinde getirdiği için işletmeler lisans verme yoluyla bu risklerden kaçınmak isterler. Lisans vermenin bu açıdan dezavantajı, doğrudan yatırım yapmaya oranla kontrolün daha az kendisinde olmasıdır. Eğer lisansı alan kişi bu işte çok başarılı olursa, lisans veren taraf kârını yitirmiş ve sözleşme bittiğinde kendisine güçlü bir rakip kazanmış olabilir. Bu

yüzden lisans veren tarafın sürekli yenilik içinde olması gerekmektedir. Bu yolla lisans alan tarafı kendilerine bağlı tutabilirler.

2.2.5.6. Sözleşmeli Yapımcılık

Yabancı bir işletmeye pazarlama ve üretim konusunda izin vermek yerine, işletme pazarlama sorumluluğunu kendisi taşımak isteyebilir. Şirket dış ülkede üretim yapmak yerine malın üretimini konusunda yerel yapımcı ile sözleşme yapmaktadır. Üretimin denetlenmesi ve üretimden elde edilecek kârlardan yararlanamama gibi sakıncaları bulunmaktadır.

2.2.5.7. Sigorta Yaptırma

Şirketler oluşabilecek politik risklere karşı kendisini güvence altına almak için sigorta yaptırmaktadırlar. Türkiye’de bu işlevi Eximbank üstlenmektedir. İhracat Kredi Sigortası adı altında sevkiyat öncesi ve sonrasında verdiği ihracat bedelini ve ihracat sigortasını garanti altına almaktadır. İhracatçıların tek bir satış sözleşmesi bağlı kalarak 5 yıla kadar vadeli ödeme koşulu ile yapacakları ihracatlarından doğacak alacaklarını, sevk sonrasında oluşabilecek politik risklere karşı teminat altına almasıdır. Sigorta kapsamına giren politik riskler; alıcı veya satıcının iradesi dışında ortaya çıkabilecek durumlar, alıcı ülkenin hükümetinin aldığı karar ile mal bedellerinin ödenmemesi veya transferinin önlenmesi, malın ithalatının önlenmesi, ithal için müsaadenin iptal edilmesi, ülkeye yapılacak olan sevkiyatın durdurulması, alıcıya ödenilmesi mümkün olmayan ilave sigorta veya nakliye masraflarının çıkarılması, savaş, iç savaş, isyan gibi risklerden oluşmaktadır.

2.2.5.8. Yönetim Sözleşmesi

Ana işletme sermayesinin ortaya konması ile üretimin gerçekleştiren uluslararası işletmeye, yönetim hizmeti ile teknik bilginin sağlanmasıdır. Uluslararası pazarlama yerine yönetim hizmetinin ihraç edilmesidir. Yönetim sözleşmesi pazara girerken kullanılacak risksiz, kolay ve başlangıçta gelir sağlamaya yönelik bir yol olarak kullanılmaktadır (Gegez, Arslan, Cengiz, & Uydacı, 2003).

2.2.6. Politik Risk Literatür Taraması

Politik risk ile ilgili Türkiye ‘de yapılan çalışmalar Tablo 3 ‘de yabancı kaynaklı çalışmalar ise Tablo 4’de tarih sırasına göre sıralanmıştır.

Tablo 3.Politik Riskin Türkiye’deki Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Yapraklı ve Güngör,2007	�MKB 100 Endeksi	Ocak 1986-Aralık 2006(aylık)	E�b�t�nle�me Testleri, Granger Nedensellik Testi	Ekonomik, finansal ve politik risklerin hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilediğini işaret etmektedir.
�am,2014	�MKB 100	2000–2009 (3 aylık)	Panel Veri Analizi	Oluşturulan model sonuçlarına göre politik risk ile firma değeri arasında istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır. Yani politik riskin artması firma değeri azaltmaktadır.
Kök, Ekinci vd. 2015	Türk Bankacılık	1993 Aralık – 2015 Eylül (�eyrek)	Birim Kök Testleri, E� Bütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Ekonomik ve politik risklerin bankacılık sektörü üzerinde; finansal risklerin ise reel sektör üzerinde negatif ve anlamlı etkisinin olduğu görülmektedir.
Kaya, Güngör vd.2014	B�ST 100 Endeksi	Ocak 1988-Aralık 2012 (aylık)	Regresyon Analizi	Politik riskle borsa endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ve politik riskteki dalgalanmaların borsa endeksinde değişim meydana getirdiğini göstermektedir.
Tükenmez ve Kutay, 2016	B�ST -100 Endeksi ve Merval Endeksi(Arjantin)	Ekim 1996 – Aralık 2013	Birim Kök Testleri, E� Bütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Finansal piyasaların etkinliğini artırma amacına yönelik politikaların oluşturulması ve başarılı olması için ülkelere ait risk değişkenlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin yönünü ve düzeyini ortaya koymak büyük önem taşımaktadır.

Tablo 4. Politik Riskin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Erb, Harvey vd.1996	117 Ülke	Ocak 1984- Temmuz 1995	Panel Veri Analizi	Elde ettiği sonuçlar, ülke risk tedbirlerinin gelecekteki öz kaynak getirileri ile ilişkili olduğunu gösteriyor. Ek olarak, bu tür ölçütler, öz kaynak değerlendirme ölçütleri ile yüksek oranda ilişkilidir.
Chan ve Wei,1996	Hang Seng Index, Red- Chip Index.	1 Ocak 1990- 31 Mayıs 1993	Wilcoxon Testi, GARCH-M Modeli	Politik haberlerin borsa oynaklığı üzerindeki etkisine dair güçlü kanıtlar sunmaktadır.
Kim ve Mei,2001	Hang Seng Endeksi, S&P 500, FT 100 ve Nikkei Endeksi	1989–1993 (günlük)	ARCH-Atlama Modeli, GARCH Modeli	Daha az istikrarlı siyasi sistemlere sahip, gelişmekte olan pazarlara yoğun yatırım yapan çok uluslu şirketler, eğer bu pazarlar politik gelişmelere duyarlıysa, ülkelerin borsalarında kısa bir pozisyon alarak politik risklerini kısmen koruyabilir.
Perotti ve Oijen,2001	Gelişmekte Olan 31 Ülke	1988–1995	Arametrik Olmayan Wilcoxon Sıra Testleri Ve Mann-Whitney Testleri	Politik riskteki değişikliklerin yerel borsa gelişimi ve gelişmekte olan ekonomilerdeki aşırı getiri üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.
Mei ve Guo,2004	22 Ülke	1994–1997 (6 aylık)	Panel Veri Analizi	Finansal kriz oranları, siyasi seçim dönemlerinde çok daha yüksek olma eğiliminde olduğundan, kurumsal yatırımcılar, bu zaman dilimlerinde ortaya çıkan piyasa yatırımlarını yaparken bunu dikkate almalıdır.
Zhang ve Zhao, 2004	Şanghay Menkul Kıymetler Borsası (43 şirket)	1992–2000 (3 aylık)	Zaman Seri Analizi	Politik risk diğer faktörler üzerinde önemli bir etkiye sahiptir ve Ayırışma modeli, Çin'in politik riskini önemli bir bileşen olarak göstermektedir.

2.2.7.Terörizm

Latince “terrere” kelimesinden türemiştir ve “korkutmak” anlamında kullanılmaktadır. Fransızca ’da “terreur”, İngilizcede “terror” olarak adlandırılırken Türkçe ’de yıldırma, korkutma anlamında terör olarak kullanılmaktadır.

Terör; insanları korkutmak, yıldırma ve sindirmek için karşı tarafa belli düşünce ve davranışları benimsetmek için zor kullanarak tehdit edilmesidir. Burada bir kişi tarafından yapılan eylemi ifade etmekte ve örgütsel bir yaklaşım beklenmemektedir.

Terörizm ise; siyasi amaçlar doğrultusunda örgütlü, sürekli ve sistemli bir şekilde terör yapmayı yöntem olarak benimseyen stratejik bir yaklaşımdır.

Terör ve terörizm kelimeleri burada birbirinden ayrılmaktadırlar. Terör bir eylemi ifade ederken terörizm ise savaşın ilkesi olarak ifade edilmektedir.

Terörizm birden fazla kişinin bir araya gelerek siyasi unsur içeren ve belli bir ideoloji çerçevesinde siyasi iktidarı ve mevcut yapıyı temelinde bulunan şiddet eylemleri ile iktidarı ve rejimim tahrip etmek amacıyla oluşturulan faaliyetleri ifade etmektedir. Terör şiddeti ifade ederken terörizm eylem ya da eylem tehdididir.

Hedef alınan kitle siviller, resmi kuruluşlar, yerel ve genel yönetimdir. Burada uygulanan korkutma veya şiddet terör olarak ifade edilirken terörü uygulayan kişilere terör örgütü, bu eylemi gerçekleştiren kişiler ise terörist olarak adlandırılmaktadır.

Terör çok çeşitli nedenlerden dolayı ortaya çıkabileceği gibi çok çeşitli şekillerde de tezahür edebilir. Fakat içerik olarak siyasal olduğunu söylemek mümkündür. Toplumun bütününe karşı yöneltilebileceği gibi, toplumdaki bir kesime veya toplumu aşarak birden fazla topluma karşı yöneltilmiş olabilir. Terör eylemleri gerçekleştiğinde yer itibarı ile ilgili devletin hukukunu ilgilendirmektedir. Bununla birlikte birden fazla toplumu etkilediği takdirde bu uluslararası hukukun alanına da girebilmektedir (Kaya İ. , 2005).

Terör örgüleri ve eylem şekillerini dikkate alındığında terörizmin özellikleri aşağıdaki gibidir.

- Terör bilinçli ve amaçlı olarak eylemler yapmaktadır.
- Terörizm, örgütsel olmasıyla beraber mali desteğini soygun, silah ve uyuşturucu kaçakçılığı ile temin etmektedir.
- Terör, kendi halkını oluşturma ve bağımsız devlet kurma amacındadır.
- Politik bir amacı vardır.
- Eylemlerini bireysel olarak değil, grup katılımıyla gerçekleştirirler.

Günümüzde terörizmin başlıca özellikleri:

- Haberleşme olanaklarının artmasıyla organizasyon yapıları değişmekte, gelir kaynaklarını çeşitlenmekte, organize suç faaliyet sahalarına girmekte, ileri teknolojiden faydalanan saldırı yöntemlerini değiştirmektedirler.

- Modern iletişim tekniklerini bütün grupla paylaşarak, hızlı internet erişimi, düşük maliyetli iletişim araçları ve tanımlanmayan kimlikler ile işlem yapma olanakların artması. Bu olanakların artması ile birlikte kolaylıkla örgüte yeni üyeleri temin etmektedir.
- Teknolojik silahlara ulaşarak terörizm tehdidini arttırma.
- Medya aracılığı (televizyon, internet, radyo vd.) ile büyük kitlelere ulaşma ve kitlesel büyük bir saldırı oluşturma.

2.2.7.1.Terör Unsurları

Terör unsurları 3 başlık altında toplanmaktadır. Bunlar İdeolojik terör, örgüt unsuru ve şiddet unsurudur.

2.2.7.1.1. İdeolojik Unsur

Terör de ideolojik bir yapı olmak zorundadır. Terörün ideolojik unsuru örgütün hareket noktasını oluşturmaktadır. Örgüt belirlediği ideolojik unsura göre hareket etmekte ve stratejilerinin bu unsura göre belirlemektedir. Bu ideolojiyi siyasi eğitim adı altına örgüt mensuplarına anlatarak benimsemelerini sağlamaktadırlar. Bu sayede örgüte bağlılıkları sağlamakta ve örgütün hedefleri doğrultusunda bilinçlendirmektedir. Komünizm, Faşizm, Kürtçülük, Ermeni Milliyetçiliği gibi dini dayanlı ideolojileri temel almakla birlikte yeni bir devlet kurma çabası da en belirgin ideolojileri arasında yer almaktadır.

2.2.7.1.2.Örgüt Unsuru

Örgüt: organize olan bir yapı içerisinde, aynı ideolojiyi benimseyen ve aynı hedefe yönelen kişilerden oluşmaktadır. Terör örgütleri örgüt lideri, üst düzey sorumluları, alt düzey sorumluları, il ve birim sorumlularından oluşmaktadır.

Bu örgütsel yapılanmada illegal teşkilatlanma ve gizlilik esas olarak alınmaktadır. Örgütün temel güvenlik anlayışı bu yapılandırma ile sağlanmaktadır.

2.2.7.1.3.Şiddet Unsuru

Terör örgütleri benimsedikleri ideolojileri gerçekleştirmekte şiddeti önemli bir araç olarak görmektedirler. “silahlı propaganda” adı altında verilen eylemlerde anayasal

düzeni değiştirmek için şiddeti ön planda tutmaktadırlar. Gerçekleştirilen eylemler ile halkın devlete olan güvenini sarsmayı, kargaşa ortamı yaratmayı hedeflemektedirler.

2.2.7.2.Terörün Nedenleri

Toplumun az eğitilmiş olması, iş disiplinin olmadığı ve kendisine karşı ayrımcılık uygulanan alt kesimler şiddete daha eğilimli olarak kabul edilmektedir. Bu kesimlerin terörizmin beslediğı bu potansiyel toplumsal kesimi oluşturmaktadır. Ekonomik zorluklar, eğitimde eksiklik, adaletsizlik, hükümetteki yetersizlikler, aile ve okullardaki yetersizlikler terörizmin önemli etkileri arasında yer almaktadır.

2.2.7.2.1.Ekonomik Zorluklar

Gelir dağılımında meydana gelen farklılıklar, kamu yararı yerine özel çıkarların ön planda tutulması, fırsat eşitsizlikleri, vergide adaletsizlik gibi nedenler terörizmin kışkırtıcı unsurlar olarak belirlenmektedir. Kısaca söylemek gerekirse ekonomide geri kalmışlık ve ekonomideki eşitsizlikler olarak tanımlayabiliriz.

Ülkede ortalama gelir seviyesinin düşük olması, gelir dağılımının dengesiz olması toplumda sınıflaşmalara neden olabilmektedir. İşsizlik oranlarının yükselmesi, ülkenin giderek dışa bağımlı hale gelmesi, ekonomik kurumların yetersiz kalması, toplu grev ve lokavtların giderek artması, toplu işten çıkarılmanın artması, işçi sendikalarının ideolojileri açısından kamplaşmaları, devletin ekonomi üzerindeki kontrolünü yitirmesi, kronik enflasyonun oluşması ve giderek kontrol edilememesi, dış borçların artmasına bağılı olarak dış baskıların yoğunlaşması gibi faktörler ekonomik faktörler olarak sıralanmakta ve bu faktörler her kesimi ilgilendirdiğı için kolayca provoke olma özelliğı taşımaktadır. Aynı zamanda giderek artan nüfus oranına paralel olarak yeni iş alanlarının yaratılamaması, sanayileşememe, teknolojinin gelişmesiyle birlikte insan gücüne olan talebin azalması da terör örgütlerine kaynak oluşturmaktadır.

2.2.7.2.2.Eğitimden Kaynaklanan Nedenler

Dengesiz bir şekilde gelişen eğitim yıkıcı bir unsur olabilmektedir. İyi bir eğitim alamayan insanlar, karşılaştıkları sorunları çözmede yetersiz kalabilmekte ve önce sistemi daha sonrasında kendisini bunun sonucunda ise siyasal yaşama yabancılaşarak değer yargısı ve benlik duygusu onu terörizme itebilmektedir.

2.2.7.2.3.Sosyal Nedenler

Toplumlarda din ve mezhep ayrımlarının yapılması, tarikatlarda ayrılıkların oluşması, eğitim seviyesinin düşük olması, kan davası geleneğinin hala devam etmesi, etnik ayrılıkların bulunması, azınlık unsurlarının varlığı, genel ahlak anlayışının yozlaşması, toplumun bölünmezlik bilincini kaybetmesi gibi faktörler terörün sosyal nedenlerini oluşturmaktadır.

İnsanların birbirlerine olan bağlılıkların giderek azalması, artan nüfusun beraberinde getirdiği düzensiz kentleşme ve sosyal adaletsizlikler toplumsal dayanışmayı zayıflatmakta ve terörizme uygun zemin hazırlamaktadır.

2.2.7.2.4.Siyasal Nedenler

Toplumun siyasi yapısında ideolojik kökenli yoğun çatışmalar, ülkede meydana gelen siyasi iktidarsızlık, kişilerin hak ve özgürlüklerini tam anlamıyla kullanamamasına neden olabilmekte ve bunun sonucunda ise; demokratik kültürün yeterince oluşamaması, kişilerin kendilerini tam anlamıyla ifade edememesine neden olmaktadır. Siyasi partilerin birbirleri ile anlaşamamaları ve farklı yaklaşımlarda bulunmaları çatışmalara neden olmakta ve gerçekleştirilemeyen siyasi toplumlaşmalarda terörizme neden olabilmektedir.

Kamu yönetiminin partizanlaşması, idarenin partizanlaşması; tarafsızlık ve dürüstlük ilkelerine ters düştüğü için idarenin deneyim ve bilgi birikimlerini engellemekte, bu durum ise güçsüz bir yönetimin oluşmasına ve toplumda çözümlere neden olmaktadır.

2.2.7.2.5.Hukuksal Nedenler

Hukuk kurumlarının geç veya ağır işlemesi, hukuk kurallarının ve kurumlarının çağın gerisinde kalması, mahkemelerin yozlaşmaları ve taraf haline gelmeleri, cezalar hukuk kuralları ve yaptırımlarının caydırıcılık özelliğini yitirmesi toplumun adalete olan güveni sarsmakta ve terörün ortaya çıkmasını önemli ölçüde etkilemektedir (Yücebaş, Ocak 2011).

2.2.7.3.Terör Örgütlerinin Finans Kaynakları

İdeolojik hedeflerin farklılığı ve faaliyette oldukları bölgenin coğrafi yapısına göre terör örgütlerinin finans temin etme yöntemlerinde farklılıklar görülmektedir. Tüm

dünyada faaliyet gösteren terör örgütleri gasp, hırsızlık, soygun, haraç alma, örgütsel yayınlardan gelir elde etme, sahtecilik, insan, uyuşturucu ve silah kaçakçılığı gibi pek çok faaliyetten fon sağlamaktadırlar.

Terör örgütlerinin finans kaynaklarını üç ana başlık altına almak mümkündür. Bunlar;

- Gelir getirici yasadışı faaliyetlerden sağlanan kaynaklar,
- Yasal görünümlü faaliyetler ile fon sağlama,
- Yabancı devletlerce yapılan yardımlar.

Gelişen teknoloji ile birlikte fon kaynakları her geçen gün daha da artmaktadır. Bilişim teknolojisi alanındaki gelişmeler yasadışı faaliyetlere zemin hazırlamaktadır. Gelir ihtimali olan her alanda terör örgütleri faaliyet gösterebilmektedirler.

2.2.7.3.1. Gelir Getirici Yasadışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar

Terör örgütleri başta uyuşturucu ticareti olmak üzere, gelir getirici yasadışı alanlarda yoğun olarak faaliyet göstermektedirler. Terör örgütleri organize suç örgütleri ile işbirliği içinde çalışmaktadırlar. Terör örgütleri organize suç örgütlerine lojistik destek sağlarken, organize suç örgütleri de terör örgütlerinin silah ve diğer donanım ihtiyaçları karşılamaktadır. İnsan kaçakçılığı, Sigara ve diğer malların kaçakçılığı, silah kaçakçılığı, haraç toplama, sahtecilik, taklit ve kopya ürünlerin ticareti, kredi kartı dolandırıcılığı, gasp, hırsızlık ve fidye amaçlı adam kaçırma gibi birçok alanda da yasadışı gelir elde etmektedirler.

2.2.7.3.2. Yasal Görünümlü Faaliyetler İle Fon Sağlama

Terör örgütler yasadışı faaliyetlerin yanı sıra yasal görünümlü faaliyetlerden de önemli miktarda fon temin etmektedirler. Yasal sistem içine sızarak tespit edilme riskini azaltmak amacıyla yasal görünümlü şirket veya kâr amacı gütmeyen kuruluşlar oluşturmaya başlamışlardır. Kurulan bu kuruluşlar zaman içinde terör örgütlerinin gelir kaynakları haline gelmişlerdir. Yasal görünümlü faaliyetleri sıralamak gerekirse; Ticari işletmelerin kullanılması suretiyle fon sağlama, Görsel ve basılı yayın organların kullanılması suretiyle fon sağlama, Kâr amacı gütmeyen kuruluşların kullanılması suretiyle sağlanan kaynaklar, Aidat ve bağış toplaması suretiyle fon sağlama ve sosyal etkinliklerde bulunulması suretiyle fon sağlama gibi belli başlı fon sağlama kaynakları bulunmaktadır.

2.2.7.3.3.Yabancı Devletlerce Yapılan Yardımlar

Terör örgütleri yabancı ülkelerden mali destek arayışındadırlar. Yabancı ülke desteği olmadığı takdirde devlete karşı başarılı olma oranı düşüktür. Yabancı ülkelerde terör örgütlerinin bu arayışlarına çeşitli nedenlerden dolayı olumlu cevap verebilmektedirler. Soğuk savaş dönemlerinde bunun örneği görülmektedir. Devletler dış politika aracı olarak terörizmi kullanabilmektedirler. Devletler doğrudan o ülkeye zarar vermek yerine terör örgütlerine destek çıkarak bu durumu gerçekleştirebilirler. Terör örgütlerinin uzun süreli var olabilmeleri finansal desteklerin ve sıkıştıklarında sığınabilecekleri bir üstlerinin olmasıdır. Devletleri; Terörü destekleyen devletler, terör eylemlerini yönlendiren devletler ve terör eylemlerinin yapan devletler olarak ayırabiliriz. Farklı şekillerde terör örgütlerine yardım yapılabilmektedirler (Aykın & Sözmen, Kasım 2008).

2.2.7.4. Terörizm Literatür Taraması

Terörizm ile ilgili Türkiye ‘de yapılan çalışmalar Tablo 5 ‘de yabancı kaynaklı çalışmalar ise Tablo 6’da tarih sırasına göre sıralanmıştır.

Tablo 5.Terörizmin Türkiye’deki Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Aksoy,2014	BİST 100 Index (XU100).	1996–2007 Arasında 13 Terör Olayı	Olay Etüdü Yöntemi, Zaman Serisi Analizi	Terörist saldırıların BİST 100 Endeksinin oynaklığını artırdığını göstermektedir.
Ağırman, Özcan vd.2014	35 Ülkenin Finansal Piyasaları	2003- 2011	Panel Veri Analizi Yöntemi	Terör eylemlerinin hisse senedi piyasaları üzerine gerçekleşen kısa vadeli olumsuz etkilerinin uzun dönemde piyasa mekanizması tarafından düzeltildiğini göstermektedir.
Korkmaz, Erer vd.2016	İstanbul Altın Borsası, BİST100 ve Alt Sektör Endeks Getirileri	02 Ocak 2009–31 Aralık 2014 (günlük)	EGARCH ve GJR-GARCH Modelleri	Türkiye’de yaşanan terör olaylarının BİST 100, alt sektör ve İstanbul Altın Borsası endeks oynaklığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı görülmüştür.
Algan, Balcılar vd.2017	BİST–100 ve BİST–30 Olarak 3 Genel Endeks ve 16 Sektör Endeksi	4 Ocak 1988–24 Mayıs 2016 (günlük)	Parametrik Olmayan Kantil Nedensellik Testi	Terör saldırıları, ülke risk düzeyinin yükselmesine neden olarak turizm ve turizme bağlı sektörleri olumsuz yönde etkilemekte aynı zamanda menkul kıymetler piyasasını da etkileyerek yerli ve yabancı yatırımcıların davranışlarında da değişiklik yaratmaktadır.

Tablo 5.Terörizmin Türkiye’deki Literatür Taraması (devamı)

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Seki ve Akyıldız,2018	Altın, Döviz Kuru, Ham Petrol ve Doğalgaz Endeksi ile BİST100 Endeksi	1999 - Aralık 2016 (aylık)	VAR (Vektör Otoregresif Model)	Terör olaylarındaki bir etkinin dolar kurunda pozitif yönde ancak nispeten kısa dönemli bir tepkisinin olduğu gözlemlenmiştir.
Yıldırım (2018)	Türkiye’nin BİST100’ü,Fransa’nın CAC40, Almanya’nın DAX’ı ve İngiltere’nin FTSE100	2000–2015 (günlük)	Zaman Serisi, Olay Etüdü Yöntemi, Granger Nedensellik Testleri	Analiz, terörizmin 2000–2004 dönemi için borsa getirilerine önemli bir olumsuz etki getirdiğini ancak bu etkinin 2004–2015 döneminde ortadan kalktığını göstermektedir.

Tablo 6.Terörizmin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Abadie ve Gardeazabal,2003	Madrid Menkul Kıymetler Borsası Endeksi (IGBM)	2 Ocak 1998 –29 Aralık 2000(günlük)	Zaman Serisi Analizi	Bask Ülkesinde terörist çatışmasının olumsuz bir ekonomik etkisinin kanıtıdır. Ayrıca, değişiklikler kişi başına düşen GSYİH farkının terörist faaliyetin yoğunluğuyla ilişkili olduğu gösterilmiştir.
Chen ve Siems (2004)	ABD Sermaye Piyasası	1995 sonrasında Oluşan 14 Terör/Askeri Saldırı, 1990 Kuveyt İşgali ve 11 Eylül 2001 Terör Saldırısı	Olay Etüdü Yöntemi	Modern ABD sermaye piyasalarının geçmişte olduğundan daha dayanıklı olduğunu ve terörist / askeri saldırılardan diğer küresel sermaye piyasalarından daha erken toparlandıklarını gösteren kanıtlar buluyoruz.
Eldor ve Melnick, 2004	İsrail Finansal Piyasası	1990 – 2003 Dönemindeki Filistinli Terör Saldırıları(günlük)	Granger Nedensellik Testi	27 Eylül 2000'den sonra borsa üzerinde kalıcı bir olumsuz etkisi oldu, ancak döviz piyasası üzerinde etkisi olmadı.

Tablo 6.Terörizmin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması (devamı)

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Arin, Ciferri vd. 2008	Endonezya, İsrail, İspanya, Tayland, Türkiye ve İngiltere (yurtiçi faiz oranları ve küresel borsa endeksi)	1.1.2002 31.12.2006 (günlük)	İki Değişkenli VAR – GARCH	Terör endeksindeki oynaklığın borsa getirilerini de etkilediğini göstermektedir. İlginçtir ki, iki Avrupa borsaları (İspanya ve İngiltere) genellikle bu nitelikteki şoklardan hem ortalama hem de değişken olarak daha az etkilenir. Bu iki ülkedeki finansal yatırımcılar bu olaylara karşı daha dirençlidir.
Graham, Ramiah, 2012	Japonya için 3 aylık hazine bonosunu ve ABD ve Avrupa için 10 yıl vadeli tahvil oranını, ³⁴ Endüstriyel Grup	Temmuz 1999 - Şubat 2007 (günlük)	Olay Etüdü Yöntemi	Sektörlerin çoğunluğu ilk işlem gününde düşüş gösterdi ve sektörlerin yüzde ellisi olaydan beş gün sonra olumsuz yönde etkilendi.
Kollias, Papadamou vd. 2011	İspanya'daki üç büyük borsadaki (Madrid, Valencia ve Barcelona) ve Londra Menkul Kıymetler Borsası	İspanya için Nisan 2003 - Mart 2005. Londra'nın Haziran 2004'ten Haziran 2006	Olay Etüdü Yöntemi, GARCH Modelleri	Londra yeniden iyileşmeye tek bir işlem gününde başlarken İspanya'nın iyileşme süreci birkaç günü almıştır.

2.3. Ekonomik Risk

Kaynağı genel anlamda iktisadi olan, içsel veya dışsal nedenlerden kaynaklanan ve oluştuğu zaman ekonomik, mali, ticari, sosyal, kültürel değişimlere ve olumsuzluklara neden olan olgudur. Bir ulusal ekonomideki milli gelir gibi makro göstergelerinde meydana gelen inişler veya yükselişler kriz olarak tanımlanmaktadır.

Kriz makro düzeyde devleti, mikro düzeyde ise firmaları ciddi şekilde etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. En küçük firmadan devlete kadar iç ve dış borçların ve işsizliğin arttığı, fiyatların ve üretimin hem azalıp hem yükseldiği, halkın siyasi iktidara olan güveninin sarsıldığı bir dönemdir (Kocadağ, 2010).

2.3.1.Ekonomik Kriz Türleri

Tarihe bakılacak olursa birçok ekonomik kriz ve kriz algısı meydana gelmiştir. Örneğin ilk uluslararası kriz, 1873 yılında Berlin, Viyana ve New York borsalarında meydana gelen çöküş ile başlamıştır. Daha sonra ise 1929 yılında Amerika Birleşik Devletlerinde meydana gelen ve ilişki içinde olduğu bütün ülkeleri etkileyen uluslararası bir krizdir. Bu kriz hisse senetlerinin el değiştirmesine neden olmuş ve hisse senetleri beklentilerin çok altında bir fiyat ile satılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri bu kriz sonucunda 60 yılın en büyük işsizlik olayını yaşamıştır. Bu krizin sebepleri olarak gelirlerin kötü dağılımı, kötü banka yönetimi, kötü bir dış ticaret bilançosu, açgözlülük ve çok para kazanma isteği ve borçla iş yapma ve kredi kullanım kolaylığı olarak belirlenmiştir.

2.3.1.1.Asya Krizi Öncesi Finansal Krizler

Bu kriz türünün temel özelliği aşırı parasal genişlemenin, ekonomik büyüme oranının üzerinde ekonomiyi krize götürmesidir. Ülkede iki tür para mevcuttur. Biri yerli para diğeri ise yabancı paradır. Hükümet duruma göre piyasadan yabancı para toplayarak yabancı paranın değerinin arttırır ya da tersi için işlem yapabilir. Bütçenin açık vermesi durumunda merkez bankasından para basımı durumunu ortaya çıkarabilir. Bu durumda fiyatlar artacak ve enflasyonu oluşturacaktır. Aynı zamanda ülkenin parasını değeri azalacak ve yabancı paranın değeri artacaktır. Hükümetler yabancı para arz etmeye başlayacak ve bunun neticesinde merkez bankası rezervleri azalacaktır. Böylece hükümet borçları ödeyemez hale gelebilir. Spekülatörlerde devreye girdiği zaman da sabit kur politikası çökeceğinden kriz kaçınılmaz bir son olacaktır. Bu krizi yaşayan ülkelere örnek olarak 80’li yıllarda Arjantin ve Meksika verilebilir. Bu kriz aynı zamanda birinci nesil para krizi olarak ta adlandırılmaktadır. Ülkenin makroekonomik durumunun zayıf olması da krize neden olan diğer bir etmendir.

Krizin ne zaman meydana geldiğinin bilinmediği durumlar ise İkinci nesil para krizi olarak adlandırılmaktadır. Bir de üçüncü nesil finansal kriz teorileri bulunmaktadır.

Asya Krizi (1997 sonrasında) hükümetlerin makroekonomik anlamda iyi olmalarına rağmen meydana gelen bir krizdir. Ne sadece para krizi ne de sadece banka krizidir. Tam tersi ikisi bir arada kriz yaratmıştır. Üçüncü nesil finansal krizde aşırı borçlanma ve borç vermede bankalar önemli rol oynamışlardır. Bunun yanında bankacılıkta yaşanan panik ve bilanço kötüleşmesi de bu rollere eklenmektedir. Üçüncü nesil finansal krizi sadece makro göstergeler değil, aynı zamanda mikro bilançolarda tetiklemiştir.

2.3.1.2. Bankacılık Krizi

Bankaların iyi yönetilememesi sonucu oluşan bir krizdir. Bu krizi oluşturan şartlar ise; Ödenmiş borçların bankanın toplam varlıklarına oranının yüzde 10'unu aşması, kurtarma operasyonu maliyetinin Gayri Safi Milli Hasıla'nın en az yüzde 2'sini geçmesi, banka problemlerinin büyük ölçekte banka millileştirme ile sonuçlanması son olarak ise mevduat dondurma, banka tatilleri, genelleştirilmiş mevduat garantisi getirilmesi gibi acil önlemlerin ortaya çıkması olarak sıralanabilir.

2.3.1.3. Sistemik ve Uluslararası Finansal Krizler

Bankacılıkta, Kredi piyasalarında, Tahvil piyasalarında ya da Hisse senedi piyasalarından ikisinin bir arada yaşaması durumu oluşan finansal krizdir. Örneğin Bankacılık krizi ile tahvil piyasalarındaki krizin bir arada yaşanmasıdır. Bunun sonucunda bütün ekonomik sistem çökmektedir. Mikro anlamda sadece bir firma değil bütün firmaların yönetilememesi hali mümkündür.

Bütün bu krizlerden sonra gayri safi milli hâsıla, işsizlik gibi makroekonomik verilerde olumsuz yönde bir gelişme söz konusudur.

2.3.1.4. SS (Sudden Stop) Sert Düşüş Krizleri

Ekonomik gidişatta meydana gelen ani ve sert düşüşleri ifade etmektedir. Sadece Uluslararası net sermaye girişi ve cari açık dengesinde ani ve önemli bozukluklardan değil, dış borç krizinin yanında işsizliğin önemli derecede artması, ekonomik büyümenin ise ani ve önemli bir düşüşü şeklinde olabilmektedir.

Türkiye'de meydana gelen 1994 ve 2001 yılındaki ekonomik krizler bu tür kriz olarak sayılmakta ve toplumun büyük bir kısmını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu krizin nedeni olarak uluslararası sermaye hareketleri söylenmektedir.

Bu krizde; Ülkeye uluslararası sermaye girişlerinde ani ve büyük bir yavaşlama, ani ve büyük bir düşme, aniden kesilme, ülkeden uluslararası sermaye

çıkışlarında ise ani ve büyük bir miktarda artış olabilmektedir. Bunun sonucunda ise ülkede uzun süreli sıkıntılar meydana gelecek ve makro ve mikroekonomi dengeler alt üst olacaktır.

2.3.1.5. İkiz Krizler

İki finansal kriz olan bankacılık ve para krizinin eş zamanlı olarak patlak vermesine denmektedir. Asya krizinde de meydana gelen bir olaydır. Paranın genişlemesi sonucunda para krizi oluşur. Bu durum yüksek enflasyona, ülke parasının bolluğuna aynı zamanda dış ticaret ödemeler zorluğuna neden olmaktadır. Devamın da ise kredi bolluğunun oluşması fakat geri ödemede zorluk meydana gelmesi halinde bankacılık krizi de oluşmuş olacak ve bankalara olan güven azalacak, ülke ekonomisi olumsuz yönde etkilenecektir.

2.3.1.6. Para Krizleri

Sabit kurun terk edilerek serbest kur sistemine geçilmesi sonucu oluşan krizdir. Bu krize ‘döviz Krizi’ de denmektedir. Ödemeler dengesinde meydana gelen krizdir ve buna göre esnek kur politikalarını uygulayan ülkelerde merkez bankası döviz rezervlerini kısa sürede tüketecek ve ödemeler dengesinde açıklık oluşacaktır. Uluslararası spekülörler de devreye girdiği zaman kriz oluşmuş olacaktır.

2.3.1.7. Reel Sektör Krizi

Reel sektör dendiği zaman akla tarım, işgücü vb. gibi toplumda hissedilebilen sektörler gelmektedir. Bu sektörde kendine has fiyat ve denge unsuru bulunmaktadır. Maliyetlerin ortalamasında bir artma meydana geldiğinde fiyatlarda da artış olacağından işsizliğe sebep olacaktır. Bu da işsizlik krizini oluşturmaktadır. Bu da ekonomide yeterince yatırım yapılmaması durumudur. Bu kriz enflasyon ve mal ve hizmet krizi olarak ta bilinmektedir. Ülkede işsizliğin artması büyümeyi yavaşlatır veya düşüşe geçirebilir, bunun sonucunda kredi geri dönüşleri yavaşlar, yurtiçi faizlerde ve döviz kurunda artış olur. Bunun sonucunda sosyal yaşamda sıkıntı meydana gelir (Abanoz, Şubat 2012).

2.3.2.Ekonomik Krizi Açıklamaya Yönelik Modeller

Finansal krizi açıklamaya yönelik farklı modeller geliştirilmiştir. Bu modeller, kriz öncesinde makro göstergeleri inceleyerek öncü göstergeleri oluşturmaktadır. Çeşitli makroekonomik büyüklükleri kriz oluşmadan önce nasıl bir değişim göstereceğini ve tahmin edilip edilemeyeceğini araştırmaktadır.

Bu modeller; Birinci Nesil Modeller, İkinci Nesil Modeller ve Üçüncü Nesil Modeller olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Birinci nesil modeller 1973 ile 1998 yılları arasında Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen para krizlerine tepki olarak geliştirilmiştir. İkinci Nesil Modeller ise 1990'lı yılların başında Avrupa ile Meksika'da ortaya çıkan ve çeşitli ülke paralarını hedef alan spekülasyon saldırıları açıklamak amacıyla geliştirilmiştir. Güney Asya Krizi'ni açıklamakta birinci ve ikinci nesil modellerin yetersiz kalmasıyla üçüncü nesil modeller oluşturulmuştur.

2.3.2.1. Birinci Nesil Modeller

Bütçe açıklarının ekonomik krize neden olduğu açıklanmaktadır ve spekülasyon atak krizi olarak da adlandırılmaktadır. 1973 ile 1982 yılları arasında Meksika, Arjantin ve diğer Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen finansal krizleri açıklamak amacıyla Stephan Salant ve Dale Henderson'ın 1978 yılında yayınladığı makale ile ortaya atılmıştır. Makalede tükenbilir fakat arzı arttırılamaz olan altın ele alınmıştır. Ve reel piyasalarda uygulanan istikrar programlarına odaklanılmıştır.

Paul Krugman, tükenbilir mallar için yapılan çalışmayı, ödemeler bilançosundaki krizler için de geçerli olabileceğini göstermiştir. Daha sonra Flood ve Garber tarafından da finansal krizlerin, uygulanan makro politikalar ve sabit kur rejimi arasındaki uyumsuzluktan kaynaklandığı belirtilmiştir.

Bu modele göre; yanlış makroekonomik politikaların krize neden olduğu ve paranın reel olarak aşırı derecede değerlenmesi, cari işlemler bilançosundaki artan açık ve rezervlerinde ciddi bir azalma ile öngörülebileceği belirtilmiştir. Birinci nesil modellerde nominal döviz kurunun, reel döviz kurunun altında tutma yönündeki politikasında, bütçe açığı ve para arzı olmak üzere iki temel değişken çok önemlidir. Bütçe açığı olması halinde, döviz kurunu baskılama politikası döviz krizine neden olacaktır. Bu yaklaşım sonucunda döviz krizi ile cari işlemler açığı arasındaki bağ kopacaktır ve bütçe açıkları kapatılmak için para yatırımı yapılacak ve para arzında oluşan artış döviz kuru üzerindeki baskıyı da arttıracaktır. Krizin oluşmasında diğer bir etmen ise Merkez Bankası'ndaki döviz rezervlerinin, kuru koruyamayacak kadar azalmasıdır.

Bu modelin aşırı mekanik ve tek boyutlu olması eleştirilmiştir. Bu eleştiriler bütçe sürekli açık verdiğinde hükümetin para basmak dışında başka politika seçenekleri olduğu yönündedir. Merkez Bankasının döviz piyasasına müdahalesinde, döviz kurunu savunmasından başka daraltıcı bir para politikasını uygulaması gibi araçlarının bulunmasıdır. Bu eleştiriler ikinci nesil modellerin oluşmasını gündeme getirmiştir.

2.3.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1990 yıllarından itibaren ortaya çıkan krizlerin birinci nesil modellerle açıklanmasının yetersiz kalması durumunda Obsfeld, Krugman'ın çalışmasını bir adım daha ileri götürmesiyle kendi kendini besleyebilen spekülasyon atak modelini ekonomiye kazandırmıştır. Ve bu modelde; hükümetin sabit döviz kuru sistemini terk etmek istemesinin bir sebebi olduğunu, sabit kur sistemini korumasının bir sebebi olduğunu ve son olarak ise krize neden olan kısır döngünün meydana gelmesi için döviz kurunu sabit tutmanın maliyetinin, elde edilecek faydaları aştığına olan inancı ile üç temel bileşimden oluşturmuştur.

Bu modelde ekonomik politikalar rasyonel olarak belirlenir ve yapılan fayda maliyet analizi sonucunda sabit döviz kuru sistemine devam edilip edilemeyeceğine karar verilir. Eğer maliyet faydayı aşarsa döviz kurunda belirlenen seviyenin o seviyede sürdürmenin anlamsız olduğu söylenir.

İkinci nesil krizlerde temel özellik; ekonomideki temel göstergelerde kötüleşme olması bile kriz olabileceği olasılığı üzerinedir. Diğer özellik ise ekonomik yapıların krize hassas olmalarıdır. Burada hem devlet hem de özel sektör krize duyarlı olabilir. Özellikle bankacılık sektöründe açık pozisyon oranlarındaki artışlar, kredi geri ödeme oranının azalması, vade uyumsuzlukları gibi nedenler ekonomiyi krize sürükleyebilir.

İkinci nesil finansal krizler hem bankacılık krizi hem de döviz krizi olarak ortaya çıkabilir. Bankacılıkta genellikle banka bilançolarının kötüleşmesi ve bilanço aktif yapılarının bozulmasıyla oluşabilmektedir. Bankaların krize girmesiyle mevduat sahipleri, mevduatlarını çekecek ve bankalarda likidite sorunu ortaya çıkacaktır. Döviz krizi ise yerli paranın değer kazanması sonucu, cari işlemler dengesinde açık büyümekte ve buna rağmen sabit kurdan çıkmayan ülkeleri ise krize sürüklemektedir. İki ayrı şekilde de makroekonomik yapıda sürdürülemeyen dengesizlikler, ters seçim ve ahlaki yapıdaki bozukluklar, finansal serbestleşme ve sürü psikolojisi finansal krizin ortaya çıkmasına neden olan faktörlerdir.

İkinci nesil modellerde ortaya çıkan sonuçlar her ne kadar farklılıklar gösterse de genel sonuçlarda hep aynı kalmaktadır. Bunun nedeni ise ekonomi politikaları ile döviz kuru politikalarının birbirleri ile uyumlu olmamasından kaynaklanmaktadır. Bu modeller her ne kadar finansal piyasaların yapısını açıklasa da analizin temel taşı olan oluşturan beklentilerdeki değişimlerin nedenini açıklayabilmekte yetersiz kaldığı için eleştirilmeye başlanmıştır.

2.3.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1997 yılının temmuz ayında meydana gelen bazı Asya ekonomilerindeki kriz dalgaları birinci ve ikinci nesil modellerde tam olarak açıklanamamış ve problemlerin kaynağı olarak bankacılık ve finans sektörünün ileri sürüldüğü birçok model ortaya atılmıştır. Bunlardan ilki finansal liberasyonun ardından iyi düzenlenmeyen bankacılık sistemi ve mikro ekonomik bozukluklar, gizli mevduat sigortası, gizli kamu garantileri gibi ahlaki risk ve aşırı borçlanma yaratan ciddi krizlere yol açtığı belirtilen modellerdir. Bir diğer model ise; finansal krizlerin bankada meydana gelen paniklerden dolayı olduğunu ileri süren modeldir. Asya krizinde hatalı bir politika olmamasına rağmen uluslararası firmaların kötümser davranışlarının etkisiyle banka paniği ve finansal bir kırılganlık ile sıkıntıya düştikleri belirlenmektedir.

Son model ise; krizin temel nedeni olarak bankacılık ve finans kesimindeki sorunlarının, özellikle bilanço sorunlarından kaynaklandığı ileri sürülmüştür. Ekonominin büyük bir kısmının bilançolarının kredi verilebilirliği veya döviz kurlarına olan kuşkudan kaynaklanmaktadır. Bu ortaya atılan modeller bankacılık ve finans sektörünün rolünün büyük olduğuna ve bankacılık ve para krizlerinin birbirlerini besleyerek bir döngü yarattıkları fikrini dayanmakta ve ülkelerin birbirlerine arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır (Kocadağ, 2010).

2.3.3. Ekonomik Kriz ile Mücadelede Maliye Politikası

Maliye politikası; devletin vergi alma, harcama yapma, borçlanma ve bütçe yapma gibi hak ve yetkilerini kullanarak kamu ekonomisinin amaçlarını gerçekleştirmeyi sağlayan politikadır. Devletin sahip olduğu mali araçları; fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve gelişme, tam istihdam, adil bir gelir ve servet dağılımı sağlamak ve konjonktürel dalgalanmalardan arınmış istikrarlı bir ekonomik yapı sağlamak amacıyla kullanılmaktadır (Kocadağ, 2010).

2.3.3.1. Maliye Politikasının Amaçları

Ekonomik istikrarı sağlamak, iktisadi büyüme ve kalkınma, gelir dağılımında adalet olmak üzer üç temel amaçlara sahiptir.

2.3.3.1.1. Ekonomik istikrarı Sağlamak

Fiyatlar istikrarı ve tam istihdamın sağlanmasına bağlıdır. Fiyat istikrarı fiyatlar genel seviyesinin sabit kalmasını ifade etmektedir. Tam istihdam ise; ekonomide üretim faktörlerinin üretime koyulduğu seviyeyi ifade etmektedir. Bu yüzden ekonomide istikrar sağlayabilmek için hem enflasyonla hem de işsizlikle mücadele etmek gerekmektedir.

Ülkedeki ekonomik büyüme meydana gelmesi için milli gelirin her yıl artış göstermesi gerekmektedir.

2.3.3.1.2. İktisadi Büyüme ve Kalkınma

Ekonomik büyüme ile birlikte sosyal bir takım göstergelerin iyileşmesi ifade etmektedir. Örneğin hasta başına düşen doktor sayısı veya öğrenci başına düşen öğretmen sayısı gibi göstergelerin iyileşmesi kalkınmanın sağlandığını gösteren kanıtlardır.

2.3.3.1.3. Gelir Dağılımında Adalet

Ulusal gelirin kişiler ya da üretim faktörleri arasında adil bir şekilde dağıtılmasını ifade etmektedir. Maliye politikasında bu amaç, devletin sosyal yönünü göstermektedir.

Maliye politikasında bu amaçlar bir bütün olarak ele alınmaktadır. Fakat fiyat istikrarı sağlamak amacıyla enflasyonla mücadele ederken, enflasyonun nedeni olan talebi hükümet baskı altına aldığı zaman iktisadi büyüme ve kalkınmaya ters hareket etmiş olacaktır. Veya iktisadi büyüme ve kalkınma sağlamak amacıyla sermaye grupları üzerindeki vergi yükünün hafifletmesi, düşük gelir grubunun aleyhine sonuç vereceği için gelir dağılımındaki adalet kavramına ters düşmüş olacaktır. Maliye politikasını uygulanmasındaki zor bir durumdur. Bu politikayı uygularken çok dikkatli, ciddi ve gerçekçi hesaplar yaparak uygulamak gerekmektedir (Yüksel, 2020).

2.3.3.2. Maliye Politikası Araçları

Harcama politikası, vergi politikası ve borçlanma politikası olmak üzere üç ana başlık altında toplanmaktadır.

2.3.3.2.1. Harcama Politikası

Ekonomideki kamu sektörünün büyüklüğü, kamu harcamalarındaki miktar ve bileşimlere bakılarak değerlendirilmektedir. Kamunun ekonomi alanının artması sunulan hizmetleri arttıracığından dolayısıyla harcamaları da arttıracaktır. Bu yüzden kamu harcamalarının büyüklüğü ve yapılan harcamalar açısından düzenlemeler yapılarak dengede kalması sağlanmaya çalışılmaktadır. Enflasyonun arttığı dönemlerde kamu harcamaları kısaltılarak tüketim talebini aşağıya çekmek planlanmaktadır. Deflasyon dönemlerinde ise, kamu harcamaları talebi, istihdamı arttırıcı yönde denge sağlamaya

çalışılmaktadır. Bu şekilde kamu harcamaları ile ekonomideki arz ve talep dengesi sağlanmış olacak ve devam ettirilmeye çalışılacaktır.

2.3.3.2.2. Vergi Politikası

Vergi; devletin kamusal mal ve hizmetleri sunabilmesi amacıyla egemenlik gücüne dayanarak vatandaşlardan vergi ödememe zorunluluğu ile aldığı iktisadi bir değerdir. Verginin zorlanması, mali amaçlara ulaşma yolundaki en etkili araçtır.

Kamu harcamaların finansmanındaki en önemli gelir kaynağı vergilerdir. Verginin ekonomik amaçları olarak; yatırımları teşvik etmek, üretimi ve tüketimi teşvik etmek veya kısıtlamak, tasarrufu teşvik etmek, ödemeler dengesini düzenlemek, ekonomide istikrar sağlamak ve ekonomik yapıyı değiştirmek olarak sıralanabilir. Sosyal olarak ise; gelir ve servet dağılımı dengelemek, sosyal güvenliği sağlamak ve nüfus politikası ilişkin amaçlar olarak sıralanabilmektedir.

Dolaylı ve dolaysız olmak üzere alınan vergilerde düzenlemeler yapılarak ekonomiyi yönlendirmek mümkündür. Dolaylı vergilerde yapılan bir indirimin, bu vergi mallarının fiyatının düşmesini sağlayacak ve kişilerin kullanılabilir gelir seviyesini arttırmış olacaktır. Dolaylı vergilerin arttırılmasında ise, malların fiyatı artacağından toplam talep ve tüketim azalmış olacaktır. Sosyal anlamda ise alkol ve sigara gibi zararları maddelerin de fiyatını arttıracığında toplumca daha az tüketilmesini sağlamış olacaktır. Dolaysız vergilerde yapılan indirimler, tasarruf ve yatırımları teşvik etmektedir. Dolaysız vergilere örnek olarak Gelir vergisi ve Kurumlar vergisi sayılabilir. Dolaysız vergilerdeki artışlar veya indirimler önemli ekonomik sonuçlar yaratmaktadır.

2.3.3.2.3. Borçlanma Politikası

Ülkelerin belirledikleri sosyo-ekonomik gelişmelerin sağlanabilmesi, uluslararası ekonomi ve mali ilişkilerin gelişmesi, bunun sonucunda içte ve dışta fonksiyonların artmasında borçlanma her zaman tercih edilen bir kamu geliri olarak karşımıza çıkmaktadır. Sağlanan borçların hangi alanda kullanılacağı önemlidir. Bu yüzden sadece kamu geliri sağlamak amacıyla değil, aynı zamanda ekonomik ve sosyal hayatı da düzenleme amacı olmalıdır.

Ekonomideki enflasyonist dönemlerde devlet borçlanmaya giderek likiditeyi çekmeye hedefler ve bu sayede likidite tercihinin düşürerek atıl duran fonları ekonomiye kazandırmış olur. Devlet mali kurumlardan ya da şahıslardan borçlanmaktadır. Devletin borçlanmaya gitmesindeki temel nedeni, vergi gelirin yetmemesidir. Alınan kısa, orta ve uzun vadeli borçlar geçici bir kaynak niteliğinde olmaktadır (Kocadağ, 2010).

2.4. Petrol Krizi

6 Ekim 1973 tarihinde Suriye ve Mısır'ın birlikte İsrail'e saldırmasıyla Arap-İsrail savaşı başlamış ve bu savaş petrol krizinin ortaya çıkmasını tetiklemiştir. Arap ülkeleri kaybettiği toprakları geri kazanmak amacıyla yapılan savaşta petrolü bir siyasi baskı aracı olarak kullanmış ve böylece petrol krizi ortaya çıkmıştır. 1973 yılında Arap-İsrail savaşında Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliği (OAPEC)'in ABD'nin İsrail ordusuna destek vermesi üzerine ilan ettiği petrol ambargosudur.

Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliği (OAPEC), Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üyesi Arap ülkeleri ile Mısır ve Suriye'den oluşmaktadır. OPEC, 16 Eylül 1960 yılında beş petrol üreticisi İran, Kuveyt, Suudi AraBİSTan, Venezüella ve Irak tarafından kurulmuştur. 1961 yılında Katar, 1962 yılında Endonezya, Libya, Abu Dabi, 1969 yılında Cezayir, 1971 yılında Nijerya, 1973 yılında Ekvator, 1975 yılında Gabon, 2017 yılında Ekvator Ginesi ve 2018 yılında Kongo katılmıştır (www.opec.org). OPEC petrolü bir baskı aracı olarak görerek fiyatları yükseltme kararı almıştır. Petrol fiyatlarının yükseltilmesi petrol ihracatçılarının zenginleşmesine neden oldu. Ve petrol ihracatçıları için 'petrol dolar' olarak adlandırılmaya başlandı.

OPEC üyeleri Ocak 1974'te petrol fiyatını 11,651 ABD doları/varil olarak belirledi. Bu artış bir yılda toplamda dört kat arttığı göstermekteydi. Bu artış petrol ithal eden ülkeler için dezavantaj haline gelirken, petrol ihracatçıları açısından petrol dolar olarak adlandırılan sermaye akımlarını meydana getirmiştir (Öztürk & Saygın, 2017).

Petrol fiyatlarındaki değişimler birçok ülkeyi etkilediği gibi Türkiye'nin de iktisadi gelişimini olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye ilk petrol krizine uyum süreci konusundaki eksiklikler ile 1974 yılında Kıbrıs Harekâtının yarattığı ekonomik problemlerin de etkisiyle 1979 yılındaki ikinci petrol krizine de hazırlıksız yakalanmıştır. Bu enerji krizleri, Türkiye'yi sanayi anlamda duraklatma noktasına getirmiştir (Öksüzler & İpek, 2011).

1973 yılında meydana gelen petrol krizi, dünya piyasasında 'stagflasyon' adı verilen derin bir durgunluk yaratmış ve petrol ihracatçılarına büyük çapta bir gelir transferi yaratmıştır (Kazgan, Ocak 2012).

1979 yılında ise ikinci petrol krizinin ortaya çıktığı görülmektedir. İran devriminin ardından İran-Irak savaşı ve Ortadoğu'da yaşanan uluslararası anlaşmazlık petrol fiyatlarında sert bir şekilde yükselişe neden olmuştur (İşcan, Ocak-Haziran 2010).

2.4.1. Krizin Ülkelere Etkileri

ABD 1973 yılından 1974 yılına kadar meydana gelen petrol krizinden petrol fiyatlarının artmasıyla New York Borsasında yaklaşık olarak 100 milyar dolar değer kaybetmiştir. Halkı enerji tasarrufuna yönlendirmiştir. Ve petrol kullanımı azaltmak

amacıyla otoyollarda hız limiti koymuştur. Otomobillerin çok fazla yakıt kullanmalarından dolayı üretilen yeni modellerde yakıt tasarrufu özelliğine yöneldiler.

Japonya, krizle birlikte elektronik endüstrisi alanında yatırımları arttırdı. Az yakıt üreten otomobiller tasarlayarak ABD'ye bu otomobilleri pazarlamaya başladılar.

Petrol krizinden dolayı Türkiye'nin dış ticaret açığı üç kat artmak zorunda kaldı ve bu darboğazdan kurtulmak amacıyla dışarıya borçlandı. Meydana gelen petrol fiyatı artışları tahıl fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Ve bu dönemde Türkiye pamuk piyasasına hâkim olmuştur. Yabancı sermayeyi engelleyen petrol aramalarının devlet tarafından yapılması prensibine dayanan 1702 sayılı 'Petrol Reformu Kanunu' uygulanmaya başlamıştır (Öztürk & Saygın, 2017).

2.4.2. Stagflasyon

1973 yılında meydana gelen petrol krizi ile ekonomiye kazandırılan bir terimdir. Ekonomide durgunluk yaşanırken, aynı zamanda enflasyonunda görülmesi yani enflasyonla işsizliğin bir arada olmasıdır. Ekonomide meydana gelen durgunluk; mal ve hizmetlere, işgücüne yönelik talebin azalmasıdır. Talebin azalmasıyla ekonomideki faaliyet hızı da yavaşlamaya başlayacak ve böylece ekonomide daralma meydana gelecektir.

2.4.2.1. Stagflasyon ile Mücadelede Geliştirilen Politikalar

Stagflasyon ile mücadele geliştirici politikalarda gelirler politikası, vergi temelli gelirler politikası, üretim teşvikleri politikası ve toplam arz ve indeksleme yer almaktadır.

2.4.2.1.1. Gelirler Politikası

Ücret ve fiyatlardaki artış nedeniyle doğrudan müdahale içeren gelirlerle müdahale politikasıdır. Enflasyona etki eden ücret ve fiyat artışlarına gelirler politikası ile yok etmeyi ya da sınırlandırmayı amaçlar. İşsizliğe yol açmasına neden olmaksızın, ücretlerin ve fiyatların bir süreliğine dondurulması veya buradaki artışların enflasyon oranından düşük olmasını sağlamak amacıyla enflasyonu düşürmeye yönelik uygulanmaktadır. Kamu harcamalarındaki vergiler ile bir oynama yapmadan ekonomide meydana gelen enflasyonist baskıları önlemek amacıyla alınan çeşitli önlemler vardır. Bu önlemlerden biri ise ücret ve artış içinde olan firmaları ikna etmek veya geliştirilen göstergeler ile firmaların istekleri doğrultusunda ücret ve fiyat artışına girmemelerini

sağlamaktadır. Bir diğer önlem ise yasal olarak fiyat tavanlarını belirleyerek bu fiyata uymayanların cezalandırılması şeklinde fiyat ve ücretlerin dondurulmasıdır.

2.4.2.1.2. Vergi Temelli Gelirler Politikası

Stagflasyon ile mücadelede uygulanan vergi politikaları, ücret artışlarını dizginlemeye yönelik olmalıdır. Burada düşük parasal ücret artışlarının kabullenip, bunu öneren firmalar ve işçileri ödüllendirme yoluna giden, aşırı ücret artışını isteyen firmalar ve işçilere ise cezalandırmaya yönelik bir vergi sisteminin kullanılmasıdır.

2.4.2.1.3. Üretim Teşvikleri Politikası ve Toplam Arz

Bu politika vergi azaltılması üretkenliğini, tasarrufu, yatırım ve toplam arzı teşvik ederek ortaya çıkan stagflasyon olgusunun aşılmasını sağlayacaktır. Toplam arzın arttırılması stagflasyon ile mücadele için önemli bir çözüm olmaktadır. Bu uygulama sayesinde fiyat artışlarının düşük düzeyde kalması ile istihdamda artış ve iktisadi büyümenin devamlılığı sağlanmış olacaktır. İktisadi faaliyetler üzerinden alınan yüksek oranlı vergiler toplam arzı düşüreceğini ekonomistler ciddi şekilde savunmaktadırlar.

2.4.2.1.4. İndeksleme

Özel Ücret Sözleşmeleri, Sosyal Güvenlik Yardımları ve Gelir Vergisinin Cari Enflasyon Oranının indekslenmesidir. Bu indeksleme ile enflasyon oranında meydana gelen beklenmedik bir azalma, işsizlik oranına da düşürecektir. Enflasyon oranındaki bir düşüş, enflasyon işsizlik oranını artmasının önemli nedeni parasal sabitliktir. Parasal ücretler enflasyona bağlı olarak indekslenmesi durumunda parasal ücretlerin artış oranı enflasyon oranındaki azalmaya otomatik olarak tepki gösterecektir (Öztürk & Saygın, 2017).

2.4.3. Petrol Krizi Literatür Taraması

Petrol krizi ile ilgili Türkiye 'de yapılan çalışmalar Tablo 7 'de yabancı kaynaklı çalışmalar ise Tablo 8'de tarih sırasına göre sıralanmıştır.

Tablo 7. Petrol Krizinin Türkiye’deki Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
İşcan,2010	İMKB100 Endeksi ve Brent Petrol Fiyatı	03 Aralık 2001– 31 Aralık 2009(günlük)	Birim Kök Testi, Granger Nedensellik Testi	Testlerden elde edilen sonuçlara göre bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamaktadır
Güler ve Temel Nalin,2013	İMKB 100, İMKB Sınai ve İMKB Kimya, Petrol ve Plastik endeksleri	03.02.1997 – 30.11.2012 (haftalık)	Granger Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi	Serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri fakat kısa dönemde aralarında nedenselliğin olmadığı ortaya koymuştur.
Özmerdivanlı, 2014	BİST 100	Ocak 2003 – Şubat 2014 (günlük)	Granger Eş Bütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	BİST 100 endeksi kapanış fiyatları arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ve petrol fiyatlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi ortaya koymuştur.
Kendirli ve Çankaya, 2016	BİST 100 ve XULAS	2000 yılı Ocak ayı ile 2015 yılı Nisan dönemindeki 3802 günlük kapanış verilerini içermektedir	Granger Nedensellik Testi	%5 anlamlılık seviyesinde Borsa İstanbul Ulaştırma Endeksi’nin ham petrol varil fiyatlarına doğru tek yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.
Akgün ve Soy Temür,2016	BİST Ulaştırma Endeksine Kayıtlı Şirketler	2010–2015 (yıllık)	Topsis Yöntemi	En yüksek finansal performans göstergesi 2012 yılında THY.

Tablo 8. Petrol Krizinin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
Sadorsky, 1999	Amerikan Hisse Senedi Piyasası	Ocak 1947- Nisan 1996 (aylık)	Birim Kök Testleri, Garch Modeli	Petrol fiyatlarındaki değişikliklerin ekonomik aktiviteyi etkilediğini, ancak ekonomik aktivitedeki değişikliklerin petrol fiyatları üzerinde çok az etkisi olduğunu öne sürmektedir.
Aff ve Brailsford,1999	ASX Endüstri Gruplarına Dayanan 24 Avustralya Endüstri Portföyü	Temmuz 1983 - Mart 1996(aylık)	Zaman Serisi Analizi, İki Faktörlü APT, Genelleştirilmiş Moment Yöntemi	Endüstrilerin homojen olmadığı ve farklı faktörlerin sanayi getirilerini farklı şekillerde etkileyebileceği sonucu ağırlık vermektedir.

Tablo 8. Petrol Krizinin Yabancı Kaynaklar Literatür Taraması (devamı)

KAYNAK	ÖRNEKLEM	VERİ	YÖNTEM	AMPİRİK BULGULAR
El-Sharif vd. 2005	İngiltere menkul kıymetler piyasasında işlem gören petrol ve gaz sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin hisse senedi getirileri	1 Ocak 1989–30 Haziran 2001 (günlük veri)	Çok Faktörlü Bir Model	Petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki değişimlerin bir bütün olarak borsadan ve daha az ölçüde döviz kurundan etkilendiğini göstermektedir.
Cong vd. 2008	Petrol Fiyat Şokları ve Çin Borsaları	Ocak 1996–Aralık 2007 dönem aralığına ait aylık veriler	Çok Değişkenli Vektör Otomatik Regresyon	Yakın bir ilişki içinde oldukları sonucuna varılmıştır.

BÖLÜM 3

BİST ULAŞTIRMA ENDEKSİNE KAYITLI ULAŞTIRMA ŞİRKETLERİ

BİST ‘e kayıtlı olan ve KAP ‘ta yer alan ulaştırma firmalarının kuruluşları, ortaklık yapıları ve faaliyet alanları hakkında bilgiler yer almaktadır.

3.1. Beyaz Filo A.Ş.

Beyaz Filo Oto Kiralama, 1993 yılında Didim Altinkum’da Beyaz Turizm ve Yatçılık Limited Şirketi unvanı ile 3 otomobil, 10 motosiklet ve 10 bisiklet ile faaliyete başlamıştır. 2012 senesinden günümüze kadar Borsa İstanbul’da işlem gören halka açık bir şirkettir. Otomobil müzayedesini ve otomobil perakendeciliği konularında aktif olarak hizmet vermektedirler. Opel ve Peugeot markalı araçların yetkili olarak satıcılığını uluslararası standartlar çerçevesinde gerçekleştirmektedir. 6 ortaklı şirket olup sermayedeki pay oranları şu şekildedir; Osman Turgut Fırat yüzde 17,38 pay oranına, Metin Ziya Tansu yüzde 17,38 pay oranına, Gürkan Gençler yüzde 13,21 pay oranına, Gökhan Saygı yüzde 11,55 pay oranına, Flap Kongre Toplantı Hiz. A.Ş. yüzde 18,84 pay oranına, Halka Açık Kısmı ise yüzde 21,63 pay oranına sahiptir. Konusu ile ilgili olmak şartı ile temsilcilik, komisyonculuk, acentelik, toptancılık, bayilik, ithalat, ihracat, taahhüt, pazarlamacılık ve ticaret işleri ile iştigal edebilir. Borsada ‘BEYAZ’ olarak işlem görmektedir (www.beyazfilo.com).

3.2. Çelebi Hava Servisi A.Ş

Çelebi Hava Servisi 1 Şubat 1958 yılında Ali Cavit Çelebioğlu tarafından Çelebi Hava Servisi olarak Ankara Esenboğa Havaalanında faaliyete geçmeye başlamıştır. İlk hizmeti, Iran Air ve Sabena Belgian Airlines ile verilmiştir. Şirketin büyümesiyle birlikte kurumsal bir çatı altına toplanmak amacıyla 1995 yılında holdingleşmiş ve Çelebi Holding Anonim Şirketi kurulmuştur. Şirket Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") kayıtlı olup, Şirket'in hisse senetleri 18 Kasım 1996'da Borsa İstanbul'da ("BİST") işlem görmeye başlamıştır. Şirketin pay oranları; Çelebi Havacılık Holding A.Ş. yüzde 87,39 pay oranına diğer ise yüzde 12,61 pay oranına sahiptir. Şirket Havacılık sektöründe yer hizmetleri, kargo ve antrepo işletmeciliği; denizcilik sektöründe ise liman işletmeciliği ve gıda alanlarında hizmet vermektedir. Borsada 'CLEBI' olarak işlem görmektedir. (www.celebi.com.tr).

3.3. Do&Co Aktiengesellschaft

Do&Co 1981 yılında Atilla Doğudan tarafından Avusturya'da kurulmuştur. Yemek, uçak ve tren yemek hizmetleri, organizasyon, otelcilik gibi birçok sektörde faaliyet göstermektedir. 2010 yılında Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirketin pay oranları; Atilla Doğudan yüzde 32,31 pay oranına sahip olup bu pay oranı içinde yüzde 1,59'luk kısmı yönetim ve personel katılımı için ayrılan ve Atilla Doğudan tarafından yönetilen hisseleri içermektedir. Kabouter Management LLC yüzde 10,06 pay oranına ve geriye kalan yüzde 57,63 pay oranı ise halka açık bir şekilde işlem görmektedir. Borsada 'DOCO' olarak işlem görmektedir. (www.doco.com).

3.4. GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş

GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (eski unvanı ile Tekstil Finansal Kiralama A.Ş.) 1992 yılında kurulmuştur. 19 yıl leasing alanında faaliyet gösterdikten sonra, 2011 yılından bu yana kuru yük gemilerine yaptığı yatırımlarla, uluslararası deniz taşımacılığı alanında faaliyetlerini devam ettirmektedirler. Şirketin pay oranları; GSD Holding A.Ş. yüzde 77,958 pay oranına, Hakan Yılmaz yüzde 1,437 pay oranına, Diğer yüzde 0,002 pay oranına, GSD Denizcilik A.Ş. yüzde 6,537 pay oranına, Halka Açık kısmı ise yüzde 14,065 pay oranına sahiptir. Borsada 'GSDDE' olarak işlem görmektedir. (www.gsdholding.com.tr).

3.5. Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

Pegasus Hava Yolları 1990 yılında Aer Lingus, Silkar Yatırım ve Net Holding'in ortak girişimi ile İstanbul'da kurulmuştur. 2005 yılında Esas Holding tarafından satın

alınmıştır. Türkiye’de hayata geçirdiği ve liderliğini sürdürdüğü” Low Cost Modeli” ile hizmet vermektedir. Türkiye’nin en yeni uçuş eğitim merkezini kurmuştur. Ayrıca sistemlerinin izlenebilirliği açısından çift yönlü data aktarımı gerçekleştiren Wireless Groundlink End to End Network Solutions sistemini filosuna entegre eden öncü hava yolu şirketlerinden biridir. 26 Nisan 2013 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır. Türkiye’de borsaya kote olan ilk özel hava yolu şirketi olarak ta bilinmektedir. Şirket 6 ortaklı olup şirket pay oranları; Esas Holding Anonim Şirketi yüzde 62,91 pay oranına, Emine Kamışlı yüzde 0,86 pay oranına, Ali İsmail Sabancı yüzde 0,86 pay oranına, Kazım Köseoğlu yüzde 0,43 pay oranına, Can Köseoğlu yüzde 0,43 pay oranına, Halka açık kısmı ise yüzde 34,53 pay oranına sahiptir. Borsada ‘PGSUS’ olarak işlem görmektedir. (www.flypgs.com).

3.6. Reysaş Lojistik ve Ticaret A.Ş

Reysaş Lojistik 1989 yılında Ankara’da kurulmuştur. Oto taşıma, lojistik, uluslararası taşıma, forwarding, akaryakıt taşıma, depolama gibi lojistik sektöründe ulusal ve uluslararası alanda hizmet vermektedir. Araç takibi hizmeti ile uydudan araçların takibi yapan ilk firmadır. Kurulan uydu sistemi ile elektronik ortamda sürücü ile yazışarak bağlantı kurulmakta ve sevkiyat, mesafe, maliyetler gibi bilgileri bilgisayar ortamında tespit edilmektedir. Şirketin pay oranları; Durmuş Döven yüzde 17,92 pay oranına, Rıfat Vardar yüzde 12,19 pay oranına, Diğer yüzde 5,43 pay oranına, Halka Açık Hisse ise yüzde 64,46 pay oranına sahiptir. Borsada ‘RYSAS’ olarak işlem görmektedir. (www.reysas.com).

3.7. Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.

8 Temmuz 1946’da yapılmaya başlanan Trabzon Limanı 25 Haziran 1954 tarihinde tamamlanarak Trabzon Vapurunun limana yanaşmasıyla açılmıştır. 1980 yılında modernizasyon işlemi başlamış ve 1990 yılında son şeklini almıştır. 21 Kasım 2003 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Özelleştirme İdaresi tarafından 30 yıllığına işletme hakkı ALBAYRAK Grubuna ait Trabzon Liman İşletmeciliğine devredilmiştir. Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. payları A ve B grubu olarak ikiye ayrılmıştır. A grubuna ait sadece Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş. yüzde 13,33 oranla bulunmaktadır. Geriye kalanlar ise yüzde 86,67 ile B grubuna aittir. Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş. yüzde 13,33 pay oranına, Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş. yüzde 13,59 pay oranına, Halka Açık yüzde 29,82 pay oranına, Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. yüzde 40,00 pay oranına, Ahmet Albayrak yüzde 0,54 pay oranına, Bayram Albayrak yüzde 0,54 pay oranına, Nuri Albayrak yüzde 0,54 pay oranına, Kazım Albayrak yüzde 0,54 pay oranına, Mustafa Albayrak yüzde 0,54 pay oranına, Muzaffer

Albayrak yüzde 0,54 pay oranına sahiptir. Borsada ‘TLMAN’ olarak işlem görmektedir. (www.trabzonport.com.tr).

3.8. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı

20 Mayıs 1933 yılında Devlet Hava Yolları İşletmesi adıyla kurulmuştur. İlk yurtdışı uçuşunu ise 1947 yılında İstanbul’dan Atina’ya gerçekleştirmiştir. 1955 yılında Türk Hava Yolları ismi ile Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği IATA üyeleri arasında yer almıştır. 1998 yılında resmi internet sitesi kurulmuş ve 2001 yılında çağrı merkezi üzerinden rezervasyon yapımına başlamıştır. Daha sonra 2003 yılında ise e- bilet ve online check-in uygulamasıyla daha da kolay hale getirmişlerdir. Şirketin pay oranları; Türkiye Varlık Fonu yüzde 49,12 pay oranına, diğer ise yüzde 50,87 pay oranına sahiptir. Borsada ‘THYAO’ olarak işlem görmektedir (www.turkishairlines.com).

BÖLÜM 4

BİST ULAŞTIRMA ENDEKSİNE KAYITLI ULAŞTIRMA ŞİRKETLERİ KRİZLERDEN NASIL ETKİLENDİĞİNİN HESAPLANMASI

Türkiye’de 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırdığımız olayların BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmaları üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Bu etkileri belirlemek amacıyla olay etüdü yöntemi kullanılmıştır.

4.1. Olay Etüdü Yöntemi (Event Study)

Olay etüdü yöntemi, herhangi bir olayın hisse senedinin piyasa değerini arttırdığı veya azalttığı konusunda sonuçlar çıkarılmasını sağlayan bir yöntemdir. Olay etüdü yönteminin amacı ise bir olayın piyasada duyulduğu tarihten itibaren beklenmeyen bir getiri elde edip edemeyeceğinin tespit edilmesidir (Kaderli & Başkaya, 2017).

1933 tarihinde Dolley tarafından yayınlanan olay etüdü yöntemi ile ilgili ilk çalışma, hisse senedindeki bölünmelerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemiştir. Daha sonrasında ise 1948 ile 1998 yılları arasında Myers ve Bakay(1948), Baker (1956, 1957, 1958), Ashley (1962), fakat 1968 yılında Ball ve Brown tarafında ‘Firma kazançlarının duyurulmasının hisse senetlerinin fiyatları üzerindeki etkisi’ çalışması ve 1969 yılında Fama, Fisher, Jensen ve Roll tarafından ‘hisse senedi bölümlerinin, eş zamanlı kâr payı ödemelerindeki artışların etkilerin ortadan kalkmasından sonraki fiyatlarda oluşan etkisi’ üzerindeki çalışmaları günümüzde olay etüdü yönteminin kullanılmasında önemli rol oynamaktadır.

Asquith ve Mullins Jr.'nın 1954–1963 yılları arasında yaptığı çalışmada temettü haberlerinin hisse senedi fiyatlarında anormal getiri sağlandığını tespit etmiştir. Yoon ve Starks ise, 1969–1988 yılları arasında temettü haberlerinden sonra, genellikle pozitif getiri elde edildiği belirlemiştir.

Olay etüdü yöntemi aynı olayı yaşayan şirketler üzerinde, olayın etkisini araştırmak ve olay sonrasındaki kazanımların hangi yönde değiştiğini belirlemek için kullanılmaktadır. Belirlenen olayların duyulduğu tarihten itibaren getirilerde meydana gelen anormal bir getiriye (AR) sebep olup olmadığı tespit edilmektedir. Olay tarihi $t=0$ olarak belirlenmektedir. $t=-70$ ile $t= -10$ arasında 60 günlük ortalama getiri hesaplanmaktadır. Anormal getiri bir şirketin belli bir dönemine ait fiili getirisi ile o şirketin beklenen getirisi arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Anormal getiri matematiksel olarak aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Anormal Getiri}(AR_{it}) = \text{Fiili Getiri Oranı} - \text{Pazar Getiri Oranı}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

AR_{it} = i hisse senedinin t günündeki anormal getiri

R_{it} = i hisse senedinin t günündeki fiili getirisi

R_{mt} = i hisse senedinin t günündeki pazar portföyü getirisi (BİST 100 endeksi olarak alınmıştır.)

Yukarıda ifade edilen i hisse senedinin t günündeki fiili getirisi (R_{it}) aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$R_{it} = \ln \left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}} \right) * 100$$

R_{it} = i hisse senedinin t günündeki fiili getirisi

P_{it} = i hisse senedinin t günündeki kapanış fiyatı

P_{it-1} = hisse senedinin t-1 günündeki kapanış fiyatı

Hisse senedinin t günündeki pazar getirisi ise aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$R_{mt} = (I_t - I_{t-1})/I_{t-1}$$

R_{mt} = i hisse senedinin t günündeki pazar portföyü getirisi (BİST 100 endeksi olarak alınmıştır.)

I_t = BİST 100 Endeksinin t günündeki kapanış değeri

I_{t-1} = BİST 100 Endeksinin t-1 günündeki kapanış değeri

Pazar getiri oranının hesaplanmasında BİST 100'ün kapanış değerleri kullanılmış ve yukarıdaki şekilde hesaplanmıştır.

SAR değişkeni t gününde hisse senedi fiyatlarının istatistiksel olarak anlamlı bir anormal getiri oluşturup oluşturmadığını göstermektedir. %5 güven Aralığında +/- 1.96'dan büyük bir değer olması halinde anlamlı bir anormal getiri olduğunu ifade etmektedir.

$$SAR_{it} = AR_{it}/SD(AR_{it})$$

$$SD(AR_{it}) = \sqrt{\frac{1}{T_2 - T_1} \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_{it}^2}$$

Olay çalışmasındaki amaç, olayın olduğu tarihten itibaren sonraki günlerde Ortalama Anormal Getiri (Average Abnormal Return - AAR) ile Kümülatif Anormal Getirinin (Cumulative Abnormal Return - CAR) hesaplanmasıdır.

Elde edilen her bir anormal getiri, uygulamaya konu olan şirket sayısına bölünerek Ortalama Anormal Getiri (AAR) hesaplanmaktadır. Ortalama Anormal Getirilerin anlamlı olup olmadığı ise t istatistiği ile analiz edilmiştir. AAR ve T istatistik aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$AAR_{it} = \sum_{i=1}^N \left(\frac{1}{N} \right) AR_{it}$$

$$t_{ist} = \frac{AAR_t}{(SD_{AR})/\sqrt{N}}$$

Hesaplanan Ortalama Anormal Getiriler (AAR), sırasıyla birbirleriyle toplanarak Kümülatif Anormal Getiri (CAR) elde edilir. Kümülatif Anormal Getiri aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

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

Elde edilen Kümülatif Anormal Getirilerin 0'dan farklılık göstermesi, meydana gelen olayın duyulmasından itibaren şirketlerin hisse senetleri etkilediğini, o hisse senetlerinin anormal bir getiri elde ettiğini mümkün kıldığını ifade etmektedir. Fakat Kümülatif Anormal Getirilerin 0'a eşit ya da 0'a yakın olması, meydana gelen olayın duyulmasından itibaren şirketlerin hisse senetlerini etkilemediğini ve dolayısıyla da piyasanın yarı güçlü bir formda etkin olduğunu mümkün kılmaktadır.

4.2.Araştırmanın Konusu

Çalışmada temel olarak, hisse senetleri BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmaları esas alınmıştır. Türkiye'de 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırdığımız başlıca olaylar tespit edilerek, tespit edilen bu

olaylarda BİST Ulaştırma'ya kayıtlı olan firmaların mali tablolarında ve hisse senedi kapanış fiyatlarında meydana gelen değişimler analiz edilmiştir.

4.3.Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

2015- 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar belirlenmiştir. Olaylar sırasıyla 24 Kasım 2015- Rus Uçağının Düşürülmesi, 15 Temmuz 2016- Darbe girişimi, 1 Ocak 2017- Reina Katliamı ve 25 Temmuz 2018- Rahip Brunson'un tutukluluğun devam ettirilmesi kararıdır.

BİST' kayıtlı 8 adet Ulaştırma firma bulunmaktadır. Fakat Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. BİST'te 2018 yılında kayıt olmasında dolayı analize dâhil edilmemiştir. BİST Ulaştırma yer alan ve işleme dâhil edilen 7 firmanın listesi Tablo 9'de yer almaktadır. BİST Ulaştırma 'da yer alıp analize dâhil edilmeyen 1 firma ise Tablo 10'de yer almaktadır. Tablo 11 'de ise 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırdığımız olaydan tarih sırasına göre listelenmiştir.

Tablo 9. BİST Ulaştırma 'da Yer Alan ve Analize Edilen Firmalar

Sıralama	İşlem Kodu	Açılımı
1	BEYAZ	Beyaz Filo A.Ş.
2	CLEBI	Çelebi Hava Servisi A.Ş
3	DOCO	Do&Co Aktiengesellschaft
4	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
5	THYAO	Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı
6	RYSAS	Reysaş Lojistik ve Ticaret A.Ş
7	GSDDE	GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş
Kaynak: Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP)		

Tablo 9'da BİST' e kayıtlı olan ve çalışmaya konu ulaştırma firmalarının adları ve BİST 'teki işlem kodları yer almaktadır.

Tablo 10. BİST Ulaştırma 'da Yer Alan Fakat Analize Dâhil Edilmeyen Firmalar

Sıralama	İşlem Kodu	Açılımı
1	TLMAN	Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.
Kaynak: Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP)		

Tablo 10'da BİST' e kayıtlı olan ve çalışmaya konu olmayan ulaştırma firmasının adı ve BİST 'teki işlem kodu yer almaktadır.

Tablo 11. 2015–2018 Yılları Arasında Meydana Gelen Olaylar

Tarih	Meydana Gelen Olaylar
24 Kasım 2015 (Çarşamba)	Rus Uçağının Düşürülmesi
15 Temmuz 2016 (Cuma)	Darbe Girişimi
1 Ocak 2017 (Pazar)	Reina Saldırısı
25 Temmuz 2018 (Çarşamba)	Rahip Brunson'un Tutukluluk Devamı

Tablo 11 ‘de 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırdığımız olayların, tarihleri ve o tarihlerde meydana gelen olaylar sıralanmıştır.

4.4. Araştırmanın Hipotezleri

2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olayların firmalar üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla bazı hipotezler kurulmuştur. Kurulan bu hipotezler Tablo 12’de yer almaktadır.

Tablo 12. Araştırmanın hipotezleri

Hipotezler	Meydana Gelen Olaylar
Hipotez 1: Borsa Getirilerinin Karşılaştırılması	24 Kasım 2015
H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark yoktur.	15 Temmuz 2016
H ₁ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark vardır.	1 Ocak 2017
	25 Temmuz 2018
Hipotez 2: Toplam Risklerin Karşılaştırılması	24 Kasım 2015
H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark yoktur.	15 Temmuz 2016
H ₁ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark vardır.	1 Ocak 2017
	25 Temmuz 2018
Hipotez 3: Toplam Varlık Kârlılıklarının Karşılaştırılması	24 Kasım 2015
H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık kârlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	15 Temmuz 2016
H ₁ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık kârlılık ortalamaları arasında fark vardır.	1 Ocak 2017
	25 Temmuz 2018

Tablo 12. Araştırmanın hipotezleri (devamı)

Hipotezler	Meydana Gelen Olaylar
Hipotez 4: Özkaynak Kârlılıklarının Karşılaştırılması	24 Kasım 2015
H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	15 Temmuz 2016
H ₁ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak karlılık ortalamaları arasında fark vardır.	1 Ocak 2017 25 Temmuz 2018
Hipotez 5: Kâr Marjlarının Karşılaştırılması	24 Kasım 2015
H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kar marjları ortalamaları arasında fark yoktur.	15 Temmuz 2016
H ₁ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kar marjları ortalamaları arasında fark vardır.	1 Ocak 2017 25 Temmuz 2018
Hipotez: 6	24 Kasım 2015
H ₀ : Meydana gelen politik krizin BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların hisse senedi getirilerine negatif bir etkisi yoktur.	15 Temmuz 2016
H ₁ : Meydana gelen politik krizin BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların hisse senedi getirilerine negatif bir etkisi vardır.	1 Ocak 2017 25 Temmuz 2018

4.5.Araştırmanın Yöntem ve Teknikleri

Çalışmaya konu olan ulaştırma firmalarına ait verilerin toplanması ve analiz edilmesi sırasıyla açıklanmıştır.

4.5.1.Verilerin Toplanması

Çalışmanın örneklem seçimi 2015 ile 2018 yılları arasında BİST ‘e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören Ulaştırma firmaları arasında yapılmıştır. Trabzon Liman İşletmeciliği Anonim Şirketinin BİST ‘e 2018 yılında üye olmasından dolayı analize dâhil edilmemiştir.

Çalışma kapsamında yer alan firmaların mali tabloları Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve şirketlerin resmi internet adresinden bakılarak elde edilmiştir. Hisse senedi kapanış fiyatları ise <https://tr.investing.com> adresinden temin edilmiştir.

4.5.2. Verilerin Analizi

Firmalar analiz edilirken 7 firmaya ait ortalama borsa getirileri, toplam riskleri, özkaynak kârlılıkları, toplam varlık kârlılıkları ve kâr marjları hesaplanmıştır. T testi ve Wilcoxon testi ile kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde aralarında anlamlı bir fark olup olmadığı test edilmiştir. Hisse senetleri üzerindeki etkisi ise olay etüdü yöntemi ile analiz edilmiştir.

4.6. Araştırmanın Bulguları

Ulaştırma firmalarının 2015 ile 2018 tarihleri arasında meydana gelen olaylardan nasıl etkilendikleri belirlemek amacıyla kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlere ayrılmıştır. Firmalara ait mali tablolar ve hisse senedi kapanış fiyatları kullanılmıştır. Ortalama borsa getirileri, toplam riskleri, özkaynak kârlılıkları, toplam varlık kârlılıkları ve kâr marjları sırasıyla karşılaştırılmıştır. Hisse senedi kapanış fiyatı üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla anormal getiri ve kümülatif anormal getiri hesaplanarak olay anındaki etki belirlenmeye çalışılmıştır.

4.6.1. Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler (2015–2018)

BİST Ulaştırma ‘da yer alan ve çalışmaya konu olan firmaların 2015 ile 2018 yılları arasında 1008 günlük birim fiyatları, yıllara göre hesaplanarak ortalama getiri, standart sapma, maksimum getiri ve minimum getirileri Tablo 13 ‘de gösterilmiştir.

Tablo 13. Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler (2015–2018)

Değişkenler	Yıl	Ortalama Getiri	Standart Sapma	Maksimum Getiri	Minimum Getiri
BEYAZ	2015	0,004	0,042	0,157	-0,219
	2016	0,002	0,051	0,173	-0,544
	2017	0,011	0,050	0,200	-0,200
	2018	-0,007	0,078	0,200	-0,200
CLEBI	2015	0,001	0,027	0,097	-0,145
	2016	-0,001	0,024	0,078	-0,162
	2017	0,002	0,020	0,134	-0,050
	2018	0,003	0,029	0,200	-0,074
DOCO	2015	0,002	0,016	0,060	-0,053
	2016	-0,001	0,019	0,070	-0,082
	2017	0,000	0,021	0,092	-0,115
	2018	0,003	0,029	0,146	-0,092

Tablo 13. Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler (2015–2018) (devamı)

Değişkenler	Yıl	Ortalama Getiri	Standart Sapma	Maksimum Getiri	Minimum Getiri
PGSUS	2015	-0,002	0,021	0,061	-0,071
	2016	-0,001	0,020	0,105	-0,102
	2017	0,004	0,025	0,080	-0,070
	2018	-0,001	0,029	0,109	-0,086
THYAO	2015	-0,001	0,021	0,072	-0,072
	2016	-0,001	0,019	0,060	-0,126
	2017	0,005	0,022	0,066	-0,093
	2018	0,000	0,030	0,077	-0,111
RYSAS	2015	0,000	0,024	0,097	-0,125
	2016	0,001	0,023	0,117	-0,077
	2017	0,002	0,025	0,143	-0,089
	2018	-0,002	0,026	0,092	-0,091
GSDDE	2015	0,000	0,031	0,215	-0,120
	2016	0,001	0,028	0,197	-0,114
	2017	0,001	0,027	0,193	-0,092
	2018	0,000	0,031	0,200	-0,124

Tablo 13’de ulaştırma firmalarının 2015 ile 2018 yılları arasındaki hisse senedi kapanış fiyatları kullanılarak ortalama getiriler hesaplanmıştır. Ortalama getirilerin standart sapması, maksimum ve minimum getirileri de hesaplanmıştır.

Örneklem olarak belirlediğimiz 7 firma arasında 2015 yılında ortalama getirisi ve standart sapması en yüksek olan firma Beyaz Filo A.Ş. (BEYAZ). 2016 yılında ortalama getirisi ve standart sapması en yüksek olan firma Beyaz Filo A.Ş.(BEYAZ)’dir. 2017 yılında ortalama getirisi ve standart sapması en yüksek olan firma Beyaz Filo A.Ş.(BEYAZ)’dir. 2018 yılında ortalama getirisi ve standart sapması en yüksek olan firma Çelebi Hava Servisi A.Ş (CLEBI) ve Do&Co Aktiengesellschaft (DOCO) ’dur.

4.6.2. Borsa Getirilerinin Karşılaştırılması

Bir menkul kıymet olarak ifade edilen hisse senedi için getiri; belli bir dönem içinde sağlayacağı veya sağladığı kazanç veya kaybın oransal ifadesi olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla firmaların borsa getirileri üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla şunu varsayıyoruz;

Hipotez 1: BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark vardır veya yoktur.

Tablo 14’ te 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere 6 aylık dönemlere ayrılmıştır. Meydana gelen olaylar tarih sırasına göre belirtilmiştir. Firmaların hisse senedi kapanış fiyatları kullanılarak borsa getirileri ortalamaları alınmıştır. Meydana gelen olaylar sonucunda borsa getirilerinde herhangi bir etki olup olmadığı gözlemlenmiştir. P-değerinin 0,05’ten küçük olması aralarında anlamlı bir farklılık olduğunu göstermektedir.

Tablo 14. Borsa Getirilerinin Karşılaştırılması

Borsa Getirisi	Dönem	Ortalama	Standart Sapma	TEST İSTATİSTİKLER (P Değeri)	
				T-TESTİ	WILCOXON SİGNED-RANK TESTİ
24 KASIM 2015 (RUS UÇAĞI)	01.01.2015-30.06.2015	0,000	0,002	0,712	0,715
	01.07.2015-31.12.2015	0,001	0,003		
15 TEMMUZ 2016 (DARBE GİRİŞİMİ)	01.01.2016-30.06.2016	-0,001	0,001	0,084	0,028**
	01.07.2016-31.12.2016	0,002	0,003		
1 OCAK 2017(REİNA)	01.07.2016-31.12.2016	0,002	0,003	0,593	0,344
	01.01.2017-30.06.2017	0,002	0,001		
25 TEMMUZ 2018(RAHİP BRUNSON)	01.01.2018-30.06.2018	-0,002	0,004	0,000*	0,018**
	01.07.2018-31.12.2018	0,001	0,003		
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri<0,05: Gruplar Arasında Fark Var					
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri>0,05: Gruplar Arasında Fark Yok					
Wilcoxon Testi , **p<0,05: İlişki Anlamlı					
Wilcoxon Testi , **p>0,05: İlişki Anlamlı Değil					

24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında firmaların ortalama borsa getirileri üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2015- 30.06.2015 dönem ile kriz sonrası 01.07.2015- 31.12.2015 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayının firmaların ortalama borsa getirileri üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2016- 30.06.2016 dönem ile kriz sonrası 01.07.2016- 31.12.2016 dönemlerde t-testi sonucuna göre istatistiksel olarak etkilenmemektedir. Ancak Wilcoxon testinde ortalama borsa getirilerini istatistiksel olarak etkilediği gözlenmektedir.

1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısı olayında firmaların ortalama borsa getirileri üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.07.2016- 31.12.2016 dönem ile kriz sonrası 01.01.2017- 30.06.2017 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

25 Temmuz 2018 tarihindeki rahip Brunson’un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararında firmaların ortalama borsa getirileri üzerindeki etkisine bakıldığında ise kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018

dönemlerde t-testi ve Wilcoxon testi için istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar bulunmaktadır.

4.6.3. Toplam Risklerinin Karşılaştırılması

Bir finansal varlığın gelecekteki değerinin, bugünkü değerinin altında kalma olasılığıdır. Getirilerin standart sapması dönemin aritmetik ortalamasının karekökü alınarak hesaplanmaktadır. Dolayısıyla firmaların toplam riskler üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla şunu varsayıyoruz;

Hipotez 2: BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark yoktur veya vardır.

Tablo 15’ te 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere 6 aylık dönemlere ayrılmıştır. Meydana gelen olaylar tarih sırasına göre belirtilmiştir. Firmaların borsa getirilerinin toplam riskleri hesaplanarak ortalamaları alınmıştır. Meydana gelen olaylar sonucunda toplam risklerde herhangi bir etki olup olmadığı gözlemlenmiştir. P-değerinin 0,05’ten küçük olması aralarında anlamlı bir farklılık olduğunu göstermektedir.

Tablo 15. Toplam Risklerinin Karşılaştırılması

Toplam Risk	Dönem	Ortalama	Standart Sapma	TEST İSTATİSTİKLER (P Değeri)	
				T-TESTİ	WILCOXON SİGNED-RANK TESTİ
24 KASIM 2015 (RUS UÇAĞI)	01.01.2015-30.06.2015	0,027	0,007	0,584	0,498
	01.07.2015-31.12.2015	0,025	0,010		
15 TEMMUZ 2016 (DARBE GİRİŞİMİ)	01.01.2016-30.06.2016	0,024	0,014	0,280	0,176
	01.07.2016-31.12.2016	0,028	0,009		
1 OCAK 2017(REİNA)	01.07.2016-31.12.2016	0,028	0,009	0,027*	0,028**
	01.01.2017-30.06.2017	0,023	0,006		
25 TEMMUZ 2018(RAHİP BRUNSON)	01.01.2018-30.06.2018	0,033	0,022	0,133	0,150
	01.07.2018-31.12.2018	0,038	0,015		
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri<0,05: Gruplar Arasında Fark Var					
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri>0,05: Gruplar Arasında Fark Yok					
Wilcoxon Testi , **p<0,05: İlişki Anlamlı					
Wilcoxon Testi , **p>0,05: İlişki Anlamlı Değil					

24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında firmaların ortalama toplam riskler üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2015- 30.06.2015 dönem ile kriz sonrası 01.07.2015- 31.12.2015 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayının firmaların ortalama toplam riskler üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2016-30.06.2016 dönem ile kriz sonrası 01.07.2016- 31.12.2016 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısında firmaların ortalama toplam riskler üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.07.2016- 31.12.2016 dönem ile kriz sonrası 01.01.2017- 30.06.2017 dönemlerde t-testi ve Wilcoxon testi için istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar gözlenmektedir.

25 Temmuz 2018 tarihindeki rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararında firmaların ortalama toplam riskler üzerindeki etkisine bakıldığında ise kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

4.6.4. Toplam Varlık Kârlılıklarının Karşılaştırılması

Şirketin sahip olduğu tüm varlıklarıyla gelir elde etmede ne kadar kârlı olduğunun ölçülmesidir. Dolayısıyla firmaların toplam varlık kârlılıkları üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla şunu varsayıyoruz;

Hipotez 3: BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık kârlılık ortalamaları arasında fark yoktur veya vardır.

Tablo 16' da 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere 6 aylık dönemlere ayrılmıştır. Meydana gelen olaylar tarih sırasına göre belirtilmiştir. Firmaların toplam varlık kârlılıkları hesaplanarak ortalamaları alınmıştır. Meydana gelen olaylar sonucunda toplam varlık kârlılıklarında herhangi bir etki olup olmadığı gözlemlenmiştir. P-değerinin 0,05'ten küçük olması aralarında anlamlı bir farklılık olduğunu göstermektedir.

Tablo 16. Toplam Varlık Kârlılıklarının Karşılaştırılması

Toplam Varlık Kârlılığı (ROA)	Dönem	Ortalama	Standart Sapma	TEST İSTATİSTİKLER (P Değeri)	
				T-TESTİ	WILCOXON SIGNED-RANK TESTİ
24 KASIM 2015 (RUS UÇAĞI)	01.01.2015-30.06.2015	0,012	0,046	0,080	0,063
	01.07.2015-31.12.2015	0,063	0,099		
15 TEMMUZ 2016 (DARBE GİRİŞİMİ)	01.01.2016-30.06.2016	0,005	0,052	0,534	0,612
	01.07.2016-31.12.2016	0,013	0,069		
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri<0,05: Gruplar Arasında Fark Var					
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri>0,05: Gruplar Arasında Fark Yok					
Wilcoxon Testi , **p<0,05: İlişki Anlamlı					
Wilcoxon Testi , **p>0,05: İlişki Anlamlı Değil					

Tablo 16. Toplam Varlık Kârlılıklarının Karşılaştırılması (devamı)

Toplam Varlık Kârlılığı (ROA)	Dönem	Ortalama	Standart Sapma	TEST İSTATİSTİKLER (P Değeri)	
				T-TESTİ	WILCOXON SIGNED-RANK TESTİ
1 OCAK 2017(REİNA)	01.07.2016-31.12.2016	0,013	4,036	0,700	0,866
	01.01.2017-30.06.2017	0,004	0,022		
25 TEMMUZ 2018(RAHİP BRUNSON)	01.01.2018-30.06.2018	0,002	0,022	0,056	0,043**
	01.07.2018-31.12.2018	0,048	0,065		
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri<0,05: Gruplar Arasında Fark Var					
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri>0,05: Gruplar Arasında Fark Yok					
Wilcoxon Testi , **p<0,05: İlişki Anlamlı					
Wilcoxon Testi , **p>0,05: İlişki Anlamlı Değil					

24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında firmaların ortalama toplam varlık kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2015- 30.06.2015 dönem ile kriz sonrası 01.07.2015- 31.12.2015 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayında firmaların ortalama toplam varlık kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2016- 30.06.2016 dönem ile kriz sonrası 01.07.2016- 31.12.2016 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısında firmaların ortalama toplam varlık kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.07.2016- 31.12.2016 dönem ile kriz sonrası 01.01.2017- 30.06.2017 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararında firmaların ortalama toplam varlık kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018 dönemlerde t-testi sonucuna göre istatistiksel olarak etkilenmemektedir. Ancak Wilcoxon testinde istatistiksel olarak etkilediği gözlenmektedir.

4.6.5. Özkaynak Kârlılıklarının Karşılaştırılması

Bir işletmenin sahip olduğu özkaynaklar ile ilgili ne kadar kâr elde ettiğinin ölçülmesidir. Özkaynak kârlılığı şirketin kazancında artış sağlayabilmek için yatırımlarını

ne kadar iyi kullandığını ölçmektedir. Dolayısıyla firmaların özkaynak kârlılıkları üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla şunu varsayıyoruz;

Hipotez 4: BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak kârlılık ortalamaları arasında fark yoktur veya vardır.

Tablo 17’ de 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere 6 aylık dönemlere ayrılmıştır. Meydana gelen olaylar tarih sırasına göre belirtilmiştir. Firmaların özkaynak kârlılıkları hesaplanarak ortalamaları alınmıştır. Meydana gelen olaylar sonucunda özkaynak kârlılıklarında herhangi bir etki olup olmadığı gözlemlenmiştir. P-değerinin 0,05’ten küçük olması aralarında anlamlı bir farklılık olduğunu göstermektedir.

Tablo 17. Özkaynak Kârlılıklarının Karşılaştırılması

Özkaynak Kârlılığı (ROE)	Dönem	Ortalama	Standart Sapma	TEST İSTATİSTİKLER (P Değeri)	
				T-TESTİ	WILCOXON SIGNED- RANK TESTİ
24 KASIM 2015 (RUS UÇAĞI)	01.01.2015- 30.06.2015	0,073	0,189	0,086	0,128
	01.07.2015- 31.12.2015	0,198	0,312		
15 TEMMUZ 2016 (DARBE GİRİŞİMİ)	01.01.2016- 30.06.2016	0,009	0,154	0,889	0,866
	01.07.2016- 31.12.2016	0,016	0,219		
1 OCAK 2017(REİNA)	01.07.2016- 31.12.2016	0,016	3,280	0,844	1,000
	01.01.2017- 30.06.2017	0,029	0,121		
25 TEMMUZ 2018(RAHİP BRUNSON)	01.01.2018- 30.06.2018	-0,044	0,217	0,757	0,310
	01.07.2018- 31.12.2018	0,002	0,579		
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri<0,05: Gruplar Arasında Fark Var					
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri>0,05: Gruplar Arasında Fark Yok					
Wilcoxon Testi ,* *p<0,05: İlişki Anlamlı					
Wilcoxon Testi , **p>0,05: İlişki Anlamlı Değil					

24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında firmaların ortalama özkaynak kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2015- 30.06.2015 dönem ile kriz sonrası 01.07.2015- 31.12.2015 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayının firmaların ortalama özkaynak kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2016- 30.06.2016 dönem ile kriz sonrası 01.07.2016- 31.12.2016 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısında firmaların ortalama özkaynak kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.07.2016- 31.12.2016

dönem ile kriz sonrası 01.01.2017- 30.06.2017 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararında firmaların ortalama özkaynak kârlılıkları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

4.6.6. Kâr Marjlarının Karşılaştırılması

İşletmenin hem verimliliğini hem de kârlılığını ölçülmesidir. Şirketin tüm maliyet ve vergilerinin düşüldükten sonraki satış gelirlerinden ne kadar net kâr elde edildiği ölçmektedir. Dolayısıyla firmaların kâr marjları üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla şunu varsayıyoruz;

Hipotez 5: BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kâr marjları ortalamaları arasında fark yoktur veya vardır.

Tablo 18' de 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere 6 aylık dönemlere ayrılmıştır. Meydana gelen olaylar tarih sırasına göre belirtilmiştir. Firmaların kâr marjları hesaplanarak ortalamaları alınmıştır. Meydana gelen olaylar sonucunda kâr marjlarında herhangi bir etki olup olmadığı gözlemlenmiştir. P-değerinin 0,05'ten küçük olması aralarında anlamlı bir farklılık olduğunu göstermektedir.

Tablo 18. Kâr Marjlarının Karşılaştırılması

Kâr Marjı (ROS)	Dönem	Ortalama	Standart Sapma	TEST İSTATİSTİKLER (P Değeri)	
				T-TESTİ	WILCOXON SİGNED-RANK TESTİ
24 KASIM 2015 (RUS UÇAĞI)	01.01.2015-30.06.2015	0,851	1,015	0,396	0,237
	01.07.2015-31.12.2015	1,002	1,098		
15 TEMMUZ 2016 (DARBE GİRİŞİMİ)	01.01.2016-30.06.2016	18,953	46,715	0,434	0,612
	01.07.2016-31.12.2016	3,397	6,701		
1 OCAK 2017(REİNA)	01.07.2016-31.12.2016	3,397	6,701	0,844	0,866
	01.01.2017-30.06.2017	2,621	2,909		
25 TEMMUZ 2018(RAHİP BRUNSON)	01.01.2018-30.06.2018	2,934	5,554	0,546	0,499
	01.07.2018-31.12.2018	2,134	3,626		
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri<0,05: Gruplar Arasında Fark Var					
T: Eşleştirilmiş Örneklem T Testi, *p-değeri>0,05: Gruplar Arasında Fark Yok					
Wilcoxon Testi , *p<0,05: İlişki Anlamlı					
Wilcoxon Testi , **p>0,05: İlişki Anlamlı Değil					

24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında firmaların ortalama kâr marjları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2015- 30.06.2015 dönem ile kriz sonrası 01.07.2015- 31.12.2015 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayının firmaların ortalama kâr marjları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2016- 30.06.2016 dönem ile kriz sonrası 01.07.2016- 31.12.2016 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısında firmaların ortalama kâr marjları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.07.2016- 31.12.2016 dönem ile kriz sonrası 01.01.2017- 30.06.2017 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararında firmaların ortalama kâr marjları üzerindeki etkisine bakıldığında kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018 dönemlerde t-testi ve wilcoxon testine göre istatistiksel olarak etkilenmediği gözlenmektedir.

4.6.7. Hipotezlerin Karşılaştırılması

Meydana gelen olayların firmaların borsa getirilerinde, toplam risklerinde, toplam varlık kârlılıklarında, özkaynak kârlılıklarında ve kâr marjlarında politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası dönemlerde aralarında anlamlı bir fark vardır veya yoktur şeklinde hipotezler kurulmuştur. H_0 hipotezi aralarında fark olmadığını ifade ederken alternatif olan H_1 hipotezi aralarında fark olduğunu ifade etmektedir. Tablo 19 'da olayların sırasına göre hipotezlerin kabul olup olmadığı gösterilmektedir.

Tablo 19. Hipotezlerin Karşılaştırılması

Meydana Gelen Olaylar	Hipotezler	T-testi	Wilcoxon Testi
24 KASIM 2015 (RUS UÇAĞI)	H_0 : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark yoktur.	H_0 Kabul	H_0 Kabul
	H_0 : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark yoktur.	H_0 Kabul	H_0 Kabul
	H_0 : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık kârlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H_0 Kabul	H_0 Kabul
	H_0 : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak kârlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H_0 Kabul	H_0 Kabul
	H_0 : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kar marjları ortalamaları arasında fark yoktur.	H_0 Kabul	H_0 Kabul

Tablo 19. Hipotezlerin Karşılaştırılması (devamı)

Meydana Gelen Olaylar	Hipotezler	T-testi	Wilcoxon Testi
15 TEMMUZ 2016 (DARBE GİRİŞİMİ)	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Red
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kar marjları ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
1 OCAK 2017(REİNA)	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Red	H ₀ Red
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kar marjları ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
25 TEMMUZ 2018(RAHİP BRUNSON)	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası borsa getiri ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Red	H ₀ Red
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam risk ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası toplam varlık karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Red
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası özkaynak karlılık ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul
	H ₀ : BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların politik kriz öncesi ile politik kriz sonrası kar marjları ortalamaları arasında fark yoktur.	H ₀ Kabul	H ₀ Kabul

BİST Ulaştırma 'da yer alan firmaların politik kriz öncesi 01.01.2016- 30.06.2016 dönem ile politik kriz sonrası 01.07.2016- 31.12.2016 dönemlerin borsa getirilerinin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Fakat wilcoxon testinin sonucuna göre aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık

gözlenmektedir. Bu yüzden T-testi için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Fakat wilcoxon testi için alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

BİST Ulaştırma 'da yer alan firmaların politik kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile politik kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018 dönemlerin borsa getirilerinin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gözlenmiştir. Bu yüzden H_0 hipotezi reddedilerek alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

BİST Ulaştırma 'da yer alan firmaların politik kriz öncesi 01.07.2016- 31.12.2016 dönem ile politik kriz sonrası 01.01.2017- 30.06.2017 dönem toplam risk ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gözlenmiştir. Bu yüzden H_0 hipotezi reddedilerek alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

BİST Ulaştırma 'da yer alan firmaların politik kriz öncesi 01.01.2018- 30.06.2018 dönem ile politik kriz sonrası 01.07.2018- 31.12.2018 dönem toplam varlık kârlılık ortalamaları arasında T-testi için istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Fakat wilcoxon testinde aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmektedir. Bu yüzden T-testi için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Fakat wilcoxon testi için alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında politik kriz öncesi ve politik kriz sonrası dönemlerine bakıldığında firmaların ortalama borsa getirilerinde, toplam risklerde, toplam varlık kârlılıklarında, özkaynak kârlılıklarında ve kâr marjlarında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Bu yüzden t-testi ve wilcoxon testi için H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayında politik kriz öncesi ve politik kriz sonrası dönemlerine bakıldığında firmaların ortalama toplam risklerde, toplam varlık kârlılıklarında, özkaynak kârlılıklarında ve kâr marjlarında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Bu yüzden t-testi ve wilcoxon testi için H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Fakat borsa getirilerine bakıldığında wilcoxon testinde aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğundan H_0 hipotezi reddedilerek alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısı olayında politik kriz öncesi ve politik kriz sonrası dönemlerine bakıldığında firmaların ortalama borsa getirilerinde, toplam varlık kârlılıklarında, özkaynak kârlılıklarında ve kâr marjlarında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Bu yüzden t-testi ve wilcoxon testi için H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Fakat toplam risklere bakıldığında T-testi ve wilcoxon testinde aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğunda H_0 hipotezi reddedilerek alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson 'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararı olayında politik kriz öncesi ve politik kriz sonrası dönemlerine bakıldığında firmaların ortalama toplam risklerde, özkaynak kârlılıklarında ve kâr marjlarında anlamlı bir farklılık gözlenmemiştir. Bu yüzden t-testi ve wilcoxon testi için H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Fakat borsa getirilerine bakıldığında T-testi ve wilcoxon testinde aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğunda H_0 hipotezi

reddedilerek alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Toplam varlık kârlılıklarına bakıldığında wilcoxon testinde aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğunda H_0 hipotezi reddedilerek alternatif olan H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

4.7. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler

24 Kasım 2015 Tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayı, 1 Ocak 2016 tarihinde meydana gelen Reina saldırısı, 15 Temmuz 2017 tarihinde meydana gelen darbe girişimi ve 25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson ‘un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararının BİST’e kayıtlı ulaştırma şirketleri açısından ortalama anormal getirilerinin ve kümülatif ortalama anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı bu getirilerin krizlerden etkilenip etkilenmediği analiz edilmiştir. Olayın meydana gelmesinden önceki süreç ($t-10$), olayın meydana geldiği tarih ($t-0$), takip eden 10 günlük süreç ($t+10$) baz alınarak değerlendirilmiştir.

H_0 : Meydana gelen politik krizin BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların hisse senedi getirilerine negatif bir etkisi yoktur.

H_1 : Meydana gelen politik krizin BİST Ulaştırma sektöründe yer alan firmaların hisse senedi getirilerine negatif bir etkisi vardır.

4.7.1. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015)

Tablo 20’de 24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında, olayın meydana gelmesinden önceki 10 günlük süreç ($t-10$), olayın meydana geldiği tarih ($t-0$), takip eden 10 günlük süreç ($t+10$) baz alınarak değerlendirilmiştir. T-Stat +/- 1,96 ‘den büyük olması meydana gelen olayın hisse senedi kapanış fiyatlarını negatif anlamda etkilediği göstermektedir. Şekil 1 ‘de ise ortalama anormal getiriler ile ortalama kümülatif anormal getiriler gösterilmektedir.

Tablo 20. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015)

Olay Günü	AR	T-Stat	CAR	T-Stat
t-10	-0,719	-1,612	-1,250	-0,454
t-9	1,627	1,522	-0,574	-0,208
t-8	0,213	0,343	-2,375	-0,854
t-7	-0,534	-1,540	-2,617	-0,889
t-6	-0,413	-0,544	-1,986	-0,637
t-5	1,771	0,862	-1,374	-0,397
t-4	-0,450	-0,452	-3,500	-0,968
t-3	1,770	1,371	-2,893	-0,906
t-2	0,664	1,001	-4,224	-1,760
t-1	-0,757	-0,818	-5,017	-2,811*
*T-Stat +/->1.96 negatif bir etkisi vardır. T-Stat +/-<1.96 negatif bir etkisi yoktur.				

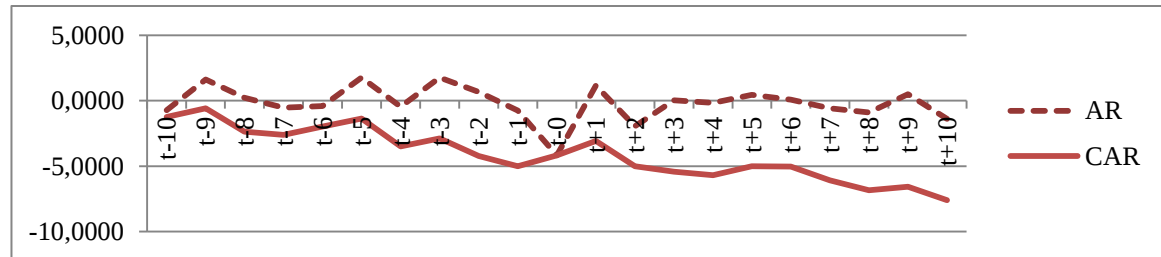
Tablo 20. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015) (devamı)

Olay Günü	AR	T-Stat	CAR	T-Stat
t-0	-4,187	-4,374*	-4,187	-4,374*
t+1	1,156	1,557	-3,087	-2,126*
t+2	-1,945	-2,612*	-5,000	-3,071*
t+3	0,024	0,017	-5,421	-4,355*
t+4	-0,170	-0,287	-5,693	-3,661*
t+5	0,439	0,455	-5,000	-3,801*
t+6	0,066	0,268	-5,042	-3,249*
t+7	-0,594	-0,601	-6,096	-3,195*
t+8	-0,898	-1,519	-6,853	-3,080*
t+9	0,495	1,563	-6,583	-2,897*
t+10	-1,384	-1,675	-7,608	-3,214*
*T-Stat +/->1.96 negatif bir etkisi vardır. T-Stat +/-<1.96 negatif bir etkisi yoktur.				

Tablo 20’de görüldüğü üzere BİST 100 endeksinde işlem gören 7 ulaştırma firmasının getirilerinin ortalaması için anormal getiri hesaplanmıştır. Ortalama anormal getirilerine bakıldığında olaydan önceki (t-10) günlük dönemde hisse senetleri üzerinde istatistiksel olarak pozitif yönlü olduğu fakat Rus uçağını düşürülmesi olayının gerçekleştiği günde istatistiksel olarak negatif yönlü olarak farklı olduğu görülmektedir. Devam eden günlerde ise ilk günkü şokun etkisi izlenmemiştir.

Kümülatif anormal getirilere bakıldığında ise olayın yaşandığı tarihten itibaren (t+10) günlük süre zarfında istatistiksel olarak negatif yönlü olduğu görülmektedir. Bu sonuçlara göre Rus uçağının düşürülmesi olayının kamuya paylaşılmasında sonra firmaların hisse senedi getirilerinde anormal getirilerin olabileceği tespit edilmiştir.

Şekil 1. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (24 Kasım 2015)



Söz konusu bu durum, piyasanın etkin olmadığının bir göstergesidir. Dolayısıyla Rus uçağının düşürülmesi ile birlikte, ilgili firmaların hisse senetlerinin getirilerinde, olayın gerçekleştiği güne bağlı olarak anormal düşüş gerçekleşiyorsa o piyasa yarı güçlü formda etkin değildir.

Rus uçağının düşürülmesi olayının getiriler üzerinde negatif yönlü etkisi olduğundan dolayı H_0 reddedilmiştir.

4.7.2. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (15 Temmuz 2016)

Tablo 21’de 15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi olayında, olayın meydana gelmesinden önceki 10 günlük süreç (t-10), olayın meydana geldiği tarih (t-0), takip eden 10 günlük süreç (t+10) baz alınarak değerlendirilmiştir. T-Stat +/- 1,96 ‘den büyük olması meydana gelen olayın hisse senedi kapanış fiyatlarını negatif anlamda etkilediği göstermektedir. Şekil 2 ‘de ise ortalama anormal getiriler ile ortalama kümülatif anormal getiriler gösterilmektedir.

Tablo 21. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (15 Temmuz 2016)

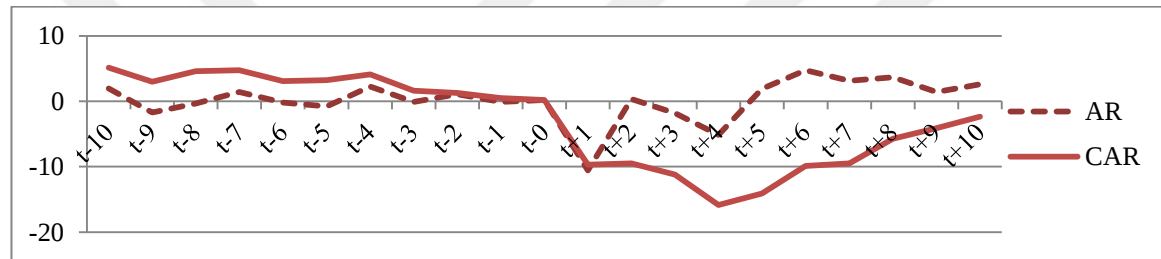
Olay Günü	AR	T-Stat	CAR	T-Stat
t-10	1,964	3,788*	5,129	0,697
t-9	-1,685	-2,753*	3,008	0,607
t-8	-0,310	-0,359	4,591	1,975*
t-7	1,444	2,265*	4,734	2,308*
t-6	-0,207	-0,250	3,099	1,885
t-5	-0,769	-1,976*	3,251	2,506*
t-4	2,264	1,521	4,110	3,483*
t-3	-0,110	-0,094	1,645	1,434
t-2	1,108	3,055*	1,280	1,096
t-1	-0,098	-0,235	0,494	0,639
t-0	0,212	0,367	0,212	0,367
t+1	-10,570	-7,462*	-9,691	-5,238*
t+2	0,363	0,344	-9,496	-4,696*
t+3	-1,810	-3,816*	-11,207	-4,038*
t+4	-5,131	-6,025*	-15,843	-4,512*
t+5	1,939	7,928*	-14,109	-3,600*
t+6	4,757	8,811*	-9,883	-2,190*
t+7	3,136	1,195	-9,474	-2,066*
t+8	3,703	3,046*	-5,707	-1,280
t+9	1,443	1,416	-4,121	-0,892
t+10	2,582	2,749*	-2,318	-0,474
*T-Stat +/->1.96 negatif bir etkisi vardır. T-Stat +/-<1.96 negatif bir etkisi yoktur.				

Tablo 21’da görüldüğü üzere BİST 100 endeksinde işlem gören 7 ulaştırma firmasının getirilerinin ortalaması için anormal getiri hesaplanmıştır. 15 Temmuz darbe girişimi olayı Cuma günü yaşandığından dolayı (t+0) değerinde ilk etki görülmemektedir. Olayda ilk hafta içi değerini gösterilmektedir. Ortalama anormal getirilerine bakıldığında

olaydan önceki (t-1) günlük dönemde hisse senetleri üzerinde istatistiksel olarak pozitif yönlü olduğu fakat darbe girişimi olayının gerçekleştiği (t+1) gününde istatistiksel olarak negatif yönlü olarak farklı olduğu görülmektedir. (t+2) günde o ilk şokun etkisi görülmemektedir. Fakat daha sonraki günlerde olayın negatif anlamda etkisi gözlemlenmektedir.

Kümülatif anormal getirilere bakıldığında ise olaydan önceki (t-10) süre zarfında negatif anlamda bir etki yokken olayın yaşandığı tarihten itibaren (t+7) günlük süre zarfında istatistiksel olarak negatif yönlü olduğu görülmektedir. (t+8) günden sonra negatif etkinin olmadığı gözlemlenmektedir. Bu sonuçlara göre darbe girişimi olayının kamuya paylaşılmasında sonra firmaların hisse senedi getirilerinde anormal getirilerin olabileceği tespit edilmiştir.

Şekil 2. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (15 Temmuz 2016)



Sonuçlara göre olay gününün yaşandığı tarihten sonraki ilk hafta içi dönemde (t-1) ve sonradaki 8 günlük dönemde (t+8) genel olarak negatif yönlü bir ivme kazandığı, kümülatif anormal getirinin negatif yönlü devam ettiği görülmektedir. Darbe girişimi olayının getiriler üzerinde etkisi olduğundan dolayı H_0 reddedilmiştir.

4.7.3. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (1 Ocak 2017)

Tablo 22’de 1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısı olayında, olayın meydana gelmesinden önceki 10 günlük süreç (t-10), olayın meydana geldiği tarih (t=0), takip eden 10 günlük süreç (t+10) baz alınarak değerlendirilmiştir. T-Stat +/- 1,96 ‘den büyük olması meydana gelen olayın hisse senedi kapanış fiyatlarını negatif anlamda etkilediği göstermektedir. Şekil 3 ‘de ise ortalama anormal getiriler ile ortalama kümülatif anormal getiriler gösterilmektedir.

Tablo 22. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (1 Ocak 2017)

Olay Günü	AR	T-Stat	CAR	T-Stat
t-10	0,003	0,002	6,775	3,278*
t-9	0,941	1,145	5,515	2,920*
t-8	0,138	0,174	4,454	2,661*
t-7	-0,396	-0,837	4,467	2,860*
t-6	-0,625	-1,337	4,762	3,474*
t-5	0,720	1,609	5,185	3,762*
t-4	1,808	1,470	4,671	3,941*
t-3	1,808	1,489	2,890	2,088*
t-2	-0,351	-0,578	0,770	0,575
t-1	1,141	1,138	1,038	0,777
t-0	-0,312	-0,677	-0,312	-0,677
t+1	-1,927	-1,686	-2,442	-2,280*
t+2	-0,537	-0,607	-3,163	-1,870
t+3	-0,515	-0,617	-3,476	-1,721
t+4	0,179	0,355	-3,003	-1,466
t+5	1,916	0,737	-3,522	-1,556
t+6	-2,269	-1,689	-4,375	-1,696
t+7	-0,577	-0,922	-4,995	-1,798
t+8	1,452	2,239*	-3,410	-1,113
t+9	0,234	0,334	-2,691	-0,802
t+10	1,414	2,102*	-1,460	-0,418

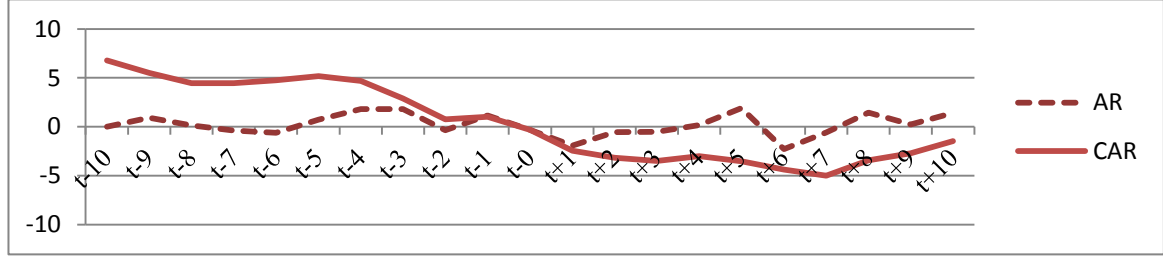
*T-Stat +/->1.96 negatif bir etkisi vardır.
T-Stat +/-<1.96 negatif bir etkisi yoktur.

Tablo 22’da görüldüğü üzere BİST 100 endeksinde işlem gören 7 ulaştırma firmasının getirilerinin ortalaması için anormal getiri hesaplanmıştır. 1 Ocak Reina saldırı olayı Pazar günü yaşanmasından dolayı olayda ilk hafta içi değerini gösterilmektedir. Ortalama anormal getirilerine bakıldığında olaydan önceki (t–10) günlük dönemde hisse senetleri üzerinde istatistiksel olarak pozitif yönlü olduğu gözlemlenmektedir.

Fakat Reina saldırısı olayının gerçekleştiği (t+10) günlük süre içinde istatistiksel olarak bakıldığında da (t+8) günde negatif bir etki gözlemlenmektedir.

Kümülatif anormal getirilere bakıldığında ise olaydan önceki (t–2) süre zarfında negatif anlamda bir etki yokken olayın yaşandığı tarihten itibaren (t+1) günlük süre zarfında istatistiksel olarak negatif yönlü olduğu görülmektedir. (t+1) günden sonra negatif etkinin olmadığı gözlemlenmektedir. Bu sonuçlara göre Reina saldırısı olayının kamuya paylaşılmasında sonra firmaların hisse senedi getirilerinde anormal getirilerin olabileceği tespit edilmiştir.

Şekil 3. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (1 Ocak 2017)



Sonuçlara bakıldığında kümülatif anormal getirilerin düşüş eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir. Olayın yaşanmasında önceki (t-3) ve (t-10) günlük dönemde negatif anlamda bir etki varken olaydan önceki (t-2) dönem ile olayın yaşandığı tarihte negatif anlamda bir etki görülmemektedir. Olayın yaşanmasından sonraki (t+2) dönemde bu saldırıdan negatif anlamda etkilendiği gözlemlenmektedir. Bu yüzden olayının getiriler üzerinde etkisi olduğundan dolayı H_0 reddedilmiştir.

4.7.4. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018)

Tablo 23’de 25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson ‘un tutukluluğunun devam ettirilmesi olayında, olayın meydana gelmesinden önceki 10 günlük süreç (t-10), olayın meydana geldiği tarih (t-0), takip eden 10 günlük süreç (t+10) baz alınarak değerlendirilmiştir. T-Stat +/- 1,96 ‘den büyük olması meydana gelen olayın hisse senedi kapanış fiyatlarını negatif anlamda etkilediği göstermektedir. Şekil 4 ‘de ise ortalama anormal getiriler ile ortalama kümülatif anormal getiriler gösterilmektedir.

Tablo 23. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018)

Olay Günü	AR	T-Stat	CAR	T-Stat
t-10	-0,770	-3,974*	19,471	1,688
t-9	3,682	1,110	20,253	1,946
t-8	2,030	1,267	16,189	1,826
t-7	0,195	1,139	14,279	2,006*
t-6	6,022	6,201*	14,147	2,931*
t-5	-0,013	-0,259	10,188	3,617*
t-4	1,618	1,784	9,144	3,609*
t-3	2,372	2,520*	7,454	3,265*
t-2	1,938	1,835	4,950	2,451*
t-1	-1,123	-1,218	3,231	2,430*
*T-Stat +/->1.96 negatif bir etkisi vardır. T-Stat +/-<1.96 negatif bir etkisi yoktur.				

Tablo 23. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018) (devamı)

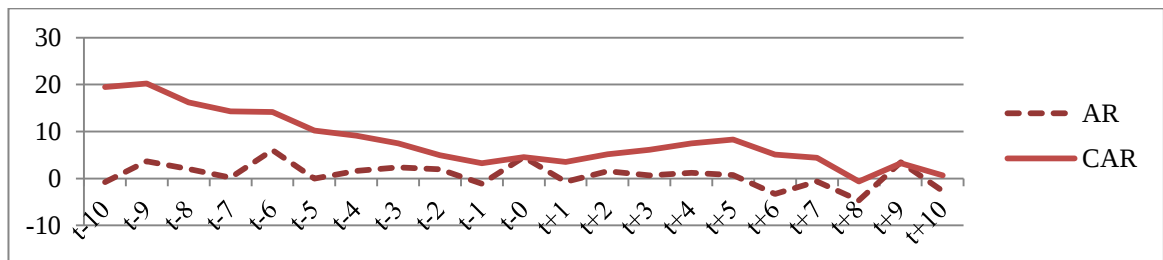
Olay Günü	AR	T-Stat	CAR	T-Stat
t-0	4,515	4,116*	4,515	4,116*
t+1	-0,706	-0,998	3,528	2,782*
t+2	1,525	1,054	5,144	2,920*
t+3	0,688	0,392	6,144	3,240*
t+4	1,222	1,157	7,491	2,812*
t+5	0,751	0,267	8,272	1,898
t+6	-3,302	-2,595*	5,078	0,915
t+7	-0,652	2,316*	4,432	0,612
t+8	-4,687	-2,233*	-0,629	-0,078
t+9	3,472	1,839	3,242	0,397
t+10	-2,701	-0,142	0,638	0,078
*T-Stat +/->1.96 negatif bir etkisi vardır. T-Stat +/-<1.96 negatif bir etkisi yoktur.				

Tablo 23’de görüldüğü üzere BİST 100 endeksinde işlem gören 7 ulaştırma firmasının getirilerinin ortalaması için anormal getiri hesaplanmıştır. Rahip Brunson olayı yıl içerisinde devam eden olay olmakla birlikte baz alınan olay tutukluluğunun devam ettirilmesi karardır. Ortalama anormal getiriler üzerindeki etkilerine bakıldığında kararın verildiği tarihte hisse senetleri üzerinde istatistiksel olarak negatif yönlü olduğu gözlemlenmektedir.

Kümülatif anormal getirilere bakıldığında ise olaydan önceki (t-10) süre zarfında negatif anlamda bir etkinin olduğu ve olayın yaşanmasında sonrasında da negatif anlamdaki etkinin (t+4) güne kadar devam ettiği gözlemlenmektedir.

Bu sonuçlara göre rahip Brunson ‘un tutukluluğunun devam ettirilmesi sonucunun kamuya paylaşılmasında sonra firmaların hisse senedi getirilerinde negatif anlamda anormal getirilerin olabileceği tespit edilmiştir.

Şekil 4. Anormal Getiri ve Kümülatif Anormal Getiriler İçin Tanımlayıcı İstatistikler (25 Temmuz 2018)



Sonuçlara bakıldığında olayın yaşanmasından önceki dönemde de negatif anlamda bir etkinin olduğu ve tutukluluğun devam ettirilmesi kararından sonraki dönemde de bu

negatif etkinin devam ettiği gözlemlenmektedir. Bu yüzden olayının getiriler üzerinde etkisi istatistiksel olarak negatif bir etki olduğundan dolayı H_0 reddedilmiştir.

4.7.5. Olayların Firmalar Üzerindeki Etkisi

Tablo 24’te 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylar sonucunda etkilenen firmalar ve etkilenmeyen firmalar BİST ‘teki işlem kodları ile açıkça olay sırasına göre belirtilmiştir.

Tablo 24. Olayların Firmalar Üzerindeki Etkisi

OLAYLAR	ETKİLENEN FİRMALAR	ETKİLENMEYEN FİRMALAR
25 Kasım 2015 (Çarşamba) Rus Uçağının Düşürülmesi	CLEBI PGSUS THYAO RYSAS GSDDE	BEYAZ DOCO
15 Temmuz 2016 (Cuma) Darbe Girişimi	BEYAZ CLEBI DOCO PGSUS THYAO RYSAS GSDDE	
1 Ocak 2017 (Pazar) Reina Saldırısı	BEYAZ CLEBI DOCO PGSUS	THYAO RYSAS GSDDE
25 Temmuz 2018 (Çarşamba) Rahip Brunson'un Tutukluluk Devamı	BEYAZ CLEBI DOCO PGSUS THYAO RYSAS GSDDE	

2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylardan BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmalarının hisse senetleri üzerindeki etkisini ölçtüğümüzde etkilenen ve etkilenmeyen firmalar yukarıda gösterilmektedir. Sırasıyla bakıldığında ilk olarak 2015 yılında meydana gelen Rus uçağının düşürülmesi olayında Çelebi Hava Servisi A.Ş., Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. , Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı, Reysaş Lojistik ve Ticaret A.Ş., GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş nin meydana gelen olaydan etkilendiği görülmektedir.

Rus uçağının düşürülmesi olayından sonra charter seferlerinin kaldırılması kararının Rusya tarafında alınmış olması ve 24 Kasım 2015 tarihi itibarıyla Antalya'ya 2.8 milyon Rus turist geldiği fakat 2016 yılında ise 452 bin Rus turist geldiği belirtilmiştir. Rusya'nın charter seferlerine 8 ay sonra izin vermesiyle birlikte yaklaşık 432 bin kişinin anlaşmanın ardından geldiği belirlenmiştir (www.hurriyet.com.tr). Etkilenen firmaların yurtdışı bağlantısı olması önemli bir neden olmaktadır.

Meydana gelen olayda etkilenmeyen firmalara baktığımızda Beyaz Filo A.Ş. ve Do&Co Aktiengesellschaft yer almaktadır. Beyaz Filo'nun oto kiralama olması ve Do&Co'nun aynı zamanda yemek hizmetleri vermesi meydana gelen olayda hisse senedi kapanış fiyatı kapsamında etkilenmediği gözlenmektedir.

15 Temmuz 2016 yılında meydana gelen darbe girişiminin ülkemizde meydana gelen politik bir olay olmasından dolayı bütün ulaştırma şirketleri bu olaydan negatif anlamda etkilenmiştir.

1 Ocak 2017 yılında meydana gelen Reina saldırısında Beyaz Filo A.Ş., Çelebi Hava Servisi A.Ş., Do&Co Aktiengesellschaft ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. meydana gelen olaydan etkilendiği görülmektedir. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı, Reysaş Lojistik ve Ticaret A.Ş. ve GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. bu olaydan etkilenmemiştir.

Reina saldırısında ölen kişilerin Belçika, Suudi Arabistan, Lübnan, Tunus, Hindistan, Fas, Ürdün, Irak, Kuveyt, Kanada, İsrail, Suriye ve Rusya vatandaşları olduğu tespit edilmiştir (www.ntv.com.tr).

Pegasus Hava Taşımacılığının bu olaydan etkilenip Türk Hava Yollarının bu olaydan etkilenmemesine bakıldığında Pegasus Hava Taşımacılığının en çok sefer yaptığı ülkelere bakıldığında Belçika'nın yer aldığı dikkat çekmektedir.

Son olarak 25 Temmuz 2018 Rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararına bakıldığında bütün ulaştırma şirketlerinin bu olaydan etkilendiği gözlemlenmektedir. Yıla 3.79 TL ile başlayan doların Rahip Brunson olayın' da 7.21 TL'leri gördüğü ve Türkiye'yi olumsuz yönde etkilediği gözlenmektedir (Ergin). Rahip Andrew Craig Brunson olayının uzun süre devam etmesi ABD-Türkiye ilişkilerinde tarihinin en gergin günlerinin geçmesine neden olan ve iki ülkeyi karşılıklı yaptırımlar uygulama noktasına getiren olay olarak tanımlanmaktadır (<https://tr.euronews.com>).

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışma BİST 'e kayıtlı olan ve BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmalarının 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen ve politik kriz olarak adlandırdığımız olaylardan etkilenip etkilenmediğinin belirlenmesi amacıyla yapılmıştır.

Ulaştırma firmaların kamuya paylaştıkları mali tablolar ve hisse senedi kapanış fiyatlarından faydalanılarak ortalama getiri, toplam risk, toplam varlık kârlılıkları (ROA), özkaynak kârlılıkları (ROE) ve kâr marjları (ROS) hesaplanmıştır. Firmaların mali tablolarının etkilenip etkilenmediği analiz edilmiştir. Bu hesaplamalarda 6 aylık dönemler baz alınmıştır. Meydana gelen olaylarda ulaştırma firmaların anormal bir getiri elde edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla BİST 100 endeksinde işlem gören ulaştırma firmalarının hisse senetleri kapanış fiyatları kullanılarak olay etüdü yöntemi ile analiz edilmiştir.

Belirlenen yıllar arasında meydana gelen olaylar sırasıyla; 24 Kasım 2015 tarihinde meydana gelen Rus Uçağının düşürülmesi, 15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi, 1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısı ve 25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararıdır.

Tespit edilen olaylar, olay öncesi ve olay sonrası dönemlere ayrılmıştır. Olayın meydana geldiği tarih hangi 6 aylık dönemde yer alıyorsa olay sonrası dönem ona göre belirlenmiştir. Olayın meydana geldiği tarih 6 aylık dönemin başında yer alması sonucunda artı veya eksi anlık etkisi tam olarak görülmeyebilir.

Çalışmanın birinci bölümünde ulaştırma kavramı genel anlamıyla incelenmiş ve ulaştırma türleri sırasıyla açıklanmıştır. Ulaştırma sektörü eşyanın ya da insanın bir yerden bir yere taşınmasını ifade etmektedir. Aynı zamanda ülkeler arası ticaretin yapılması açısından da önem teşkil etmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise risk kavramı genel anlamı ile incelenerek risk çeşitleri belirlenmiştir. Risk çeşitleri olarak; döviz kuru riski, faiz oranı riski, politik risk, terörizm, ekonomik risk ve petrol krizi sırasıyla açıklanmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise BİST 'e kayıtlı olan ulaştırma firmaları belirlenerek bu şirketler ile ilgili bilgiler verilmiştir. Çalışmanın dördüncü bölümünde ulaştırma şirketlerinin meydana gelen olaylardan nasıl etkilendiği hesaplanarak belirtilmiştir. Bu kapsamda kullanılan olay etüdü yönteminin uygulama aşamaları sırasıyla açıklanmıştır.

Etkin bir piyasa hipotezine göre piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğunu söyleyebilmek için, kamuya paylaşılan bilgilerin o firmaların hisse senetleri getirilerinde anormal bir getiri elde etmemesi yani etkilenmemesi gerekmektedir. Kamu ile paylaşılan bilgilerin aynı hızla firmaların hisse senetleri getirilerinde normalin üstünde veya altında bir getiri sağlanıyorsa bu piyasa yarı güçlü formda bile etkin olmadığını göstermektedir.

Bu bilgiler neticesinde anormal bir getiri elde etmenin mümkün olup olmayacağını belirlenmesi ise olay etüdü yöntemi ile incelenmektedir.

Çalışmaya konu olan ulaştırma firmalarının 2015 ile 2018 yılları arasında meydana gelen olaylarda mali tablolarında herhangi bir etkinin olup olmadığını belirlemek amacıyla T-testi ve Wilcoxon testi ile sınanmıştır. Birinde yakalanmayan etkinin diğerinde yakalanması hedeflenmiştir. Yapılan analiz sonucunda BİST'e kayıtlı olan ulaştırma şirketlerinin 2018 yılında meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararının ortalama getirileri etkilediği T-testi ve Wilcoxon testi ile tespit edilmiştir. 15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişiminde ise t-testi sonucuna göre etkilemediği ancak Wilcoxon testinde ortalama getirilerin etkilediği gözlenmektedir. Toplam risklere bakıldığında ise 1 Ocak 2017 tarihinde meydana gelen Reina saldırısında gelecekte hisse senedinin değerinin o dönemdeki değerin altında kalacağını yani etkileyeceğini göstermektedir. Toplam varlık kârlılığında 25 Temmuz 2018 tarihinde meydana gelen rahip Brunson'un tutukluluğunun devam ettirilmesi kararının t-testi sonucuna göre etkilenmediği ancak Wilcoxon testinde toplam varlıkları etkilediği gözlenmektedir. Meydana gelen olayların ulaştırma firmalarının özkaynak kârlılıkları ile kâr marjları üzerinde etkisi gözlenmemiştir. Test sonucunda çıkan değerlerin %5'ten küçük olması olaylardan etkilendiklerini göstermektedir. İlk 5 hipotez olayların meydana geldiği yıllara göre ortalama getiri, toplam risk, toplam varlık kârlılıkları (ROA), özkaynak kârlılıkları (ROE) ve kâr marjlarına göre sırasıyla kurulmuştur.

Meydana gelen olaylarda ulaştırma şirketlerinin hisse senedi kapanış fiyatlarındaki etkisini ölçmek amacıyla öncelikli olarak 10 gün önceki ($t-10$) ve 10 gün sonraki ($t+10$) zaman dilimi içerisindeki ortalama anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiri oranları bulunmuştur. Elde edilen bulgular sonucunda olayın meydana geldiği andan itibaren geçen 10 günlük süre zarfında çıkan sonuçların ± 1.96 değerinden büyük olması şirketlerin meydana gelen olaylardan etkilendiğini göstermektedir. Olay gününden 10 gün sonrasına ($t+10$) kadar hesaplanan kümülatif anormal getirilerin anormal getirilerden yüksek olması olayın etkisinin devam ettiğini göstermektedir. Sonuç olarak elde edilen bulgular neticesinde hesaplanan anormal getiri ve kümülatif ortalama anormal getirilerin ± 1.96 değerinden büyük olması, piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğunu ifade eden H_0 hipotezi reddedilmiş, onun yerine alternatif hipotez olan ve piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığını ifade eden H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Ülkemizde meydana gelen olayların kamuya paylaşılması ile birlikte firmaların anormal bir getiri elde etmeleri mümkündür.

KAYNAKÇA

- Abadie, A., & Gardeazabal, J. (Mart 2003). The Economic Cost of conflict: A Case Study of the Basque Country. The American Economic Review.
- Abanoz, İ. (Şubat 2012). Ekonomik Kriz, Kapitalizm ve SUç. Legal Yayıncılık Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi.
- Ağırman, E., Özcan, M., & Yılmaz, Ö. (Cilt: 8, Sayı: 2, 2014). Terörizmin Finansal Piyasalara Etkisi:Ampirik Bir Çalışma. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar.
- Akgün, M., & Soy Temür, A. (tarih yok). Bist Ulaştırma Endeksine Kayıtlı Şirketlerin Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Değerlendirilmesi. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi ICAFR 16 Özel Sayısı.
- Akgün, M., & Soy Temür, A. (ICAFR 16 Özel Sayısı). Bist Ulaştırma Endeksine Kayıtlı Şirketlerin Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Değerlendirilmesi. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi.
- Aksoy, M. (Cilt: 14 • Sayı: 1 • Ocak 2014). The Effects of Terrorism on Turkish Stock Market. Ege Akademik Bakış.
- Aksu, D. (Temmuz/2016). İmalat Sektöründe Kur Riskinin Birincil Ve İkincil Etkileri Ve Kur Riskine Karşı Çözüm Önerileri. Muhasebe ve Finansman Dergisi.
- Algan, N., Balçılar, M., Bal, H., & Manga, M. (Cilt 17 • Sayı 1 • Ocak 2017). Terörizmin Türkiye Finansal Piyasaları Üzerine Etkisi:Ampirik Bir Çalışma. Ege Akademik Bakış.
- Altınok, S. (2001). Türkiye’de Ulaştırma Politikaları, Karayolları ve Demiryollarının Mukayesesi. SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi.
- Arin, K., Ciferri, D., & Spagnolo, N. (2008). The price of terror: The effects of terrorism on stock market returns and volatility. Economics Letters.
- Aygören, H., & Uyar, S. (2007). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda(İMKB) Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi. İMKB Dergisi.
- Aykin, H., & Sözmen, H. (Kasım 2008). Terörün Finansmanı. Ankara.
- Bakanlığı, T. K. (2006). Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- Bakanlığı, T. K. (2013). Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- Bakanlığı, T. M. (2011). Ulaştırma Hizmetleri Alanı Havayolu Taşımacılığı. Ankara.
- Bakanlığı, T. M. (2011). Ulaştırma Hizmetleri Demir Yolu Taşımacılığı. Ankara.
- Bartov, E., Bodnar, G., & Kaul, A. (1996). Exchange rate variability and the riskiness of U.S. multinational firms:Evidence from the breakdown of the Bretton Woods system. Journal of Eınancial Economics 42.
- Bozkurt, İ., Öksüz, S., & Karakuş, R. (2014). Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST’de Ampirik Bir Uygulama. Maliye Finans Yazıları.

- Büker, S., & Çelikkol, H. (2019). Döviz Kuru Risk Yönetimi Teknikleri Ve SDŞ Ortağı Kobi'lerin Bu Tekniklerden Yararlanabilme Olanakları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Büker, S., & Çelikkol, H. (2019). Döviz Kuru Yönetim Teknikleri ve SDŞ Ortağı Kobi'lerin Bu Tekniklerden Yararlanabilme Olanakları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Chan, Y.-c., & Wei, K. (1996). Political risk and stock price volatility: The case of Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Chen, A., & Siems, T. (2004). The effects of terrorism on global capital markets. *European Journal of Political Economy*.
- Choi, J., & Prasad, A. (Vol. 24, No. 3, Autumn 1995). Exchange Risk Sensitivity and Its Determinant: A Firm and Industry Analysis of U.S. Multinationals. *Financial Management*.
- Cong, R.-G., Wei, Y.-M., Jiao, J.-L., & Fan, Y. (2008). Relationships between oil price shocks and stock market: An empirical analysis from China. *Energy Policy*.
- Çam, A. (2014). Politik Riskin Firma Değeri İle İlişkisi: İMKB'ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*.
- Çiğdem, R. (2012). Türkiye Ekonomisi'nde Yaşanan 1994-2001 Ekonomik Krizlerinin ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. *Tokat*.
- Demir, M. (2018). Politik Riskin Döviz Piyasalarına Etkisi: Türkiye Uygulaması. *Kütahya*.
- Demirkol, F., & İkvan, A. (2020). Yıllık Finansal Raporların İşletmelerin Piyasa Değerliliğine Etkisinin Olay Çalışması Yöntemiyle İncelenmesi: Bist Haberleşme Sektöründe Uygulama. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Deniz, T. (2016). Türkiye'de Ulaşım Sektöründe Yaşanan Değişimler ve Mevcut Durum. *Doğu Coğrafya Dergisi* - 36.
- Doğanay, M. (Ağustos 2016). Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım. *International Journal of Cultural and Social Studies*.
- Doğanay, M. (Ağustos 2016). Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım. *International Journal of Cultural and Social Studies (IntJCSS)*.
- Eldor, R., & Melnick, R. (2004). Financial markets and terrorism. *European Journal of Political Economy*.
- El-Sharif, I., Brown, D., Burton, B., Nixon, B., & Russell, A. (2005). Evidence on the nature and extent of the relationship between oil prices and equity values in the UK. *Energy Economics*.
- Emhan, A. (2009). Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*.
- Enders, W., Sandler, T., & Parise, G. (1992). An Econometric Analysis of the Impact of Terrorism on Tourism. *National Science Foundation*.

- Erb, C., Harvey, C., & Viskanta, T. (Kasım/Aralık 1996). Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk. *Financial Analysts Journal*.
- Erdem, S., & Yalçın, E. (2019). Brexit Sürecindeki Bazı Olayların S&P500 ve Ab Üyesi Ülke Borsa Endekslerine ve Döviz Kurlarına Etkisi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.
- Ergin, S. Mart 15, 2020 tarihinde www.hurriyet.com.tr adresinden alındı
- Faff, R., & Brailsford, T. (4 (1999) 69–87). Oil price risk and the Australian stock market. *Journal of Energy Finance and Development*.
- Fıstıkçı, N. (Eylül 2007). Döviz Piyasası ve Kur Riskinden Korunma Yöntemleri: Türev Enstrümanlar ve Türkiye'de Kullanılabilirliği. *GAZİANTEP*.
- Flouris, T., & Walker, T. (2005). The Financial Performance of Low-Cost and Full-Service Airlines in Times of Crisis. *Canadian Journal of Administrative Sciences Revue canadienne des sciences de l'administration*.
- Gegez, D., Arslan, D., Cengiz, D., & Uydacı, D. (2003). Uluslararası Pazarlama Çevresi. Der yayınları.
- Graham, M., & Ramiah, V. (26 (2012) 97– 119). Global terrorism and adaptive expectations in financial markets: Evidence from Japanese equity market. *Research in International Business and Finance*.
- Güleç, M. (2019). Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma.
- Güler, S., & Halime, T. (Güz 2013, Cilt:9, Yıl:9, Sayı:2, 9:79-97). Petrol Fiyatlarının İMKB Endeksleri Üzerindeki Etkisi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.
- Gündoğdu, D. (Nisan 2016). Finansal Piyasalar ve Kurumlar: Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış. Seçkin Yayıncılık.
- He, J., & Ng, L. (Nisan 1998). The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations. *The Journal Of Finance*.
- <https://tr.euronews.com>. 01 .9. 2021 tarihinde alındı
- İşcan, E. (Ocak-Haziran 2010). Petrol Fiyatının Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkisi. *Maliye Dergisi*.
- Kaderli, Y., & Başkaya, H. (2017). Halka Açık Firmalarda Sermaye Arttırımı Duyurularının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi Cilt:2 Sayı:1*.
- Kadıoğlu, E. (2003). Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi. Ankara.
- Kadıoğlu, E. (Nisan 2003). Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi Yeterlik Etüdü. Sermaye Piyasası Kurulu. içinde Ankara.
- Kaneko, T., & Lee, B.-S. (1995). Relative Importance of Economic Factors in the U.S. and Japanese Stock Markets. *Journal Of The Japanese And International Economies*.
- Kara, E., Acar Erdur, D., & Karabıyık, L. (Cilt: 15 • Sayı: 2 • Nisan 2015). Effects Of Corporate Governance Level On The Financial Performance Of Companies: A Research On BIST Corporate Governance Index (XKURY). *Ege Akademik Bakış*.

- Kaya, A., Güngör, B., & Özçomak, M. (16/1 (2014) 74-87). Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk Midir? Borsa İstanbul Örneği. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- Kaya, İ. (2005). Terörle Mücadele ve Uluslararası Hukuk. Birinci Baskı Ankara: Uşak Yayını.
- Kazgan, G. (Ocak 2012). Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) 'Ekonomik Politik' Açısından Bir İrdeleme. İstanbul 3. Baskı (Genişletilmiş),: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kendirli, S., & Çankaya, M. (Nisan 2016, Sayı:12). Ham Petrol Fiyatlarının Bist 100 ve Bist Ulaştırma Endeksleri İle İlişkisi . Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- Kendirli, S., & Kaya, A. (2016). Bist-Ulaştırma Endeksinde Yer Alan Firmaların Mali Performanslarının Ölçülmesi ve Topsis Yönteminin Uygulanması. Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi.
- Kim, H., & Mei, J. (20 (2001) 1003–1016). What makes the stock market jump? An analysis of political risk on Hong Kong stock returns. Journal of International Money and Finance.
- Kınalı, C. (2006). Uluslararası Pazarlamada Politik Risk. İstanbul.
- Kocadağ, S. (2010). Ekonomik Krizlerle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü: Türkiye'de 1980 Sonrası Döneme Yönelik Bir İnceleme.
- Kollias, C., Papadamou, S., & Stagiannis, A. (2011). Terrorism and capital markets: The effects of the Madrid and London bomb attacks. International Review of Economics and Finance.
- Korkmaz, Ö., Erer, D., & Erer, E. (2017, Vol. 25(31), 11-30). Terör Olaylarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi. Sosyoekonomi.
- Kök, R., Ekinci, R., & Yalçınkaya, A. (Cilt:19. Sayı:2. Aralık 2015). Ülke Riski Bileşenlerinin Bankacılık ve Reel Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, 1993-2015. Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi.
- Kurt Cihangir, Ç. (Temmuz 2014). Küresel Krizin Dünya Borsalarına ve Borsa İstanbul'a Etkisi:Borsalarda Kriz Şiddet Katsayısının Hesaplanması.
- Lean, H., Narayan, P., & Smyth, R. (2011). Exchange Rate and Stock Price Interaction In Asian Markets: Evidence For Individual Countries and Panels Allowing For Structural Breaks. The Singapore Economic Review.
- Mandacı, P. (2004). Şirketlerin Birleşme Ve Satın Alma Duyurularının Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkileri. İktisat İşletme ve Finans.
- Mei, J., & Guo, L. (2004). Political Uncertainty, Financial Crisis and Market Volatility. European Financial Management.
- Mutluay, A., & Turaboğlu, T. (Cilt:7, Sayı:1, 2013). Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar.
- Oehler, A., Walker, T., & Wendt, S. (Managerial Finance). Effects of election results on stock price performance:evidence from 1980 to 2008. 2013.

- Onur, E. (2006). Avrupa Topluluğu'nun Ortak Ulaştırma Politikası ve Türkiye İçin Ulaştırma Faslında Katılım Müzakereleri Süreci. Ankara.
- Otlı, F., Tursun, M., & Durmuş, A. (2019). Kısmi Bölünmenin Şirketlerin Piyasa Değeri Üzerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle Analiz. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi.
- Öksüzler, O., & İpek, E. (2011). Dünya Petrol Fiyatlarındaki Değişimin Büyüme ve Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt;7 Sayı;14,.
- Özbey, A. (Kasım 2017). Kur Riski Yönetimi Ve Kur Riskinin BİST'te İşlem Gören Havayolu İşletmeciliği Firmaları Üzerindeki Etkileri.
- Özbey, A. (Kasım 2017). Kur Riski Yönetimi ve Kur Riskinin Bist'te İşlem Gören Havayolu İşletmeciliği Firmaları Üzerine Etkileri.
- Özdemir, A. (2010). Uluslararası İşletmelerde Politik Risk ve Bir Araştırma . İstanbul.
- Özmerdivanlı, A. (Sayı: 43 Mayıs- Haziran 2014). Petrol Fiyatları İle Bist 100 Endeksi Kapanış Fiyatları Arasındaki İlişki. *Akademik Bakış Dergisi*.
- Öztürk, S., & Saygın, S. (2017). The Economic Effects Of The 1973 Oil Crisis And Stagflation Case. Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt;6, Sayı;12.
- Özün, A., & Çifter, A. (Sayı 59, 2006). Bankaların Hisse Senedi Getirilerinde Faiz Oranı Riski: Dalgacıklar Analizi ile Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama. Bankacılar Dergisi.
- Parasız, P. (Mart 1991). Parasal Banka Ve Finansal Piyasalar. Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Pekkaya, M., & Bayramoğlu, M. (Ocak-2008). Hisse Senedi Fiyatları ile Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: YTL/USD, İMKB 100 ve S&P500 Üzerine Bir Uygulama.
- Perotti, E., & Oijen, P. (2001). Privatization, political risk and stock market development in emerging economies. Journal of International Money and Finance.
- Saatçioğlu, C., & Çelikok, K. (Cilt 5, Sayı 2, 2017). Avrupa Birliği Ortak Ulaştırma Politikası Çerçevesinde Türkiye'de Uygulanan Ulaştırma Politikalarının Değerlendirilmesi. İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi.
- Sadorsky, P. (1999). Oil price shocks and stock market activity. Energy Economics.
- Sakarya, Ş. (Cilt:7, Sayı:13, 2011). İmkb Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi.
- Saldı, M. (2016). Uluslararası Pazarlamada Politik Risk ve Yönetimi, Öztiryakiler Örneği. İstanbul.
- Sarıkamış, P. (2000). Sermaye Pazarları. Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Seki, İ., & Akyıldız, A. (Cilt:5 Sayı:8 Yıl: 2018). Türkiye'deki Terör Olaylarının Döviz Kuru Üzerine Etkisi: Ekonometrik Bir Yaklaşım. Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi.
- Seyidoğlu, P. (28 Nisan 2003). Uluslararası Finans. İstanbul : Güzem Can Yayınları 4.Baskı.
- Şıklar, P. (Ekim 2004). Finansal Ekonomi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını.

- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1963, Ocak). Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1967). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1968). İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1973). Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977). <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alınmıştır
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1974). Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979-1983). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1984). Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1985-1989). <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alınmıştır
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1989). Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı (1990-1994). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (1995). Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama, T. (2000). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005). Ocak 2020 tarihinde <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı
- Tabak, B. (Vol. 9, No. 8 (2006) 1377–1396). The Dynamic Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence For Brazil. International Journal of Theoretical and Applied Finance.
- Tursun, M., & Şahin, A. (2020). Uçak Kazalarının Havayolu Şirketlerinin Piyasa Değeri Üzerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle Analiz. Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi.
- Tükenmez, N., & Kutay, N. (Nisan 2016). Ülke Riskinin Hisse Senetleri Getirileri Üzerine Etkisi: Türkiye ve Arjantin Piyasaları İçin Bir Karşılaştırma. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.
- Ünal, O., & Altın, H. (Sayı: 26, Nisan 2010). Döviz Kur Riski ile Sirket Değeri Arasındaki İlişkinin İMKB Otomotiv Sektöründe Analizi. Sosyal Bilimler Dergisi.
- Williamson, R. (2001). Exchange rate exposure and competition:evidence from the automotive industry. Journal of Financial Economics.
- www.beyazfilo.com. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.borsaistanbul.com. Aralık 9, 2019 tarihinde alındı
- www.celebi.com.tr. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.doco.com. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.flypgs.com. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.gsdholding.com.tr. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.hurriyet.com.tr. Hürriyet Mehmet Çınar/ Antalya (DHA). Mart 15, 2020 tarihinde <https://www.hurriyet.com.tr/> adresinden alındı
- www.ntv.com.tr. Mart 15, 2020 tarihinde alındı
- www.opec.org. https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm adresinden alınmıştır.

- www.reysas.com. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.trabzonport.com.tr. Aralık 10, 2019 tarihinde alındı
- www.turkishairlines.com. Ocak 2020 tarihinde alındı
- Yapraklı, S., & Güngör, B. (Ocak 2007). Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi.
- Yenal, S. (2011). Dünyada ve Türkiye'de Uluslararası Deniz Yolu Taşımacılığının Gelişiminin Değerlendirilmesi.
- Yıldırım, M., & Tanyeri, M. (Mayıs 2006). Reel Sektör İşletmeleri İçin Döviz Kuru Risk Yönetimi. Turhan Kitabevi Yayınları.
- Yıldırım, M. (Cilt 18 · Sayı 2 · Nisan 2018). Hisse Senedi Piyasasının Terrorizme Karşı Duyarlılığı/Duyarsızlığı Üzerine: Türkiye Örneği. Ege Akademik Bakış.
- Yılmaz, B., & Şahin, E. (2009). Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı. Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi.
- Yılmaz, B., & Şahin, İ. (2009). Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı. Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi.
- Yücebaş, D. (Ocak 2011). Suç Ekonomisi ve Terörün Finansmanı. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Yüksel, C. (2020). Maliye Politikası Özet Ders Notları. Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümü.
- Zhang, Y., & Zhao, R. (2004). The Valuation Differential between Class A and B Shares: Country Risk in the Chinese Stock Market. Journal of International Financial Management and Accounting.

ÖZGEÇMİŞ

Öğrenci hayatım boyunca 2009 yılında Mahmut Şevket Paşa İlköğretim Okulu, 2013 yılında Anadoluhisarı Anadolu Ticaret ve Meslek Lisesi, 2015 yılında Marmara Üniversitesi Dış Ticaret Bölümü, 2017 yılında Yalova Üniversitesi İktisat Bölümünden mezun olmuştur. 18.09.2018 tarihinde başladığı Yalova Üniversitesi Uluslararası Ticaret ve Finansman Tezli Yüksek Lisansına devam etmektedir.