



The Impact of Political Elections on Financial Markets as Political Risk Factor: A Case Study of the 2023 Turkey Presidential Elections

Esra Karpuz^{1,a,*}, Yasemin Deniz Koç^{1,b}, Onur Demir^{1,c}

¹Department of Finance and Banking, Kütahya Faculty of Applied Sciences, Kütahya Dumlupınar University, Kütahya, Türkiye
*Corresponding Author

ARTICLE INFO

Research Article

Received : 23.08.2023

Accepted : 26.12.2023

Keywords:

Presidential Elections
Political Certainty and Risk
Abnormal Returns
Event Study
Investor

ABSTRACT

The aim of the study is to analyze the impact of the 2023 Presidential elections on the BIST-30 index using the event study methodology. When evaluating the findings regarding the impact of the 2023 Presidential elections held in Turkey on the stock returns of companies traded in the BIST-30 index, in the 1st round election is a negative abnormal return while the 2nd round election has a positive abnormal return. According to the research findings, while investors' expectations during the election process were towards the continuation of market stability, the elections proceeding to the 2nd round led to a negative reaction contrary to those expectations. In the second round, the election outcome, which aligned with market expectations, is met with a positive abnormal return in the market. The absence of a study conducted on the 2023 political elections is the originality of the research and its contribution to the literature.

Türk Akademik Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi, 6(2): 139-146, 2023

Politik Risk Unsuru Olarak Siyasi Seçimlerin Finansal Piyasalara Etkisi: 2023 Türkiye Cumhurbaşkanlığı Seçimleri Olay Çalışması

MAKALE BİLGİSİ

Araştırma Makalesi

Geliş : 23.08.2023

Kabul : 26.12.2023

Anahtar Kelimeler:

Curbaşkanlığı Seçimleri
Politik İstikrar ve Risk
Anormal Getiri
Olay Çalışması
Yatırımcı

ÖZ

Çalışmanın amacı, 2023 Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin BİST30 endeksine olan etkisini olay çalışması metodolojisi ile analiz etmektir. Türkiye'de gerçekleştirilen 2023 cumhurbaşkanlığı seçimlerinin BİST30 endeksinde işlem gören şirketlerin pay senedi getirilerine olan etkilerine dair bulgular değerlendirildiğinde; 1. Tur seçiminde seçimlerin etkisi negatif anormal bir getiri şeklindeyken 2. Tur seçiminde pozitif anormal getiri gerçekleşmiştir. Araştırmanın elde ettiği bulgulardan yola çıkarak yatırımcıların seçim sürecindeki beklentilerinin devam etmesi yönündeyken seçimlerin 2. Tura kalması beklenti dışına çıkarak negatif bir tepkiye yol açmıştır. İkinci turda ise piyasa beklentisiyle aynı yönde gerçekleşen sonuç pozitif anormal getiri ile piyasada cevap bulmuştur. 2023 siyasi seçimlerine ilişkin yapılmış bir çalışma olmaması araştırmanın özgünlüğü ve literatüre katkısıdır.

^a esra.karpuz@dpu.edu.tr
^c onur.demir3@ogr.dpu.edu.tr

^b <https://orcid.org/0000-0003-2765-4082>
^c <https://orcid.org/0009-0000-0837-5577>

^b ydeniz.akarim@dpu.edu.tr

^b <https://orcid.org/0000-0001-8280-7657>



Giriş

En basit haliyle risk gerçekleşenin beklenenden sapması olarak ifade edilmektedir. Riskler genel olarak sistematik ve sistematik olmayan risk olarak iki grupta incelenmekte olup satın alma gücü riski, faiz oranı riski, pazar riski, kur riskinde ve politik risk sistematik riskler arasında değerlendirilmektedir. Sistematik riskler çeşitlendirme ile azaltılamazken sanayi kolu ya da bir şirket kaynaklı ortaya çıkan sistematik olmayan riskler çeşitlendirme ile azaltılabilmektedir (Canbaş ve Doğanlı, 2001: 288).

Politik risk önemli bir sistematik risk unsuru olup ulusal ya da uluslararası siyasi koşullardaki değişimlerin yatırımcıların yatırım tercihlerinde ortaya çıkabilecek olası kayıpları ifade etmektedir (Oral ve Yılmaz, 2017). Politik risk siyasi ortamda meydana gelen savaş durumu, hükümet değişiklikleri, vergi uygulamalarında, yasal düzenlemelerde meydana gelen gelişmelerin yatırımcı kararlarını etkileme ihtimali olarak ifade edilmekte olup yabancı yatırımların ve uluslararası sermaye hareketlerinin en önemli belirleyicilerinden biri olarak değerlendirilmektedir (John ve Lawton, 2018: 848). Uluslararası yatırımcıların nakit akımlarını etkileyen olayların bir bütünü olarak ortaya çıkan faktör, politik risk olarak adlandırılmaktadır.

Siyasi seçimler ve bir ülkenin siyasi ortamındaki belirsizlik seviyesinin artması, yatırımların ülkeye çekilmesini zorlaştırırken, siyasi istikrar ülkelere olan güveni artırarak doğrudan ve dolaylı sermaye yatırımlarının akışını hızlandırmaktadır. Seçim dönemlerinde dolaylı sermaye hareketleri anormal getiri ve volatilité olarak piyasalarda etkisini göstermektedir.

Bu çerçevede araştırmanın amacı politik risk unsuru olarak 2023 Türkiye 1.Tur Cumhurbaşkanlığı ve 2. Tur Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin pay senedi piyasasına etkisini olay çalışması metodolojisi ile analiz etmektir. Bu amaçtan hareketle çalışma girişi takiben literatür incelemesi, veri ve yöntem, ampirik bulgular ve sonuç olmak üzere beş kısımdan oluşmaktadır. Literatürde politik risk unsuru olarak seçimlerin finansal piyasalara etkisine yönelik çalışmaların sınırlı olması ve son iki siyasi seçimin etkisini araştıran çalışmaya rastlanmaması bu çalışmanın özgün niteliğini vurgulayarak literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.

Literatür Taraması

Siyasi seçimlerin finansal piyasalara etkisine yönelik farklı kapsamlarda ele alınmış çalışmalara ulaşmak mümkündür. Bu çalışmaları politik riskin makroekonomik göstergelere etkisine yönelik çalışmalar [Bakırtaş ve Koyuncu (2005); Parlaktuna ve Bahçe (2006); Bakırtaş ve Koyuncu (2008); Özsağır (2013); politik risk ve unsurlarının finansal piyasalara etkisine yönelik çalışmalar [Brander(1989); Cartner ve Wellershoff (1995); Perotti ve Oijen, (2001); Kim ve Mei, (2001); Chan vd. (2001); Bilson vd. (2002); Turanlı vd. (2002); Ma vd.(2003); Tunçel, (2013)] olarak iki grupta özetlemek mümkündür.

Politik risk unsuru olarak siyasi seçimlerin pay senedi piyasasına etkisini inceleyen çalışmalar incelendiğinde [Brander (1991); Pantzalis vd.(2000); Mandacı (2003); Miya(2007); Bialkowski vd. (2008); He vd. (2009); Irungu

(2012); Nezerwe(2013); Goodell ve Vahamaa (2013); Menge vd. (2014); Tay vd. (2016); Bouoiyour ve Selmi (2016); Khan vd. (2017); Obradovic ve Tomic (2017); Kolyvakis(2018); Osuala vd. (2018); Redzwan vd. (2019); Gour (2020); Duffy (2020); Ali ve Saha (2021); Khanifah vd. (2021)] çalışmalarına ulaşılmıştır.

Brander (1991) Kanada genel seçimlerine ilişkin anket çalışmasında Toronto Menkul Kıymetler Borsası'nın muhafazakar popülaritesiyle olumlu ilişkisinin olduğu; Pantzalis vd. (2000) olay çalışması yöntemiyle seçim öncesinde artan belirsizlik nedeniyle pay senedi fiyatlarında bir yükseliş olduğu; Miya (2007) Kenya'da gerçekleşen ulusal seçim sürecindeki borsa davranışlarının pay senetlerinin seçim sonuçlarına güçlü bir şekilde terepki verdiği ve volatilitenin yüksek olduğu, Pay senedi fiyatlarının seçim tarihinden önce düştüğü, seçim tarihinden sonra ise arttığı; Bialkowski vd. (2008) 27 OECD ülke endeks getiri varyansının ülkeye özgü bileşenin seçim günü civarındaki hafta boyunca kolayca ikiye katlanabileceği; He vd. (2009) 2000 yılı başkanlık seçimlerinin sonuçlanmasındaki gecikmenin, gün içindeki pay senedi alım satımı ile bilgi ve bilgi dışı maliyeti etkilediği; Irungu(2012) Kenya'da gerçekleşen genel seçim sonuçlarını olay çalışması ile araştırdığı çalışmasında seçim sonuçlarının duyurulmasıyla Nairobi Menkul Kıymet Borsası performansı arasında güçlü bir ilişki olduğu; Nezerwe(2013) Mısır'da yapılan iki Cumhurbaşkanlığı seçiminin pay senedi getirileri üstünde olumlu etkisinin olduğu; Menge vd. (2014), Kenya'da gerçekleşen genel seçimlerin Nairobi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerin borsa getirileri üzerindeki etkisini olay çalışması ile araştırdığı çalışmasında seçimlerden önceki anormal ve gerçek pay senedi getirilerinin seçimlerden sonraki getirilere oranla önemli ölçüde yüksek olduğu; Tay vd. (2016) Malezya genel seçimlerinin pay senedi getirilerini olay çalışması yöntemiyle araştırdığı çalışmasında seçimden önceki ve sonraki 15 gün içerisinde anlamlı ve kümülatif ortalama anormal getirilerin olduğu; Bouoiyour ve Selmi (2016) Amerika Birleşik Devletleri'nde seçim sonuçlarının açıklanması ile pay senedi getirilerinde düşüşler yaşansa da ertesi gün pay senetleri pozitif anormal getiri sağlandığı; Khan vd. (2017) Pakistan'da yapılan siyasi seçimlerin Karachi Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan pay senetleri üstünde önemli bir negatif etki oluşturduğunu, 2013 seçimlerinin ise pay senedi getirileri üstünde önemli bir pozitif etki oluşturduğunu; Osuala vd. (2018), Nijerya'da 2011 ve 2015 yıllarında gerçekleşen cumhurbaşkanlık seçimlerinin gelişmekte olan Nijerya Menkul Kıymetler Borsa'sını seçimlerin kazanan tarafa ve ilgili tarafın uygulamayı planladığı ekonomi ve maliye politikalarına bağlı olarak borsaya etkisinin olduğu; Gour(2020) Hindistan ikili meclisinden birisi olan Lok Sabha 2019 seçimlerinin Hindistan Borsasında olay çalışması yöntemiyle oy sayımlarının sonunda düşen pay senedi getirilerinin ertesi gün pozitif getiri ile tersine döndüğü bulgularına ulaşmıştır.

Pozitif ilişkili çalışmaların aksine Obradovic ve Tomic (2017) Kasım 2017'de ABD'de gerçekleşen başkanlık seçimi sonrası New York Borsası'nda olay çalışması yöntemi ile seçimin pay senetleri üstünde istatistiksel olarak

anlamli olumsuz bir etkisinin olduğu; Kolyvakis (2018) İngiliz seçim sonuçlarında İşçi Partisi'nin seçimlerdeki zaferi çoğunlukla pozitif kümülatif getiriler ile ilişkili olduğu ve muhafazakarların kazanmasının kısmen negatif kümülatif anormal getiriler ile ilişkili olduğu; Duffy(2020) seçim anket sonuçlarının açıklanmasını takiben İspanya Borsası'nda işlem gören halka açık şirketlerin pay senedi fiyatları üzerinde önemli değişikliklerin olmadığı ; Ali ve Saha (2021) 2019 yılında yapılan yapılan Lok Sabha seçim sonuçlarının duyurusunun BSE SENSEX'te anlamli negatif getirilere neden olduğu ; Khanifah vd. (2021) Endonezya'da gerçekleşen 2018 yerel ve 2019 cumhurbaşkanlığı seçimleri öncesi ve sonrasında anormal getiri düzeyi arasında fark olmadığı bulgularına ulaşmıştır. 2023 cumhurbaşkanlığı ve genel seçimlerine ilişkin yapılmış herhangi bir çalışmaya rastlanmamış olması bu çalışmanın özgün niteliğini vurgulayarak literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.

Metodoloji ve Veri Seti

Çalışmada 2023 yılında Türkiye'deki Cumhurbaşkanlığı seçiminin Borsa İstanbul pay piyasası üzerindeki etkisi olay çalışması metodolojisi ile araştırılmaktadır. Olay çalışması metodolojisinin amacı, yatırımcıların yeni bilgi içeriği taşıyan bir olaydan ne ölçüde anormal getiri elde ettiğini değerlendirmektir. Bu yöntem şirket haberleri, ekonomik gelişmeler, politika değişiklikleri, doğal afet, salgınlar gibi spesifik bir olayın bir finansal enstrümanın fiyatı üzerindeki etkisini analiz etmek için literatürde sıklıkla kullanılmaktadır [Brown ve Warner (1985); MacKinlay (1997); Kayalı ve Çelik (2009); Chen vd. (2009); Çakır ve Gülcan (2012); Sakarya vd. (2018); Singh vd. (2020); Karpuz ve Koç (2022); Say ve Doğan (2023)].

Olay çalışması metodolojisi ile çalışmanın analizinde izlenen adımlar aşağıda sıralanmaktadır (Brown ve Warner, 1985):

Olay seçimi: Çalışmada Türkiye'de 2023 yılında gerçekleştirilen Cumhurbaşkanlığı seçimleri olay olarak seçilmiştir.

Olay tarihinin belirlenmesi: 14.05.2023 ve 28.05.2023 tarihlerinde yapılan seçimler iki farklı olay günü olarak seçilmiştir.

Olay öncesi ve sonrası dönemlerin belirlenmesi: Olayın etkisini analiz etmek için olay öncesi ve olay sonrası dönemler, olay gününden önceki 15 gün ve olay gününden sonraki 15 gün (+15 -15) olarak belirlenmiştir.

Kontrol grubunun belirlenmesi: BİST30 (XU30) endeksinde yer alan şirketlerin pay senedi getirilerinin olay öncesi ve sonrası fiyat hareketlerine karşı bir referans noktası sağlamak amacıyla BİST30 endeks getirileri kontrol grubu olarak seçilmiştir.

Günlük getirilerin hesaplanması: BİST 30 endeksi ve endekste yer alan şirketlere ilişkin günlük getiriler aşağıdaki eşitlik yardımıyla hesaplanmıştır.

$$R_{i,t} = \ln(P_{i,t}/P_{i,t-1})$$

$R_{i,t}$: i payının t dönemdeki getirisi,

$P_{i,t}$: i payının t dönemdeki kapanış fiyatı

$P_{i,t-1}$: i payının t-1 dönemdeki kapanış fiyatını ifade etmektedir.

Anormal getirilerin hesaplanması (AR): Anormal getiriler, olayın gerçekleşmesi ile beklenen getirilerden yüksek veya düşük olan getirilerdir. Çalışmada anormal getiriler, Brown ve Warner (1985)'in çalışmasında olduğu gibi varlık fiyatlama modellerinden olan piyasa modeli dikkate alınarak hesaplanmıştır. Piyasa modeli aşağıdaki gibi gösterilmektedir.

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t}$: i payının t dönemdeki getirisi,

$R_{m,t}$: Pazar portföyünün t dönemdeki getirisi,

α_i : sabit terim,

β_i : i payının pazar portföyü getirisine olan duyarlılığını

$\varepsilon_{i,t}$: hata terimini ifade etmektedir.

Piyasa modeli eşitliğinden hareketle anormal getirilerin hesaplanması aşağıdaki formülde gösterilmektedir.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t})$$

$AR_{i,t}$: i payının t günündeki anormal getirisi,

$R_{i,t}$: i payının t günündeki gerçekleşen getirisi,

$R_{m,t}$: Pazar portföyünün t günündeki gerçekleşen getirisi,

α_i : sabit terim,

β_i : i payının pazar portföyü getirisine olan duyarlılığını,

$\varepsilon_{i,t}$: hata terimini ifade etmektedir.

Ortalama anormal getirilerin hesaplanması (\overline{AR}): Anormal getirilerin hesaplanmasının ardından, bu anormal getirilerin toplamı endekste bulunan şirket adedine oranlanarak Ortalama Anormal Getiri (\overline{AR}) elde edilir (Brown ve Warner, 1985). \overline{AR} hesaplanması aşağıda gösterilmektedir.

$$\overline{AR}_{i,t} = \frac{1}{N} R \sum_{i=1}^N AR_{i,t}$$

$\overline{AR}_{i,t}$: i payı için t günündeki ortalama anormal getiri,

$AR_{i,t}$: i payının t günündeki anormal getirisi,

N : Endekste şirket sayısını göstermektedir.

Kümülatif ortalama anormal getirilerin hesaplanması (\overline{CAR}): Her bir tarih için hesaplanan anormal getiriler (AR) toplanarak kümülatif ortalama anormal getiriler elde edilmektedir. \overline{CAR} hesaplanması aşağıda gösterilmektedir.

$$\overline{CAR}_{i,t} = \sum_i^N \overline{AR}_{i,t}$$

$\overline{AR}_{i,t}$: i payı için t günündeki ortalama anormal getiri,

$\overline{CAR}_{i,t}$: i payı için t günündeki ortalama anormal getirilerin toplamıdır.

İstatistiksel analiz: Olay döneminde elde edilen ortalama anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlılığını ölçmek için t istatistiği kullanılmaktadır. T-istatistiğinin hesaplanması için öncelikle t dönemine ait ortalama anormal getirilerin standart sapması aşağıda gösterilen şekilde hesaplanmaktadır.

$$S(\overline{AR}_t) = \sqrt{\left(\left[\frac{1}{N-1} \right] \sum_{i=1}^N [AR_{it} - \overline{AR}_t]^2 \right)}$$

Standart sapma değerinin hesaplanmasından sonra olay çalışması yönteminin son aşamasında aşağıda gösterilen formül ile olay dönemi için t istatistiği hesaplanmaktadır.

$$t \text{ istatistik değeri} = \frac{\overline{AR}_t}{S(\overline{AR}_t)/\sqrt{N}}$$

Yukarıda belirtilen olay çalışması metodolojisinin adımlarından hareketle çalışmada, Türkiye’de 14.05.2023 ve 28.05.2023 tarihlerinde gerçekleştirilen cumhurbaşkanlığı seçimlerinin Borsa İstanbul pay piyasasında en yüksek piyasa değerine sahip 30 şirketin pay getirileri üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Analizde, t0 olayın gerçekleştiği günü temsil ederken, olayın etkilerinin daha yakın ve geniş bir zaman diliminde incelenmesi için olay penceresi [-15, +15] olarak kullanılmaktadır. Bununla birlikte, [-165, -15] periyodu ise

analizde tahmin dönemi olarak kullanılmaktadır.

Olay çalışması analizi ile elde edilen bulguları desteklemek üzere çalışmada yürütülen bir diğer analiz bağımlı örneklem t testidir. Bu test olay çalışması metodolojisi ile hesaplanan olay öncesi ve sonraki \overline{CAR} değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığını tespit etmekte ve söz konusu değerlerin ortalamalarını kıyaslamaya olanak sağlamaktadır.

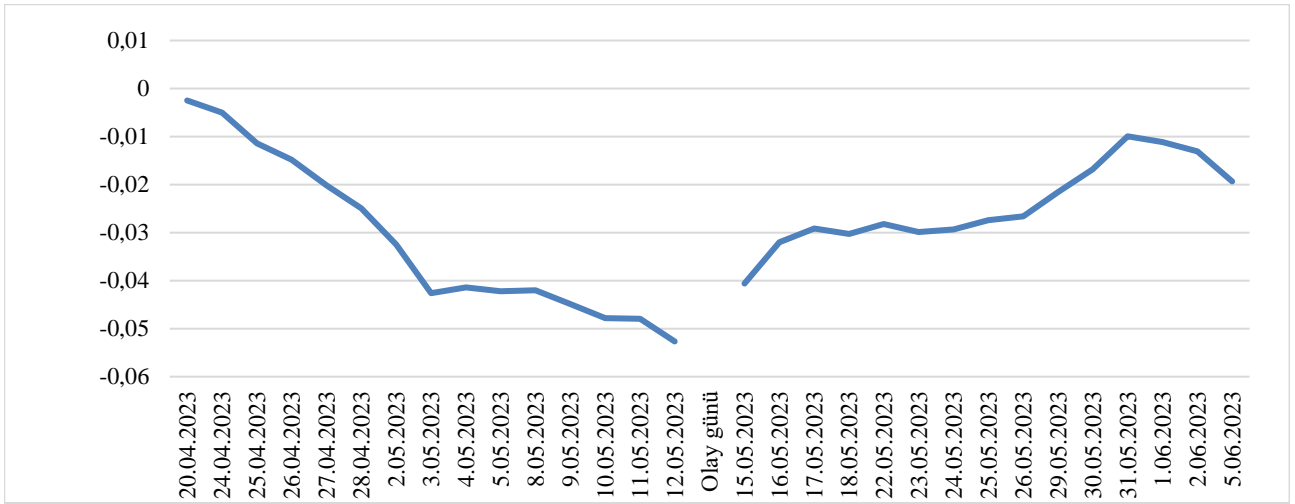
Ampirik Bulgular

Çizelge 1 14.05.2023 tarihlerinde gerçekleştirilen cumhurbaşkanlığı seçiminin (-15, +15) olay penceresi için BİST30 endeksindeki şirketlere ait \overline{AR} , t-istatistik ve \overline{CAR} değerlerini vermektedir. Tablo sonuçları incelendiğinde t istatistik değerlerinin seçimden sonraki günlerde anlamlı olduğu, diğer bir ifade ile seçimin şirketlerin pay senedi getirilerini etkilediği görülmektedir. Bulgulardan hareketle seçimin birinci turunun ortalama anormal getiriler \overline{AR} üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı ancak negatif olduğu söylenebilir.

Çizelge 1. 14.05.2023 Cumhurbaşkanlığı Seçimleri (-15 +15) için \overline{AR} , \overline{CAR} ve t-istatistik değerleri
Table 1. \overline{AR} , \overline{CAR} and t-statistic values for 14.05.2023 Presidential Elections (-15 +15)

Tarih	Olay Penceresi	\overline{AR}	t-istatistiği	\overline{CAR}
20.04.2023	-15	-0,00248	-2,8004**	-0,00248
24.04.2023	-14	-0,00254	-2,8599***	-0,00502
25.04.2023	-13	-0,00638	-7,1869***	-0,01140
26.04.2023	-12	-0,00339	-3,8243***	-0,01479
27.04.2023	-11	-0,00534	-6,0172***	-0,02013
28.04.2023	-10	-0,00482	-5,4379***	-0,02495
2.05.2023	-9	-0,00752	-8,4780***	-0,03247
3.05.2023	-8	-0,01012	-11,4068***	-0,04259
4.05.2023	-7	0,00116	1,3027	-0,04143
5.05.2023	-6	-0,00075	-0,8408	-0,04218
8.05.2023	-5	0,00016	0,1788	-0,04202
9.05.2023	-4	-0,00288	-3,2471***	-0,04490
10.05.2023	-3	-0,00293	-3,3063***	-0,04783
11.05.2023	-2	-0,00010	-0,1183	-0,04794
12.05.2023	-1	-0,00473	-5,3289***	-0,05266
14.05.2023	0 (olay günü)			
15.05.2023	1	0,01207	13,6106***	-0,04059
16.05.2023	2	0,00860	9,6918***	-0,03199
17.05.2023	3	0,00287	3,2344***	-0,02913
18.05.2023	4	-0,00113	-1,2694	-0,03025
22.05.2023	5	0,00204	2,3015***	-0,02821
23.05.2023	6	-0,00170	-1,9157*	-0,02991
24.05.2023	7	0,00053	0,6001	-0,02938
25.05.2023	8	0,00195	2,1981**	-0,02743
26.05.2023	9	0,00083	0,9400	-0,02659
29.05.2023	10	0,00506	5,7005***	-0,02154
30.05.2023	11	0,00472	5,3244***	-0,01681
31.05.2023	12	0,00685	7,7236***	-0,00996
1.06.2023	13	-0,00117	-1,3242	-0,01114
2.06.2023	14	-0,00193	-2,1709**	-0,01306
5.06.2023	15	-0,0063	-7,0859***	-0,01935

Not: Z anlamlılık değerleri %1*** için 2,57, %5** için 1,96, %10* için 1,645’dir.



Grafik 1. 14.05.2023 Cumhurbaşkanlığı Seçimleri için \overline{CAR} değerleri
Figure 1. \overline{CAR} values for the 14.05.2023 Presidential Elections

Çizelge 2. 14.05.2023 Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları
Table 2. 14.05.2023 Dependent Sample T-Test Results

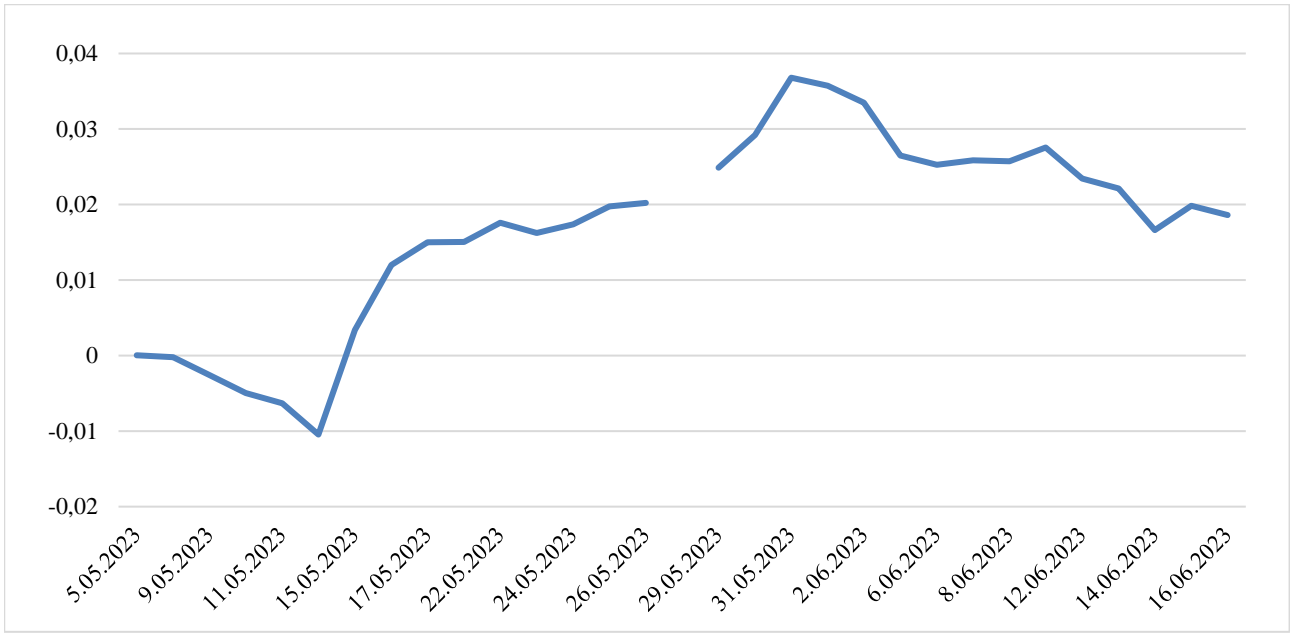
	N	Ortalama	Standart H.	Standart S.	P
Olay Öncesi	15	-0.03152	0.00437	0.01693	0.08*
Olay Sonrası	15	-0.02436	0.00225	0.00872	

Not: *** % 1, ** % 5, *10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlılık değerlerini göstermektedir.

Çizelge 3. 28.05.2023 Cumhurbaşkanlığı Seçimleri (-15 +15) için \overline{AR} , \overline{CAR} ve t-istatistik hesaplamaları
Table 3. \overline{AR} , \overline{CAR} and t-statistic calculations for 28.05.2023 Presidential Elections (-15 +15)

Tarih	Olay Penceresi	\overline{AR}	t-istatistiği	\overline{CAR}
5.05.2023	-15	0,000042	0,0540	0,000042
8.05.2023	-14	-0,000249	-0,3198	-0,000207
9.05.2023	-13	-0,002379	-3,0507***	-0,002586
10.05.2023	-12	-0,002381	-3,0542***	-0,004967
11.05.2023	-11	-0,001347	-1,7280*	-0,006314
12.05.2023	-10	-0,00414	-5,3093***	-0,010454
15.05.2023	-9	0,013848	17,7614***	0,003394
16.05.2023	-8	0,008597	11,0263***	0,011991
17.05.2023	-7	0,003033	3,8902***	0,015024
18.05.2023	-6	0,000015	0,0191	0,015039
22.05.2023	-5	0,00257	3,2967***	0,01761
23.05.2023	-4	-0,001381	-1,7717*	0,016228
24.05.2023	-3	0,001166	1,4959	0,017395
25.05.2023	-2	0,00236	3,0269***	0,019755
26.05.2023	-1	0,000483	0,6199	0,020238
	0 (olay günü)			
29.05.2023	1	0,004633	5,9427***	0,024871
30.05.2023	2	0,004329	5,5526***	0,029201
31.05.2023	3	0,007593	9,7391***	0,036794
1.06.2023	4	-0,001049	-1,3458	0,035745
2.06.2023	5	-0,002275	-2,9177***	0,03347
5.06.2023	6	-0,006995	-8,9721***	0,026475
6.06.2023	7	-0,001207	-1,5482	0,025267
7.06.2023	8	0,000587	0,7526	0,025854
8.06.2023	9	-0,000119	-0,1530	0,025735
9.06.2023	10	0,001814	2,3261	0,027549
12.06.2023	11	-0,004115	-5,2775	0,023434
13.06.2023	12	-0,001289	-1,6534	0,022145
14.06.2023	13	-0,005547	-7,1141	0,016598
15.06.2023	14	0,003232	4,1451	0,01983
16.06.2023	15	-0,00123	-1,5773	0,0186

Not: Z anlamlılık değerleri %1*** için 2,57, %5** için 1,96, %10* için 1,645'dir.



Grafik 2. 28.05.2023 Cumhurbaşkanlığı Seçimleri için \overline{CAR} değerleri
Figure 2. \overline{CAR} values for the 28.05.2023 Presidential Elections

Çizelge 4. 28.05.2023 Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları
Table 4. 28.05.2023 Dependent Sample T-Test Results

	N	Ortalama	Standart H.	Standart S.	P
Olay Öncesi	15	0,00748	0,00278	0,01077	0,00***
Olay Sonrası	15	0,02611	0,00152	0,00588	

Not: *** % 1, ** % 5, *10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlılık değerlerini göstermektedir.

Grafik 2 BİST30 endeksinde işlem gören şirketlerin 14.05.2023 tarihli seçim sürecindeki, \overline{CAR} değerlerini göstermektedir. Grafik incelendiğinde sonuçların tabloda sunulan bulgularla uyumlu olduğu görülmektedir. Seçim sürecinin belirsizliği ile birlikte kümülatif ortalama anormal getirilerin negatif seyrine devam ettiği söylenebilir.

Dirençli sonuçlar elde etmek amacıyla uygulanan bağımlı örneklem t-testi sonuçları 14.05.2023 olay günü için Çizelge 2’de verilmektedir. Bulgular, olay çalışması analizinden elde edilen sonuçları destekler nitelikte olup, test sonuçlarına göre %10 anlamlılık düzeyinde seçim günü öncesi ve sonrası CAR ortalamaları farklılık göstermektedir.

Çizelge 3’te 28.05.2023 tarihlerinde ikinci turu gerçekleştirilen cumhurbaşkanlığı seçiminin (-15, +15) olay penceresi için BİST30 endeksindeki şirketlere ait \overline{AR} , t-istatistik ve \overline{CAR} değerlerini göstermektedir. Sonuçlar, ikinci tur seçiminin BİST30 şirketlerinin ortalama anormal pay senedi getirileri üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir. T-istatistik değerlerine bakıldığında 28.05.2023 tarihindeki seçim gününü takip eden 3 gün boyunca ortalama anormal getiriler istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlüdür.

Grafik 2 ise BİST30 endeksinde işlem gören şirketlerin 28.05.2023 tarihli cumhurbaşkanlığı seçim sürecindeki \overline{CAR} değerlerini vermektedir. Grafik sonuçları Çizelge 2’de verilen bulgularla paralellik göstermektedir. Cumhurbaşkanlığı seçiminin tamamlanması ve sonuçların kesinlik kazanması ile birlikte takip eden günlerde kümülatif ortalama anormal getiriler olumlu yönde hareket etmektedir.

BİST30 endeksinde işlem gören şirketlerin 28.05.2023 cumhurbaşkanlığı seçimi öncesi ve sonrası CAR ortalamaları arasındaki farklılığı test eden bağımlı örneklem t-testi sonuçları Çizelge 4’te verilmektedir. Sonuçlar olay öncesi ve sonrasındaki CAR ortalamalarının %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu bulgular olay çalışması analizinden elde edilen bulgularla paralellik göstermektedir.

Sonuç

Başkanlık sistemiyle yönetilen ülkelerde, cumhurbaşkanlığı seçimi devletin gelecek dönemdeki yönünü belirlediği için ülkenin istikrarını etkileyebilecek önemli siyasi bir olay olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, cumhurbaşkanlığı seçimleri özellikle yatırımcılar için güven duygusu yaratma potansiyeli taşımakta ve ilgiyle takip edilmektedir. Başarılı bir şekilde yürütülen bir cumhurbaşkanlığı seçimi ülke riskinin düşük olarak kabul edildiği uygun bir ortam yaratmakta ve bu da yatırımcıların yatırım yapma güvenini artırmaktadır.

Son yıllarda politik riskin yatırımcılara etkisini analiz eden çalışmalara sıklıkla rastlanmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada 14.05.2023 1. Tur ve 28.05.2023 2. Tur Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin etkileri iki ayrı olay penceresi ile analiz edilerek yorumlanmıştır. 14.05.2023 tarihli 1. Tur Cumhurbaşkanlığı seçiminde seçimin birinci turunun ortalama anormal getiriler (AAR) üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı ancak negatif olduğu tespit edilmiştir. Olay gününden önceki ve sonraki günlerde kümülatif ortalama anormal getirilerin negatif seyretmesi, seçimin 1. Turda sonuçlanacağına ya da

mevcut siyasi sistemin devam edeceğine yönelik piyasa beklentisinin tersi bir sonuçla karşılaşılmasından kaynaklanabileceği gibi Kırkağaç ve Karpuz (2023) ile Say ve Doğan (2023) 'ün çalışmalarındaki bulgulara istinaden 2023 Kahramanmaraş depremlerinin bir nedeni olarak da yorumlamak mümkündür.

28.05.2023 tarihli 2. Tur Cumhurbaşkanlığı seçiminde ise seçim gününü takip eden 3 gün boyunca ortalama anormal getiriler istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlüdür. Bu sonuç mevcut siyasi sistemin ve cumhurbaşkanının devam etmesine yönelik piyasa beklentisinin karşılanmış olmasına yönelik piyasanın olumlu tepkisi olarak yorumlanabilir.

Her iki bulgu birlikte değerlendirildiğinde finansal piyasalar mevcut sistemin devam etmesini beklerken seçimin 2. Tura kalması piyasada negatif bir tepkiye sebep olmuş akabinde 2. Turda seçimin mevcut sistemin devamı şeklinde sonuçlanması piyasanın olumlu tepkisiyle sonuçlanmıştır. 1. Turda elde edilen negatif anormal getiri sonucu literatürde [Obradovic ve Tomic(2017); Kolyvakis(2018); Duffy(2020); Saha ve Dean(2020)] çalışmalarını desteklerken; 2. Turda elde edilen pozitif anormal getiri [Obradovic ve Tomic(2017); Kolyvakis(2018); Duffy(2020); Saha ve Dean(2020); Tay vd. (2016)] çalışmalarını desteklemektedir.

Piyasa riski göstergelerinden biri olan politik risk portföy seçimi ve varlık tahsisinde yatırımcıları etkilerken, siyasi seçimlerin ekonomik ve finansal yansımalarına yönelik bulgular finans literatürü açısından büyük önem taşımaktadır. Literatürde 2023 seçimlerine yönelik yapılmış çalışmaya rastlanmamış olması bu çalışmanın özgün niteliğini vurgulayarak literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.

Kaynaklar

Ali, N. P., & Saha, A. (2021). Market Efficiency of Indian Capital Market: An Event Study Around the Announcement of Results of Lok Sabha Election 2019. *International Journal of Financial Research*, 12(1), 60-70.

Bakırtaş, İ., (1998), "Politik-Ekonomik Dalgalanmalar Kuramı Kapsamında Türkiye'deki Politik Yapının Ekonomi Üzerindeki Etkisi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2,47-59.

Bakırtaş, İ. & Koyuncu, C. (2008) "Türkiye'de Finansal Göstergeler Üzerinde Politik Denge Oluşumlarının Etkileri", *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2, 339-352.

Bialkowski, J., Gottschalk K. ve Wisniewski T. P. (2008). "Stock Market Volatility around National Elections." *Journal of Banking and Finance*, 32, 1941–1953

Bouoiyour, J., & Selmi, R. (2016). The price of political uncertainty: Evidence from the 2016 US presidential election and the US stock markets. *arXiv preprint arXiv:1612.06200*.

Brander, J. A. (1991), 'Election polls, free trade, and the stock market: evidence from the 1988Canadian general election', *Canadian Journal of Economics*, vol. 24, pp. 827–43

Brown, S.J., & Warner, J.B. (1985), Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.

Canbaş S. & Doğan H. (2001) Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, Beta Yayın, İstanbul

Cartner, M. & Wellershoff, K. W. (1995), "Is There An Election Cycle in American Stock Returns?", *International Review of Economics and Finance* 4(4), 387-407.

Chan, Y. C., Chui, A. C.W. & Kwok, C.C.Y.,(2001), "The Impact of Salient Political and Economic News on The Trading Activity", *Pacific- Basin Finance Journal* 9, p.195.

Chen, C., Tang, W.W., & Haung, B.Y. (2009). The Positive and Negative Impacts of the Sars Outbreak : A Case of the Taiwan Industries. *The Journal of Developing Areas*, 43(1), 281–293.

Çakır, H. M. & Gülcan, Z. (2012). "Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi", *Mali Çözüm Dergisi*, 79-108.

Dutra Duffy, L. R. (2019). Stock Market reaction to Election Results: an Event Study Analysis.

Goodel, J. W. & Vahamaa, S. (2013), "US Presidential Elections And Implied Volatility: The Role Of Political Uncertainty", *Journal of Banking&Finance* 37: 1108-1117.

Gour, R. (2020). "Impact of General Election on Indian Stock Market An Event Study on 2019 Lok Sabha Election". *International Journal of Research and Analytical Reviews*, 7 (1), 173-182.

He, Y., Lin, H., Wu, C. & Dufrene, U. B., (2009), "The 2000 presidential election and the information cost of sensitive versusnon-sensitive S&P 500 stocks", *Journal of Financial Markets*,12: 54-84.

Irungu, A. K. (2012). Informational content of general election results announcement at the nairobi securities exchange. Unpublished Doctoral Dissertation, University of Nairobi.

John, A., & Lawton, T. C. (2018). International political risk management: Perspectives, approaches and emerging agendas. *International Journal of Management Reviews*, 20(4),847-879.

Karpuz, E. & Deniz Koç, Y. (2022). Covid-19 Pandemisinin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 7 (14) , 77-89.

Kayali, M. M. & Çelik, S. (2009). The Impact Of International Cross Listings On Risk And Return: Evidence From Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 8(7), 656–664.

Khan, S., Razzi Abbas Jafri, R., Baig, N., Shaique, M., & Usman, M. (2017). Stock index manipulation around election announcements: evidence from Pakistan stock exchange. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 5(2), 87-91.

Khanifah, K., Triyani, A., & Setyahuni, S. W. (2021). Do Regional Election and Presidential Election Affect Stock Exchange? An Event Study in the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 71-80.

Kim, H. Y. & Mei, J. P.,(2001), "What Makes The Stock Market Jump? An Analysis Of Political Risk On Hong Kong Stock Returns", *Journal of International Money and Finance*: 1003-1015.

Kırkağaç, M. & Karpuz, E. (2023). 2023 Kahramanmaraş Depremlerinin BİST Banka ve Sigorta Piyasasına Etkisi Üzerine Bir Olay Çalışması Analizi. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,13(2),387-401.

Kolyvakis, Z. (2017). The Effect of Election Results on British Stock Markets: an Event Study on Healthcare Stock Returns. *Obtenido de Erasmus University of Rotterdam Thesis Repository*.

Ma, Y., Sun, H. L. & Tang, A. P. (2003); "The Stock Return Effect Of Political Risk Event On Foreign Joint ventures: Evidence From The Tiananmen Square Incident", *Global Finance Journal*, 14: 49-63.

MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.

Mandacı, P. E. (2003). İMKB'de genel seçimler öncesi ve sonrasında anormal fiyat hareketleri. *İMKB Dergisi*, 7(27), 1-16.

Menge, R.N, Mwangi, M. & Kimani, J.G. (2014) Effect of elections on stock market returns at the Nairobi securities exchange. *Prime Journal of Social Science* 3(6), 763-768.

- Miya, G. H. (2007). Stock market behaviour around national elections in Kenya. Unpublished Doctoral Dissertation, University of Nairobi.
- Nezerwe, Y. (2013). Presidential elections and stock returns in Egypt. *Review of Business & Finance Studies*, 4(2), 63-68.
- Obradović, S., & Tomić, N. (2017). The effect of presidential election in the USA on stock return flow—a study of a political event. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 30(1), 112-124.
- Oral İ. & Yılmaz C. (2017). Finansal Ve Politik Risk Endeksinin Bist Sınai Endeksi Üzerindeki Etkisi, 33, 192-202
- Osuala, A.E. Onoh, U.A. & Nwansi, G.U. (2018), “Presidential election results and stock market performance evidence from Nigeria”, *Applied Economics and Finance*, Vol. 5 No. 2, pp. 117-124
- Özsağır, A. (2013), “Askeri Darbe ve Müdahalelerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(4), Gaziantep, ss.759-771.
- Pantzalis, C., Stangeland, D. A. & Turtle, H. J. (2000), “Political Elections And There Solution Of Uncertainty: The International Evidence”, *Journal of Banking&Finance*, 24, ss.1575-1602.
- Parlaktuna, İ. & Bahçe, A.B. (2006), “Politik Konjonktür Dalgalarının Ekonomisi Üzerindeki Etkisi ve Türkiye Uygulaması (1980–2006)”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2:1-15.
- Perotti, E.C. & Oijen, P. V. (2001), “Privatization, Political Risk And Stock Market Development İn Emerging Economies”, *Journal of International Money and Finance* 20, pp.43-66.
- Redzwan, N., Musa, N., Abdul Latip, A., Abdul Latif, Y., & Ab Rahman, I. (2019). Stock Market Analysis During Election Period in Malaysia. *International Journal of Business and Economy*, 1(2), 93-102.
- Sakarya, Ş., Çalış, N. & Kayacan, M. A. (2018). Temettü Ödeme Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7 (2) , 92-106.
- Say, S. & Doğan, M. (2023). Depremlerin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: 2023 Yılı Kahramanmaraş Depremi Örneği . *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi* , 12 (1) , 90-97.
- Singh, B., Dhall, R., Narang, S., & Rawat, S. (2020). The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. *Global Business Review*, 0(0).
- Tay, L. Y., Devinaga, R., & Lai, M. M. (2016). Behaviour of Stock Returns in Relation to General Elections: Evidence from Malaysian Stock Market. *Information*, 19(7 (B)), 2955-2959.
- Tunçel, A. K. (2013), “Aşırı Tepki Hipotezinin Test Edilmesi: Borsa İstanbul Örneği”, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2:113-121.
- Turanlı, M., Özden, Ü. H., Demirhan, D. (2002), “Seçim Tartışmalarının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi*, 2 :1-13.