

RUSYA'NIN UKRAYNA İŞGALİNİN BİST ENDEKSLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Hasan Hüseyin YILDIRIM

Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi, Burhaniye MYO, Finans ve Bankacılık

hhyildirim@balikesir.edu.tr

ORCID: 0000-0002-5840-8418

Cevriye Yüksel YILDIRIM

Dr. Öğr. Üyesi, Balıkesir Üniversitesi, Burhaniye MYO, Muhasebe ve Vergi

cyildirim@balikesir.edu.tr

ORCID:0000-0001-5048-6502

ÖZET

Rusya-Ukrayna Savaşı, Borsa İstanbul'da volatilitiyi artırarak yatırımcıların risk algısını yükseltmiş ve özellikle enerji ile döviz kurlarına duyarlı şirketlerde dalgalanmalara yol açmıştır. Bu çalışmada Rusya ve Ukrayna arasındaki savaşın Borsa İstanbul Endeksleri üzerinde nasıl bir etki oluşturduğu olay çalışması yöntemi ile araştırılmıştır. Olay çalışması, finansal piyasalarda belirli bir olayın (örneğin, birleşme, yönetim değişikliği, mali raporlar) hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini incelemek için kullanılan bir yöntemdir. Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da yer alan 28 sektör endeksinin 08.02.2021-10.03.2022 tarihleri arasındaki günlük kapanış verileri kullanılmıştır. BIST 100 Endeksi 28 sektör endeksi için normalüstü kazanç veya kaybin oluşup oluşmadığını tespit etmek için referans olarak seçilmiştir. Olay günü yani 24.02.2022 tarihinde Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik işgal girişimine başladığını duyurması seçili 28 endeksin büyük çoğunluğunda negatif bir getiri oluşturmuştur. Savaşın en çok XTRZM, XILTM ve XUTEK endekslerini etkilediği ve bu endekslerde normalüstü kazançların fazlaca olduğu tespit edilmiştir. Bu endekslere ek olarak savaşın gıda endeksi olan XGIDA ve enerji endeksi olan XELKT'te de olay gününden sonra normalüstü kayıpların ve kazançların olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: RUSYA-UKRAYNA SAVAŞI, OLAY ÇALIŞMASI, HİSSE SENEDİ PİYASASI, SEKTÖR ENDEKSLERİ, BORSA İSTANBUL

Jel Kodları: G14, G15, E50, F51

THE EFFECT OF RUSSIA'S OCCUPATION OF UKRAINE ON BIST INDICES

ABSTRACT

The Russia-Ukraine war has heightened volatility in Borsa Istanbul, raising investor risk perceptions and causing fluctuations particularly in energy and exchange-rate sensitive firms. In this study, the effect of the war between Russia and Ukraine on Borsa Istanbul Indices was investigated by case study method. An event study is a method used in financial markets to examine the effects of a particular event (e.g., merger, management change, financial reports) on stock prices. Daily closing data of 28 sector indices in Borsa Istanbul between 08.02.2021 and 10.03.2022 were used. The BIST 100 Index was chosen as a reference for 28 sector indices to determine whether there was an abnormal gain. On the day of the incident, 24.02.2022, Russia's announcement that it had started its invasion attempt against Ukraine created a negative return in the vast majority of the 28 selected indices. It has been determined that the war has affected the XTRZM, XILTM and XUTEK indices the most, and there have been a lot of abnormal gains in these indices. In addition to these indices, XGIDA, the food index of the war, and XELKT, the energy index, concluded that there were abnormal losses and gains after the day of the incident.

Keywords: RUSSIA-UKRAINE WAR, EVENT STUDY, STOCK MARKET, SECTOR INDICES, BORSA ISTANBUL

Jel Codes: G14, G15, E50, F51

1. GİRİŞ

Dünyada 2020 yılı sonrası önemli değişimlerin olduğuna tanıklık ettik. Dünya Sağlık Örgütü tarafından 2019 Aralık ayında ortaya çıkan Covid-19 salgını 11 Mart'ta "Pandemi" olarak ilan edilmiştir. Pandemi ile ülkeler salgının yayılımını azaltmak için kapanmalara gitmiştir. 2020 yılı Covid-19 pandemisinin etkisinin yoğun geçtiği bir yıl olmuştur. 2021 yılında aşılamanın da hız kazanması ile ülkelerde hastalıktan dolayı kapanma ve kısıtlamalar azalmıştır. Kapanma döneminde biriken talep bir anda ortaya çıkmıştır. Artan talebi karşılamada arz ve lojistik tarafındaki yetersizlikler ülkelerde önemli enflasyonist süreçlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Başlangıçta Covid-19'un finansal piyasalara etkisinin yalnızca Çin ekonomisiyle sınırlı olacağı öngörülmüş; ancak küresel finansal entegrasyonun yüksek düzeyi, pandeminin etkilerinin kısa sürede tüm dünya piyasalarına yayılmasına neden olmuştur (Bağcı, 2020). Ülkeler Covid-19 Pandemisinin etkilerini gidermeye çalışırken 21 Şubat 2022 yılında Rusya'nın Ukrayna'ya bağlı olan Donetsk ve Luhansk bölgelerinin bağımsızlığını tanımıştır. Bu olaydan sonra Rusya 24 Şubat 2022'de Ukrayna'ya savaş açmıştır. Batılı devletler ise bu durum karşısında Rusya'ya ekonomik ve mali yaptırımlar uygulamaya başlamışlardır. Uygulanmaya başlayan yaptırımlar neticesinde döviz piyasalarında Rus para birimi Ruble (tek işlem gününde) 28 Şubat 2022 günü dolar karşısında %20,7 oranında değer kaybetmiştir (Santorsola vd., 2022). Söz konusu yaptırımların etkileri sadece Rusya ile sınırlı kalmayıp, savaş bölgesine yakın olan Polonya ve Çek Cumhuriyeti para birimlerinin de dolar karşısında büyük oranda değer kaybı ile karşı karşıya kalmıştır. Rusya ve Ukrayna savasında coğrafi yakınlık sadece para biriminin değer kaybına yol açmakla kalmayıp aynı zamanda dünya ticaretinde önemli yere sahip olan ham petrol arzını da etkilemiştir. Zira Rusya ekonomisi enerji ihracatında önemli bir konuma sahiptir. Rusya dünya genelinde 2021 yılında 113 milyar \$ ham petrol ve 81,8 milyar \$ rafine petrol ihracatı ile ikinci, 37,7 milyar \$ doğalgaz ihracatı ile 5. Sırada yer almaktadır (OEC, 2023).

Rusya, dünya genelinde en fazla doğal gaz üreten ve ikinci büyük petrol ihracatçısı ülkesidir. Aynı zamanda Rusya'nın AB'ye doğal gaz ihracatı Ukrayna üzerinden olmaktadır. Belarus ile birlikte, Rusya, dünya sıralamasında en büyük beşinci gübre ihracatçısı olarak öne çıkmaktadır. Ukrayna ve Rusya, dünya çapında

buğday ve arpa üretiminin %30'unu, mısırın beşte birini ve ayçiçek yağının yarısını üreten başlıca ülkelerdir. Ayrıca, Tüm bu gelişmelerin bir sonucu olarak, Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik askeri müdahalesi, emtia fiyatlarının dünya genelinde artmasına neden olmuştur (Taşdelen, 2023).

Savaş doğurduğu enerji ve tahıl krizi AB ülkeleri başta olmak üzere birçok ülke ekonomisini derinden etkilemiştir (Solmaz, 2022; Aliyev, 2023). Rusya'ya yönelik yaptırımlar enerjinin tedarik edilmesinde önemli zorluklar yaşanmasına ve emtia fiyatlarının artmasına neden olmuştur (Şenol ve Kaban, 2024). Genel olarak savaşlar belirsizliklerin artmasına da neden olmaktadır. Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik başlattığı işgal girişimi ekonomileri birçok yönüyle etkilemiştir. Savaşın neden olduğu belirsizliklerden etkilenen önemli sektörlerden biri de finans sektörüdür. Finansal piyasalarda işlem hacmi yatırımcı iştahına bağlıdır. Savaş gibi beklenmeyen durumlar finansal sistem için belirsizliklerin artmasına ve yatırımcıların işlem yapmaktan vazgeçmelerine ve panik ortamında satış pozisyonuna yönelmelerine neden olmaktadır. Bu durum finansal piyasalarda volatilitenin artmasına neden olmaktadır.

Rusya-Ukrayna savaşı, küresel hisse senedi piyasalarını etkilerken, bu etkinin büyüklüğü ülkelerin ekonomik durumlarına, ülkeler arası ticarete, coğrafi yakınlıklarına ve bu iki ülke ile olan ilişkilerine göre değişiklik göstermektedir. Bu bağlamda, ABD ve Asya'nın gelişmiş ekonomilerinde hisse senedi fiyatları daha az etkilenirken, gelişmekte olan piyasalarda hisse senedi fiyatlarında düşüş gözlemlenmiş ve savaşın etkilerinin özellikle Orta ve Doğu Avrupa'daki ekonomiler üzerinde daha belirgin olduğu anlaşılmaktadır (Güneysu, 2022).

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, Borsa İstanbul üzerinde başlangıçta belirsizlik ve volatilitiyi artıran etkiler yaratmıştır. Savaşın patlak vermesiyle küresel piyasalarda risk iştahı azalırken, yatırımcılar güvenli limanlara yönelmiş ve gelişmekte olan piyasalarda satış baskısı oluşmuştur. Borsa İstanbul da bu dönemde negatif bir performans sergileyerek, yabancı yatırımcı çıkışları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalardan olumsuz etkilenmiştir. Türkiye'nin enerji bağımlılığı, savaşın enerjideki fiyat artışlarını tetiklemesi ve olası jeopolitik riskler de yatırımcı güvenini sarmalamış ve Borsa İstanbul'da satış baskısına neden olmuştur.

Ancak, savaşın ilerleyen dönemlerinde, Türkiye'nin Rusya ile stratejik ilişkileri ve Batı'nın yaptırımlarına karşı geliştirdiği dengeleme politikaları, Borsa İstanbul üzerinde nispeten olumlu etkiler yaratmıştır. Türkiye, Rusya'ya yönelik yaptırımlardan doğrudan etkilenmeyerek, bazı sektörlerde fırsatlar yaratmış ve yerli yatırımcılar, iç piyasada hisse senetlerine ilgi göstermeye başlamıştır. Özellikle enerji, inşaat ve savunma sanayii gibi sektörlerdeki şirketler, savaşın yol açtığı küresel belirsizliklerden faydalanarak daha iyi performans sergileyebilmiştir. Yine de, savaşın devam eden etkileri, Borsa İstanbul'un volatilitisini artırarak, piyasa üzerinde kısa vadeli belirsizliklere yol açmaya devam etmektedir.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri karmaşık ve çok yönlüdür. Bu savaş, küresel ekonomiyi ve özellikle Türkiye'yi, enerji fiyatları, ticaret ilişkileri, jeopolitik riskler ve iç ekonomik dengesizlikler açısından önemli ölçüde etkilemiştir. Bu etkilerin bazı önemli yönleri şöyledir:

- **Enerji Fiyatları ve İthalat Maliyeti;** Rusya, Türkiye'nin büyük enerji tedarikçilerinden biridir, özellikle doğalgaz ve petrol açısından. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonrasında, küresel enerji piyasalarında büyük bir belirsizlik ve fiyat artışları yaşanmıştır. Türkiye'nin enerji ithalatı büyük ölçüde Rusya'ya bağlı olduğundan, enerji fiyatlarındaki artış doğrudan Türkiye'nin enflasyonuna ve dış ticaret dengesini etkilemiştir.
- **Enflasyon ve Döviz Kurları;** Rusya'nın Ukrayna'ya müdahalesi, küresel enflasyonu tetiklemiş ve gıda, enerji gibi temel ürünlerin fiyatlarını artırmıştır. Türkiye zaten yüksek enflasyon ile mücadele ederken, bu gelişmeler enflasyonu daha da körüklemiştir. Yüksek enerji ve gıda fiyatları, Türkiye'deki fiyat seviyelerini artırarak yaşam maliyetini yükseltmiştir.
- **İhracat ve Ticaret Dönüşümleri;** Rusya'nın Ukrayna'ya saldırısı, bazı sektörlerde Türkiye'nin ihracatını olumlu etkileyebilecek fırsatlar yaratırken, diğer taraftan ticaretin engellenmesine ve global talebin azalmasına yol açmıştır. Rusya'nın uluslararası yaptırımlara tabi olması, Türkiye'nin bu pazardaki faaliyetlerini değiştirmiştir. Türkiye, Rusya'ya olan ticaretini sürdürmekle birlikte, Avrupa ve diğer pazarlara olan ihracatında olumsuz etkiler yaşanmıştır. Türkiye'nin, özellikle inşaat malzemeleri, otomotiv ve tekstil gibi sektörlerdeki ihracatını artırmıştır. Batı'nın Rusya'ya yönelik yaptırımlarının artması, Türkiye'yi Rusya'nın alternatif

tedarikçi ve pazar oyuncusu haline getirmiştir. Bu durumun her zaman istikrarlı ve uzun vadeli fırsatlar sağlaması beklenmektedir.

- **Jeopolitik Riskler ve Güvenlik Politikaları;** Rusya'nın Ukrayna'ya müdahalesi, Türkiye'nin dış politikasını ve güvenlik stratejilerini de etkilemiştir. Türkiye, hem NATO üyesi hem de Rusya ile stratejik ilişkiler geliştiren bir ülke olarak, bu savaşta dengeyi korumaya çalışmıştır.
- **Turizm Sektörü;** Rusya'nın Ukrayna'ya müdahalesi, Türkiye'nin turizm sektöründe de etkiler yaratmıştır. Rusya, Türkiye'nin en önemli turist kaynak ülkelerinden biridir. Savaş ve yaptırımlar, bu sektördeki gelişmeleri etkilemiştir.

Rusya'nın Ukrayna'ya müdahalesi, Türkiye ekonomisini hem doğrudan hem de dolaylı yollarla etkilemiştir. Türkiye'nin enerji bağımlılığı, döviz kuru, ticaret ilişkileri ve bölgesel güvenlik gibi alanlarda yaşanan belirsizlikler ve maliyet artışları, ekonomik istikrarı zora sokmuştur. Bununla birlikte, Türkiye bazı fırsatlar da yaratmış ve dış ticaret ve güvenlik politikalarında denge kurmaya çalışmıştır. Türkiye, hem coğrafi konumu hem de çok yönlü dış politika geleneği sayesinde önemli bir diplomatik aktör olarak öne çıkmıştır. Özellikle Birleşmiş Milletler ile birlikte yürütülen “Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşması” kapsamında Türkiye, Ukrayna limanlarından tahıl ihracatının güvenli şekilde sürdürülmesine aracılık ederek küresel gıda krizinin derinleşmesini önlemede önemli bir kritik rol üstlenmiştir.

Türkiye'nin bu süreçte sergilediği diplomasi, yalnızca gıda güvenliğini sağlamaya yönelik teknik bir girişim olarak değil, aynı zamanda uluslararası barış ve işbirliğine katkı sağlayan bir inisiyatif olarak değerlendirilmiştir. Bunun yanı sıra Ankara'nın hem Moskova hem de Kiev ile diyalog kanallarını açık tutması, Türkiye'yi savaşın sona erdirilmesi amacıyla yürütülen barış girişimlerinde potansiyel bir “arabulucu” ve “barış elçisi” konumuna taşımıştır.

Türkiye'nin sergilemiş olduğu bu tutum, dünya kamuoyunda Türkiye'ye yönelik algının olumlu yönde değişmesine katkıda bulunmuş, Türkiye'yi yalnızca bölgesel bir aktör değil, küresel ölçekte takdir edilen bir diplomasi merkezi haline getirmiştir. Özellikle Batı ülkeleri ile gelişmekte olan ülkeler nezdinde Türkiye'nin yapıcı ve dengeli yaklaşımı, uluslararası ilişkiler literatüründe “orta ölçekli güçlerin barış yapıcı rolü” bağlamında dikkat çeken bir örnek olarak değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye'nin bu dönemdeki politikaları, ülkenin uluslararası sistemde itibarını ve yumuşak gücünü güçlendirmiştir.

Bu çalışmanın amacı Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik başlattığı işgal girişiminin Borsa İstanbul'daki endeksler üzerindeki etkisini ortaya koymaya çalışmaktır. Böylelikle hangi sektörlerin savaştan etkilendiği ortaya konulmak istenmiştir. Borsa İstanbul'da yer alan 28 sektör endeksinin savaştan etkilenip etkilenmediği olay çalışması yöntemi ile araştırılmıştır. Çalışmanın giriş bölümünde savaş öncesi durum ve savaşın ekonomik etkileri ele alınmıştır. Ayrıca çalışmanın amaç ve kapsamı ile savaşın Türkiye üzerine olası etkileri ele alınmıştır. Literatür bölümünde ise konu ile ilgili yapılmış benzer çalışmalara yer verilmiştir. Çalışmanın yöntem kısmında veri setinden ve olay çalışması yönteminden bahsedilmiştir. Bulgular kısmında olay çalışmasına ait analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Sonuç ve değerlendirme kısmında ise elde edilen bulgular yorumlanmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Rusya'nın 24 Şubat 2022 tarihinde Ukrayna'ya yönelik başlattığı işgal girişimi ve sonrasında ortaya çıkan çatışmalar, yalnızca siyasi ve jeopolitik dengeleri değil aynı zamanda küresel finansal piyasaları da derinden etkilemiştir. Bu süreçte savaşın yol açtığı artan belirsizlik, uygulanan ekonomik yaptırımlar, enerji ve gıda tedarik zincirlerinde meydana gelen kesintiler, hisse senedi piyasalarından emtia fiyatlarına kadar geniş bir yelpazede dalgalanmalara yol açmıştır. Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde, savaşın farklı ülke gruplarının borsaları, sektör endeksleri, emtia piyasaları, dış ticaret hacmi ve makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini çeşitli yöntemlerle ortaya koyduğu görülmektedir. Özellikle olay çalışması metodolojisi ve yapısal kırılma testleri gibi yöntemler kullanılarak savaşın finansal piyasalarda yarattığı kısa ve uzun vadeli etkiler değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke piyasalarının heterojen tepkileri, savaşın küresel ekonomi üzerindeki çok boyutlu etkilerini anlamada önemli bir referans noktası oluşturmaktadır. Savaşın etkilerini ele alan literatür aşağıda yer almaktadır.

Doğan (2022) tarafından yürütülen araştırmada, Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik askeri müdahalesinin Borsa İstanbul'daki 209 şirketin hisse senedi performansına yansımaları analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, savaşın başladığı gün ortalama

ve kümülatif anormal getiriler pozitif çıkarken, ikinci günden beşinci güne kadar olan süreçte negatif ve istatistiksel olarak anlamlı değerler elde edilmiştir.

Ahmed vd. (2023), yaptıkları araştırmada Rusya-Ukrayna savaşının Avrupa borsaları üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Sonuçlara göre, artan belirsizlik, Rusya'ya uygulanan yaptırımlar ve coğrafi yakınlık, Avrupa piyasalarının daha fazla negatif tepki göstermesine yol açmıştır.

Yousaf vd. (2022), Rusya-Ukrayna savaşının G20 ve belirli diğer piyasalardaki hisse senedi getirilerine etkisini araştırmıştır. Olay çalışması yöntemi kullanılarak işgalin öncesi ve sonrasının karşılaştırıldığı analizler sonucunda piyasalarda genel olarak negatif etkilerin ortaya çıktığını tespit etmiştir.

Demirkıran vd. (2022) Rusya-Ukrayna savaşının Türkiye'de turizm sektöründe yaratabileceği etkiyi nitel araştırma yöntemlerinden doküman analizi yöntemi kullanarak araştırmışlardır. Savaşın ardından Rusya'dan ve Ukrayna'dan gelen ziyaretçi sayısında düşüş olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Boungou ve Yatié (2022) tarafından yapılan araştırmada, Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşın küresel hisse senedi piyasalarına yansımaları değerlendirilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, söz konusu çatışma dünya borsa getirileri üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Güneysu (2022) Rusya ve Ukrayna savaşının BIST Gıda, İçecek Endeksindeki şirketlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Savaşın ilk günü olay çalışması yönteminin sonuçlarına göre pozitif AAR değerleri gözlenmiş, fakat bunlar anlamlı çıkmamıştır. Buna karşılık, olayın öncesinde ve sonrasındaki günlerde anormal getiriler pozitif ve negatif yönde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Sun ve Zhang (2022), olay çalışması yöntemini kullanarak Rusya-Ukrayna savaşına karşı küresel borsa tepkilerini incelemiştir. Ülke ve sektör farklılıklarıyla birlikte firma düzeyindeki faktörlerin, jeopolitik risklerin ve yaptırım açıklamalarının piyasa tepkilerinde belirleyici rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Alam vd. (2022) Rusya-Ukrayna savaşının çeşitli emtialar ve G7 ile BRIC ülkelerinin piyasaları üzerindeki etkisini TVP-VAR modeli aracılığıyla araştırmışlardır. Kriz dönemlerinde piyasalar ve emtialar arasında yoğun bağlılık

olduğu, özellikle altın ve gümüşten ABD, Kanada, Çin ve Brezilya piyasalarına yönelen akımların bulunduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Doğru (2022) Rusya-Ukrayna savaşının gıda fiyatları ile çeşitli finansal varlıklar arasındaki dinamik volatilité geçiş genlik üzerine etkisini araştırmıştır. Rusya-Ukrayna savaşının değişkenlerin volatilité yayılımları üzerinde önemli bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Boubaker vd. (2022) olay çalışması yaklaşımı kullanarak Rusya-Ukrayna savaşının MSCI sınıflamasına göre 23 gelişmiş ve 24 gelişmekte olan piyasalara etkisini araştırmışlardır. Sonuç olarak işgalin negatif anormal getiriler yarattığı, fakat bu etkinin homojen olmadığı tespit edilmiştir.

Nerlinger ve Utz (2022) Rusya-Ukrayna savaşının enerji firmalarının hisse senedi etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda firma **performanslarında** farklılık yaratan unsurun firmaların konumu olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Umar vd. (2022), Rusya-Ukrayna savaşının enerji piyasaları ve metaller, etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda yenilenebilir enerji hisselerinin piyasalarda önemli ölçüde arttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Du vd. (2022) Rusya-Ukrayna savaşının dünya enerji piyasaları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda yenilenebilir enerji hisseleri üzerinde önemli artış olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Taşdelen (2023) BIST 100 endeksinin Rusya-Ukrayna savaşına karşı tepkisini incelemiştir. Yapısal kırılma yöntemiyle elde edilen analiz sonuçlarına göre savaşın endeks üzerinde dönemselsel olarak farklı sonuçlar doğurduğunu ortaya koymuştur.

Charkasov vd. (2023) Rusya Ukrayna'ya savaşının finansal piyasalarda işlem gören seçili yatırım aracı fiyatlarının davranışlarını, olay çalışması metodolojisi kullanılarak incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre altın ve ham petrol fiyatları yükseliş yönlü tepki verirken, euro/dolar kuru ve MSCI global endeksinde düşüş eğilimi gözlenmiştir.

Kahveci (2023) tarafından yapılan araştırmada Rusya-Ukrayna savaşının Türkiye'nin Rusya ve Ukrayna ile dış ticaret ilişkilerine yansımaları ele alınmıştır. Elde

edilen bulgular, Rusya'ya karşı tarihte benzeri az görülen ölçekte yaptırımlar uygulanmasına karşın, savaş sonrası dönemde Türkiye ile Rusya arasındaki ticaret hacminin son on yılın eğilimini önemli ölçüde aşarak dikkat çekici bir artış sergilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Özçelik (2023) 24 Şubat 2022'de Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin gıda fiyatlarında yaşanan değişim ve enflasyonist artışların nedenlerini araştırmayı amaçlamaktadır. Savaşın petrol fiyatlarını etkilemesi dikkate alındığında petrol fiyatındaki değişim gıda ürünlerindeki fiyatları etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Kumari vd (2023) Rusya-Ukrayna işgalinin 25 AB borsa endeksine etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda savaş bölgesine yakınlığı olan ve aynı zamanda az verimli pazarlara sahip ülkelerin piyasaları daha fazla etkilenmektedir.

Eşlik vd. (2024) Rusya-Ukrayna savaşının emtia piyasaları üzerindeki etkilerini GARCH ve DCC-GARCH modelleri kullanılarak araştırmışlardır. Elde edilen bulgulara göre savaş sırasında üretim süreçlerindeki ve tedarik ağlarındaki kesintilerin emtia piyasalarında fiyat oynaklıklarını tetiklediğini tespit etmişlerdir. Ayrıca, savaşın tahıl tedarik zincirlerine verdiği zarar nedeniyle dünya genelinde ciddi bir gıda güvenliği sorunuyla karşı karşıya kalındığı sonucuna varılmıştır.

Göker vd. (2024) Rusya-Ukrayna savaşının BIST elektrik endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Savaşın BIST enerji şirketlerinin hisse senetlerinin getirilerini negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Koç (2025) Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle ortaya çıkan fiyat artışı sonucunun hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışma sonucunda savaşın, getiriler üzerinde değişime neden olduğu tespit etmiştir.

Irmak vd. (2025) Rusya-Ukrayna savaşının, Türkiye'nin Rusya ve Ukrayna ile ticari faaliyetlerinde ve BIST'de yer alan firmaların getirileri üzerinde etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda sektörlerde 41 ve 31 günlük ($[-21, 20]$, $[-15, 15]$) etkinlik pencerelerinde, sektörlerde yer alan firmaların kümülatif ortalama anormal getirilerinin istatistiksel olarak anlamlı negatif olduğu belirlenmiştir.

Literatür incelendiğinde Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin, Türkiye'deki piyasalara olan etkilerini inceleyen fazla sayıda çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışmanın mevcut literatüre özgün bir katkı sunması beklenmektedir.

3. YÖNTEM

Bu çalışmada Rusya-Ukrayna savaşının başlangıcının Borsa İstanbul'da yer alan sektör endeksleri üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılmak istenmiştir. Yöntem olarak olay çalışması yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmanın veri setini 28 endeksin 08.02.2021-10.03.2022 tarihleri arasındaki günlük kapanış verileri oluşturmaktadır. Çalışmada verileri kullanılan endeksler aşağıda Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1. Analizde Kullanılan Endeksler

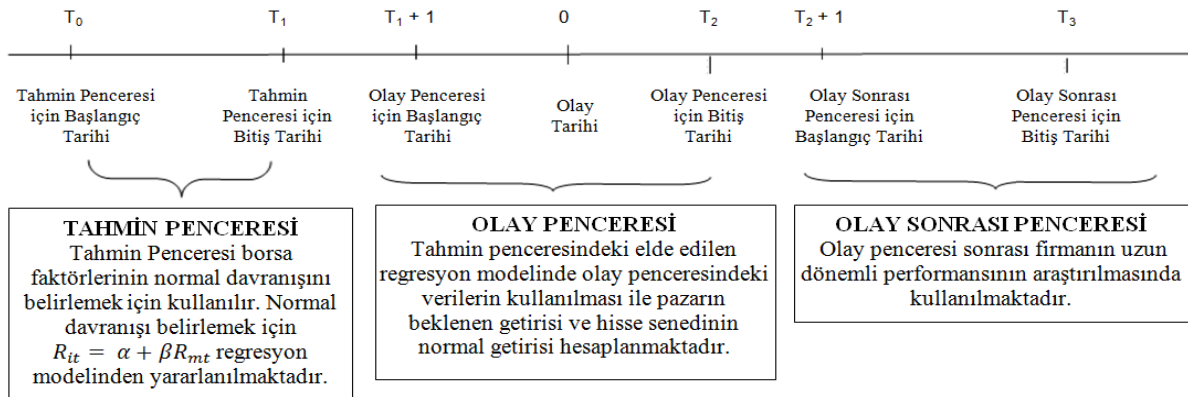
Kod	Ad	Kod	Ad
XUSIN	BIST SINAİ	XUMAL	BIST MALİ
XGIDA	BIST GIDA, İÇECEK	XBANK	BIST BANKA
XTEKS	BIST TEKSTİL, DERİ	XSGRT	BIST SİGORTA
XKAGT	BIST ORMAN, KAĞIT, BASIM	XFINK	BIST FİN. KİR. FAKTORİNG
XKMYA	BIST KİMYA, PETROL, PLASTİK	XHOLD	BIST HOLD. VE YAT.
XTAST	BIST TAŞ, TOPRAK	XGMYO	BIST GAYRİMENKUL Y.O.
XMANA	BIST METAL ANA	XUTEK	BIST TEKNOLOJİ
XMESY	BIST METAL EŞYA, MAKİNA	XBLSM	BIST BİLİŞİM
XUHIZ	BIST HİZMETLER	XYORT	BIST MEN. KIYM. Y. O.
XELKT	BIST ELEKTRİK	XSPOR	BIST SPOR
XULAS	BIST ULAŞTIRMA	XINSA	BIST İNŞAAT
XTRZM	BIST TURİZM	XMADN	BIST MADENCİLİK
XTCRT	BIST TİCARET	XAKUR	BIST ARACI KURUMLAR ENDEKSİ
XILTM	BIST İLETİŞİM	XKOBI	BIST KOBİ SANAYİ

Bu çalışmada Olay Çalışması (Event-Study) yöntemi kullanılmıştır. Finans literatüründe yaygın biçimde başvurulan bu yöntem, şirketlere özgü gelişmelerin ya da piyasayı etkileyebilecek önemli olayların finansal piyasalardaki yansımalarını incelemeye imkân tanır. Yöntemin temel amacı, belirli bir olay ya da duyurunun sermaye piyasalarında olağandışı fiyat hareketlerine neden olup olmadığını ortaya koymaktır (Benninga, 2008: 371).

Olay çalışmasının uygulanabilmesi, yarı güçlü formda etkin piyasa varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayıma göre, kamuya açıklanan tüm bilgiler hızlı bir şekilde

hisse senedi fiyatlarına yansımaktadır. Dolayısıyla yarı güçlü etkinlik düzeyine sahip bir piyasada, açıklanan bilgilere dayanarak olağanüstü bir getiri elde edilmesi mümkün değildir (Sakarya vd., 2017).

Olay çalışması üç temel dönemi içermektedir. Bunlardan ilki olan olay günü, ilgili gelişmenin gerçekleştiği tarihi ifade eder. Olay penceresi (event window), olayın ardından şirket varlık fiyatlarının kaç gün boyunca etkilenmeye devam ettiğini ve olay öncesinde olası bilgi sızıntılarının fiyatlara yansıyor yansımadığını test etmeye yarar. Bu kapsamda genellikle olaydan önce ve sonra 3, 5 veya 10 günlük süreler dikkate alınmaktadır. Zaman aralığının fazla uzun tutulması ise istatistiksel gücü zayıflatabileceği ve anlamlılık yorumlarını hatalı kılabilceği için tercih edilmez. Üçüncü dönem olan tahmin penceresi (estimation window) ise olayın gerçekleşmediği süreçte, varlık getirilerinin piyasa getirilerine kıyasla normal davranışını ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu aşamada çoğunlukla bir yıl (yaklaşık 250 işlem günü) veya en az 126 gözlemden oluşan dönemler tercih edilmektedir (Eyüboğlu ve Bulut, 2015: 113-138; Benninga, 2008: 371-373; Sakarya, 2011: 147-162). Çalışmada bu zaman bölümlerinin işleyişi Şekil 1’de şematik olarak sunulmaktadır.



Şekil 1: Olay Çalışması Zaman Çizelgesi

Kaynak: Benninga, S. (2008).

Olay çalışması yöntemi 7 adımdan oluşmaktadır. Adımlara ait hesaplamalar aşağıda yer almaktadır.

1. **Adımda:** Hisse senedi getirisi hesaplanmaktadır.

$$R_{it} = [D + (P_{it} - P_{it-1})] / P_{it-1} \quad (1)$$

2. **Adımda:** Pazar getirisi hesaplanmaktadır.

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

3. **Adımda:** Piyasa modeli hesaplanmaktadır.

$$R_t = \alpha_t + \beta_t * R_{m,t} \quad (3)$$

4. Adımda: Beklenen getiriler hesaplanmaktadır.

$$E(R)_t = \alpha_t + \beta_t * R_{m,t} \quad (4)$$

Burada;

$E(R)_t$: t günündeki beklenen getiri

α_t : Tahmin penceresinde hesaplanan sabit terim

β_t : Tahmin penceresinde hesaplanan eğim (beta katsayısı)

$R_{m,t}$: t günündeki piyasa getirisi

5. Adımda: Anormal getiriler hesaplanmaktadır.

$$AR_t = R_t - E(R)_t \quad (5)$$

6. Adımda: Anormal getirilerin ortalaması hesaplanmaktadır.

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_t \quad (6)$$

7. Adımda: Kümülatif Anormal getiriler hesaplanmaktadır.

$$CAR_t = AR_t + CAR_{t-1} \quad (7)$$

4. BULGULAR

Bu çalışmada Rusya-Ukrayna savaşının başlangıcının Borsa İstanbul'da yer alan 28 sektör endeksleri üzerinde bir etkisinin olup olmadığını olay çalışması yönteminden yararlanılarak araştırılmıştır. Çalışmanın sonuçları Tablo 2'de verilmiştir. Olay günü "0" 24.02.2024 tarihi olarak seçilmiştir. Bu tarihte Rusya resmen Ukrayna'yı işgale başlamıştır. Olay gününden 10 gün önce ve sonrasında normalüstü bir kazanç elde edilip edilmediği araştırılmıştır. Tüm endeksler tahmin penceresinde 252 günlük BİST 100 ile ilgili endekslerin arasındaki ilişki referans alınarak anormal bir getiri elde edilip edilmediği araştırılmıştır.

Tablo 2'de sarı ile belirtilen hücreler normalüstü kaybın ve kazancın olduğunu göstermektedir. Tablo 2'ye bakıldığında olaydan önceki dönemlerde normalüstü kayıp ve kazancın oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Olay gününü ifade eden "0" satırında (kırmızı renkli) sektör endekslerinin büyük çoğunluğunda getirilerin normalüstü negatif olduğu görülmektedir.

Tablo 2'deki sonuçlara bakıldığında XBANK, XFINK ve XTCRT endekslerinin savaşın başladığı günden önceki on gün öncesi ve sonrasında anormal bir getiri elde edilemediği tespit edilmiştir. Bir diğer ifade ile Rusya-Ukrayna Savaşının bu endeksleri etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Tablo 2'deki sonuçlara bakıldığında

XTEKS, XUMAL, XBLSM ve XYORT endekslerinin sadece olay günü olan savaşın başladığı günde normalüstü bir negatif getirinin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 2. Endekslerin Anormal Getirileri (AR), Ortalama Anormal Getiriler (AAR) ve Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler (CAAR)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	XUSIN	XGIDA	XTEKS	XKAGT	XKMYA	XTAST	XMANA	XMESY	XUHZ	XELKT	XULAS	XTRZM	XCRT	XILTM	XUMAL
-10	-0.03%	-0.05%	0.02%	-0.37%	0.38%	0.66%	0.04%	-0.62%	0.61%	-0.12%	-0.26%	4.12%	0.38%	3.53%	-0.05%
-9	-0.29%	-0.55%	-0.64%	-0.67%	0.66%	-1.04%	-1.77%	0.92%	0.24%	-0.26%	-1.21%	3.98%	1.17%	0.90%	-0.08%
-8	-0.62%	-0.89%	-0.94%	-0.98%	-0.43%	0.07%	-1.24%	-0.58%	-0.20%	0.40%	-0.96%	4.60%	0.66%	0.08%	0.40%
-7	-0.14%	-0.30%	0.13%	-0.98%	-0.59%	-0.77%	0.03%	0.63%	0.84%	0.07%	2.32%	7.14%	0.98%	-0.21%	-0.15%
-6	0.19%	-0.37%	0.56%	1.55%	0.95%	0.49%	-1.23%	1.00%	-0.31%	1.01%	-0.97%	-3.82%	-0.34%	-0.55%	-0.09%
-5	0.12%	-0.26%	0.47%	0.06%	-0.55%	0.80%	0.58%	-0.01%	-0.52%	0.36%	-0.98%	-4.54%	0.13%	-1.84%	0.21%
-4	-0.37%	0.01%	-0.69%	0.04%	-0.71%	0.60%	-0.39%	-0.42%	0.89%	1.47%	0.48%	-4.73%	-0.14%	3.73%	-0.39%
-3	0.15%	0.03%	0.36%	-0.60%	-0.74%	-0.88%	0.49%	1.43%	-0.22%	-0.35%	-0.48%	-5.06%	0.71%	0.19%	-0.29%
-2	-0.55%	-0.36%	2.32%	-1.53%	-0.76%	-0.31%	-0.54%	-0.73%	0.40%	-0.17%	-0.64%	-6.82%	-1.32%	7.39%	-0.30%
-1	1.30%	-0.47%	-1.43%	0.39%	0.01%	0.58%	5.22%	-0.54%	-0.75%	-0.37%	-2.59%	-0.68%	0.05%	-0.67%	-0.94%
0	0.04%	-1.54%	-2.87%	-2.17%	-1.24%	-3.26%	3.26%	-0.49%	-0.65%	-2.84%	-0.93%	-4.80%	-0.54%	4.24%	-1.29%
1	1.16%	-0.02%	1.13%	2.55%	1.72%	2.41%	0.66%	1.54%	-0.56%	2.79%	0.80%	-0.52%	-1.12%	-4.98%	-0.32%
2	0.57%	-2.80%	-0.84%	-0.77%	2.59%	-0.58%	0.10%	1.02%	-0.92%	0.08%	-5.82%	-6.19%	-0.33%	3.15%	-1.02%
3	0.59%	-0.44%	-0.18%	2.83%	-0.77%	-1.32%	3.96%	-2.03%	-1.30%	-0.51%	-3.15%	-1.37%	-0.31%	-2.68%	-0.13%
4	-0.05%	-0.09%	-0.19%	-0.52%	-0.74%	-0.56%	2.50%	-2.42%	1.03%	-0.95%	1.13%	-3.91%	1.06%	4.18%	-0.45%
5	0.40%	-0.76%	-0.99%	-0.05%	0.13%	0.04%	0.68%	-0.53%	-0.04%	-0.41%	-2.25%	4.86%	0.09%	0.21%	-0.74%
6	0.03%	-0.14%	1.01%	1.56%	1.03%	1.79%	-0.96%	-0.65%	-0.50%	1.35%	-0.81%	-0.78%	0.07%	-2.95%	0.60%
7	0.28%	1.81%	-1.00%	-0.11%	-0.81%	-1.48%	1.94%	-1.56%	0.36%	-2.48%	0.48%	-4.90%	1.33%	0.90%	-0.91%
8	0.00%	-0.45%	-0.37%	-0.49%	0.62%	0.16%	-0.85%	-1.28%	-0.71%	-0.57%	-2.95%	-2.43%	1.05%	-1.12%	-0.19%
9	-1.01%	0.51%	0.02%	-1.11%	0.75%	0.66%	-3.19%	-0.53%	0.72%	0.72%	1.32%	-0.25%	-0.20%	0.75%	1.40%
10	0.84%	-1.56%	-0.53%	0.48%	0.92%	-0.37%	2.57%	-0.59%	-0.32%	0.08%	-1.18%	-1.83%	-0.76%	-0.31%	-0.58%
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
	XBANK	XSGRT	XFINK	XHOLD	XGMYO	XUTEK	XBLSM	XYORT	XSPOR	XINSA	XMADN	XAKUR	XKOBI	AARit	CAARit
-10	-0.18%	-0.42%	0.58%	-0.19%	0.56%	-0.93%	-1.28%	0.36%	-0.52%	-1.17%	-0.99%	1.26%	1.81%	0.255%	0.255%
-9	0.01%	-0.19%	0.24%	-0.24%	0.34%	0.69%	-0.40%	-0.29%	-0.35%	-0.36%	-0.99%	-1.00%	-0.61%	-0.064%	0.190%
-8	0.55%	-2.28%	-0.08%	0.64%	-0.17%	1.00%	-1.12%	0.67%	-3.26%	-2.98%	2.02%	-1.41%	-0.70%	-0.277%	-0.087%
-7	-0.41%	0.40%	1.12%	-0.31%	1.04%	-1.61%	-0.85%	-0.72%	-0.18%	-0.33%	-1.50%	-0.74%	0.30%	0.187%	0.100%
-6	-1.30%	-0.32%	-0.42%	0.64%	0.89%	0.84%	-0.42%	-0.49%	-0.52%	-0.03%	0.46%	-0.08%	-0.67%	-0.119%	-0.019%
-5	0.50%	0.39%	-1.83%	0.00%	0.21%	-0.14%	0.37%	-0.51%	-1.32%	0.37%	1.67%	-0.11%	-0.21%	-0.236%	-0.255%
-4	-0.09%	-1.83%	1.04%	-0.60%	-0.31%	-0.44%	0.49%	-0.75%	-0.18%	0.40%	-0.28%	-1.26%	-1.13%	-0.198%	-0.453%
-3	-0.43%	-1.75%	-1.40%	0.07%	-0.69%	-0.64%	-0.83%	-0.32%	-0.83%	-2.93%	-1.75%	-1.47%	-0.58%	-0.672%	-1.124%
-2	0.04%	-1.98%	-1.08%	-0.27%	-1.15%	-0.32%	-1.18%	-0.82%	-3.08%	-2.13%	-0.61%	0.68%	-0.93%	-0.598%	-1.723%
-1	-1.18%	-1.06%	-1.23%	-1.38%	0.91%	-0.30%	1.40%	-0.27%	-2.08%	-1.17%	-0.69%	0.99%	0.59%	-0.227%	-1.950%
0	-1.45%	-0.88%	-3.23%	-0.73%	-2.23%	-1.90%	-3.27%	-3.64%	-6.96%	-3.32%	-1.49%	-4.54%	-4.70%	-1.908%	-3.858%
1	-1.19%	-0.86%	1.33%	-0.09%	0.89%	2.34%	2.31%	2.68%	5.54%	0.49%	-1.09%	2.85%	2.12%	0.877%	-2.981%
2	-1.50%	-2.83%	-2.01%	-0.75%	-1.06%	3.67%	-1.02%	-0.18%	-1.27%	-3.41%	-1.51%	3.95%	-0.74%	-0.730%	-3.711%
3	1.09%	0.61%	-0.24%	-1.55%	0.81%	3.66%	0.68%	0.58%	-0.63%	-0.84%	2.16%	1.84%	-0.20%	0.041%	-3.670%
4	-0.36%	-1.96%	-0.39%	-0.38%	-0.27%	-3.21%	-1.05%	-0.02%	-1.02%	-1.70%	-2.14%	-3.17%	-0.72%	-0.585%	-4.255%
5	-0.71%	0.31%	0.05%	-0.80%	-0.87%	0.60%	-0.45%	0.15%	-0.82%	2.87%	7.85%	-0.80%	-0.59%	0.265%	-3.990%
6	0.77%	0.27%	1.02%	-0.03%	2.10%	2.09%	0.65%	0.03%	0.68%	0.78%	1.96%	0.97%	-0.14%	0.421%	-3.568%
7	-1.25%	-1.67%	-1.50%	-0.93%	0.15%	-0.28%	-0.67%	-0.91%	-2.59%	1.23%	2.65%	-0.75%	0.01%	-0.452%	-4.020%
8	-1.23%	0.50%	0.84%	0.48%	0.54%	2.38%	-1.39%	1.45%	-1.37%	-1.57%	9.16%	-1.74%	-0.31%	-0.065%	-4.086%
9	1.36%	-0.24%	1.02%	1.18%	2.44%	-3.47%	-1.42%	-0.28%	-0.58%	3.75%	-3.31%	1.68%	0.06%	0.098%	-3.988%
10	-0.97%	-0.64%	-0.80%	-0.27%	-0.57%	-1.51%	-0.72%	0.88%	0.17%	2.55%	0.77%	-0.20%	-0.39%	-0.174%	-4.162%

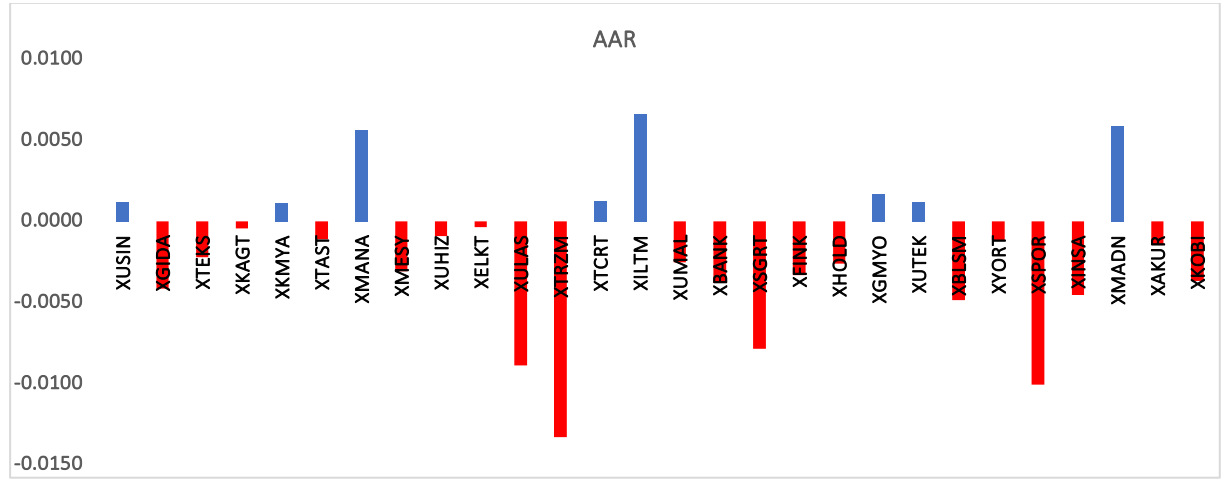
XUSIN olaydan bir gün önce ve bir gün sonra normalüstü pozitif dokuzuncu günde ise normalüstü negatif bir kazancın olduğu tespit edilmiştir.

XGIDA endeksi olaydan sonraki ikinci günde normalüstü negatif, yedinci günde ise normalüstü pozitif bir kazançla sahip olduğu tespit edilmiştir. Özellikle gıda sektörünün olaydan hemen sonra negatif bir kazancının olması konuyla ilgili literatürdeki yapılmış çalışmaların sonuçları ile benzerlik göstermektedir.

XELKT sektör endeksinde olay günü normalüstü negatif bir getiri, olaydan bir gün sonra ise normalüstü pozitif, yedinci günde ise negatif bir getirinin olduğu tespit edilmiştir.

XKAGT sektör endeksinde olaydan sonra üçüncü günde pozitif normalüstü kazanç elde edilmişken, XMESY ve XUHIZ sektör endekslerinde ise normalüstü negatif kayıp olduğu tespit edilmiştir.

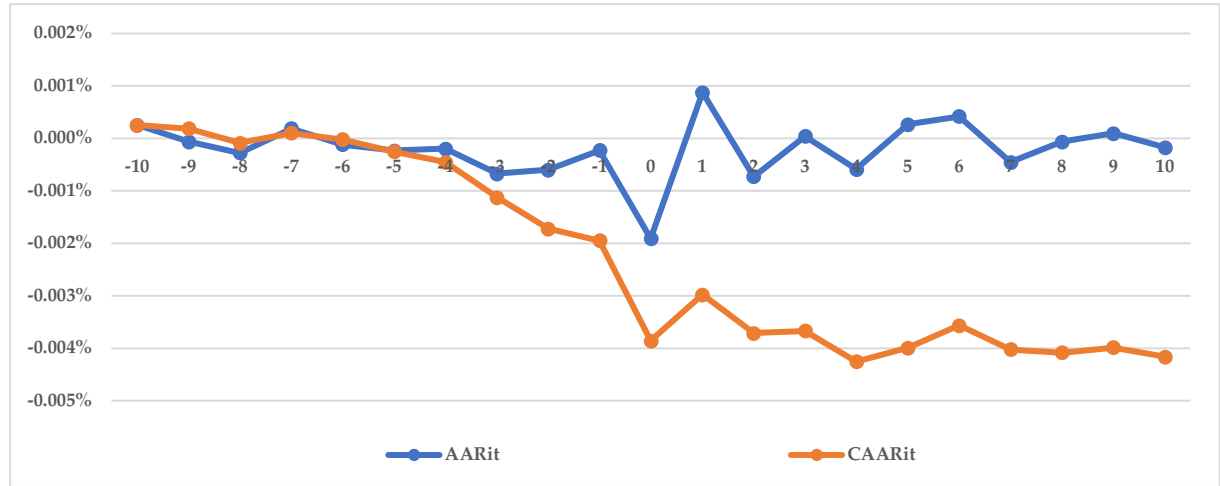
Savaşın başladığı gün, öncesindeki ve sonrasındaki on gün dikkate alındığında en fazla normalüstü kazanç ve kaybın olduğu sektör endeksleri XTRZM, XILTM ve XUTEK olduğu görülmektedir. XTRZM sektöründe normalüstü kayıpların olduğu tespit edilmiştir.



Şekil 2: Endekslere Göre Ortalama Anormal Getiriler (AAR)

Şekil 2'ye bakıldığında XUSIN, XKMYA, XMANA, XTCRT, XILTM, XGMYO, XUTEK ve XMADN sektör endekslerinin ortalama pozitif çıkmıştır. Geri kalan sektör endekslerinin ortalama getirilerinin negatif olduğu görülmektedir.

Şekil 3'de olay penceresinde 28 endeksin ortalama anormal getirileri (AAR) ve kümülatif ortalama anormal getirileri (CAAR) değişimleri gösterilmiştir. Kümülatif ortalama anormal getirilerin olaydan önceki üç gün önce negatif olarak artmaya başladığı görülmektedir. Bu durum tüm endekslerin getirilerinin ortalaması olarak düşünüldüğünde savaşın Borsa İstanbul için seçilen endekslerin toplamında negatif bir durumun oluşmasına neden olduğu söylenebilir.



Şekil 3: Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getiriler (AAR) ve Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler (CAAR)

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından Borsa İstanbul'daki 28 sektör endeksi üzerindeki etkileri olay çalışması yöntemiyle incelenmiştir. Araştırma sonuçları, savaşın Borsa İstanbul'da büyük ölçüde negatif yönlü etkiler yarattığını, ancak farklı sektörlerin farklı tepkiler verdiğini ortaya koymuştur.

Özellikle, savaşın başladığı günden önceki ve sonraki süreçlerde çoğu sektör endeksinde anormal negatif getiriler gözlemlenmiştir. Olay gününde, birçok endekste (özellikle gıda, inşaat, turizm ve teknoloji gibi sektörlerde) normalüstü negatif kazançlar ortaya çıkmıştır. Bu, savaşın küresel finansal piyasalarda yarattığı belirsizliklerin Borsa İstanbul'da da kendini gösterdiğini ve yatırımcıların riskten kaçınarak daha güvenli limanlara yöneldiğini göstermektedir. Bu durum, özellikle gelişmekte olan piyasaların savaş gibi dışsal şoklara daha duyarlı olduğunu ve küresel ekonomik belirsizliklerin yansımaları olarak borsa performanslarının olumsuz yönde etkilenebileceğini ortaya koymaktadır.

Ancak, bazı sektörlerde savaşın başlangıcına bağlı olarak kısa vadeli fırsatlar da oluşmuştur. Bu durum, Türkiye'nin Rusya ile stratejik ilişkilerinden kaynaklanan bazı fırsatların, savaşın ilk şok etkisiyle birlikte ön plana çıkmasına neden olmuştur. Gıda sektörü ise, savaşın hemen sonrasındaki dönemde olumsuz bir performans sergileyerek bu alandaki artan maliyetlerin etkilerini yansıtmıştır.

Sonuç olarak, Rusya-Ukrayna savaşı Borsa İstanbul üzerinde önemli bir etki yaratmış, ancak etki sektörel bazda farklılık göstermiştir. Bu bulgular, yatırımcıların

sektörel bazda stratejiler geliştirmeleri gerektiğini ve küresel krizlerin yerel piyasalara etkilerinin çeşitlenebileceğini göstermektedir. Analiz sonucunda elde edilen bulgular literatürdeki Ahmed vd. (2023), Yousaf vd. (2022) ve Boungou ve Yatié (2022) analiz sonuçları ile benzerlikler göstermektedir. Gelecekteki araştırmalar, savaşın uzun vadeli etkilerinin yanı sıra, Türkiye'nin bu tür dışsal şoklara karşı stratejik önlemler olarak nasıl daha dayanıklı hale gelebileceğini inceleyebilir.

KAYNAKÇA

- Ahmed, S., Hasan, M. M., & Kamal, M. R. (2023). Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management*, 29(4), 1078-1118. doi.org/10.1111/eufm.12386
- Alam, M. K., Tabash, M. I., Billah, M., Kumar, S., & Anagreh, S. (2022). The impacts of the Russia–Ukraine invasion on global markets and commodities: A dynamic connectedness among G7 and BRIC markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 352, doi.org/10.3390/jrfm15080352
- Aliyev, P. (2023). Rusya-Ukrayna Savaşı Ve Afrika’da Gıda Güvenliği, *Africana-İnönü Üniversitesi Uluslararası Afrika Araştırmaları Dergisi*, 3 (1) , 36-50.
- Bağcı, H. (2020). Kaos teorisi kapsamında Covid-19’un finansal piyasalar üzerindeki kelebek etkisinin incelenmesi. *Turkish Studies*, 15(7), 2795-2810. doi.org/10.7827/TurkishStudies.46280
- Benninga, S. (2008) *Financial Modeling (Third Edition)*, London: The MIT Press.
- Boubaker, S., Goodell, J. W., Pandey, D. K., & Kumari, V. (2022). Heterogeneous impacts of wars on global equity markets: Evidence from the invasion of Ukraine. *Finance Research Letters*, 48, 102934. doi.org/10.1016/j.frl.2022.102934
- Boungou, W., & Yatié, A. (2022). The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns. *Economics letters*, 215, 110516, doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110516
- Charkasov, M., Arı, G., & Sarıkovanlık, V. (2023). Investigation of the Reaction of Selected Investment Instruments in Financial Markets to the Russia-Ukraine War With an Event Study Approach. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 24(2), 257-265, doi.org/10.37880/cumuiibf.1233370
- Demirkıran, M., Hekim, M., Kılıç, N. Ç., & Eser, G. (2022). Rusya-Ukrayna Savaşının Türkiye’deki Turizm Sektörüne Etkileri: Kriz Yönetimi Stratejileri Açısından Antalya İli Örneği İncelemesi. *İktisat İşletme ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(1), 68-87.

- Doğan, M. (2022). The impact of the Russia-Ukraine war on stock returns. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 11(1), 1-9.
- Doğru, E. (2023). Rusya-Ukrayna Savaşının Gıda Fiyatları ile Finansal Piyasalar Arasındaki Bağlantılılık Üzerine Etkisi. *Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 63-83, doi.org/10.33399/biibfad.1327746
- Du, J., Li, Z., & Wang, J. (2022). The reaction of energy markets to regional conflict: evidence from event study approach. *Procedia Computer Science*, 214, 935-942, doi.org/10.1016/j.procs.2022.11.262
- Eşlik, A., Özdurak, C., & Güç, Ö. (2024). Rusya-Ukrayna Savaşı ve Tahıl Koridoru Anlaşmasının Emtia Piyasalarına Etkisi: GARCH ve DCC-GARCH Analizi. *Tarım Ekonomisi Dergisi*, 30(1), 1-16, doi.org/10.24181/tarekoder.1377234
- Eyüboğlu, K., & Bulut, H. (2016). Şirketlere özgü haberlerin hisse performansına etkisi: BİST-30 şirketleri örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (16), 113-138, doi.org/10.18092/ijeas.96170
- Göker, İ.E.K, Aktümsek, E., & Eren, B.S. (2024). Rusya-Ukrayna Savaşının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: BIST Elektrik Üzerine Bir Uygulama. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(ICAFR Özel Sayısı), 159-171, org/10.17218/hititsbd.1375490
- Güneysu, Y. (2022). Rusya-Ukrayna savaşının BIST gıda, içecek endeksi üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 361-372. doi:10.17218/hititsbd.1162813
- Irmak, F., Şahin, E., & Aknar, A. (2025). Rusya Ukrayna Savaşının Borsa İstanbul Sektörüne Etkileri: Olay Çalışması Analizi. *Adam Academy Journal of Social Sciences*, 15(1), 33-58, doi.org/10.31679/adamakademi.1440468
- Kahveci, A. (2023). Rusya-Ukrayna Savaşı'nın Türkiye-Rusya ve Türkiye-Ukrayna Dış Ticaretine Etkileri. *İşletme Akademisi Dergisi*, 4(3), 397-412, doi.org/10.26677/TR1010.2023.1303
- Koç, H. (2025). Rusya-Ukrayna Savaşı'nın Türkiye Hisse Senedi Piyasaları Üzerindeki Etkilerinin Değerlendirilmesi. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(1), 88-105, doi.org/10.21180/iibfdkastamonu.1488895

- Kumari, V., Kumar, G., & Pandey, D. K. (2023). Are the European Union stock markets vulnerable to the Russia–Ukraine war?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 100793, doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100793
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50, 103243, doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243
- OEC (2023). The Observatory of Economic Complexity Erişim adresi: <https://oec.world/en/profile/country/rus>
- Özçelik, O. (2023). Rusya-Ukrayna Savaşı Gölgesinde Dünyadaki Gıda Fiyatlarının Belirleyicileri: Fourier Bootstrap Ardl ve Fourier Bootstrap Toda-Yamamoto Yaklaşımlarından Kanıtlar. *Tarım Ekonomisi Dergisi*, 29(1), 29-47, doi.org/10.24181/tarekoder.1132942
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Event Study Yöntemi İle Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(13), 147-162.
- Sakarya, Ş., Yazgan, K. F., & Yıldırım, H. H. (2017). Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Hisse Senedi Performansına Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir İnceleme. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 18(40), 55-76.
- Santorsola, M., Caferra, R., & Morone, A. (2022). The financial repercussions of military escalation. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 603, 127791, doi.org/10.1016/j.physa.2022.127791
- Solmaz, M. (2002). 2002'den Covid-19 Pandemisine, Rus-Ukrayna Savaşına Türkiye Ekonomisinde Enflasyon. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 6(2), 385-402.
- Sun, M., & Zhang, C. (2023). Comprehensive analysis of global stock market reactions to the Russia-Ukraine war. *Applied Economics Letters*, 30(18), 2673-2680, doi.org/10.1080/13504851.2022.2103077

- Şenol, A., & Kaban, G. (2024). Covid-19 Salgını, Rusya Ukrayna Savaşı ve İsrail Filistin Sorununun Sağlık Sektörüne Finansal Etkilerinin Analizi: Bist Şirketleri Örneği. *Scientific Journal of Finance and Financial Law Studies*, 4(2), 78-93.
- Taşdelen, S. (2023). BIST 100'ün Rusya'nın Ukrayna İşgaline Tepkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 30(3), 597-610, doi.org/10.18657/yonveek.1203382
- Umar, M., Riaz, Y., & Yousaf, I. (2022). Impact of Russian-Ukraine war on clean energy, conventional energy, and metal markets: Evidence from event study approach. *Resources Policy*, 79,102966, doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102966
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia-Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100723, doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723