T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
FİNANSAL İKTİSAT VE BANKACILIK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN HİSSE SENEDİ PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BIST100 ÖRNEĞİ

Nijat BANNAYEV

Danışman
Prof.Dr. Mert URAL

2024

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
FİNANSAL İKTİSAT VE BANKACILIK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN HİSSE SENEDİ PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BIST100 ÖRNEĞİ

Nijat BANNAYEV

Danışman
Prof.Dr. Mert URAL

İZMİR - 2024

TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : NİJAT BANNAYEV
Öğrenci No : 2022800044
Tez Başlığı : Politik İstikrarsızlığın Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkileri: BIST 100 Örneği

Savunma Tarihi : 14/06/2024
Danışmanı : Prof.Dr.Mert URAL

JÜRİ ÜYELERİ

Ünvanı, Adı, Soyadı	Üniversitesi	İmza
Prof.Dr.Mert URAL		.....
Doç.Dr.Üzeyir AYDIN		.....
		.....
Prof.Dr.Aydanur GACENER ATIŞ	- Ege Üniversitesi	

NİJAT BANNAYEV tarafından hazırlanmış ve sunulmuş olan bu tez savunmada başarılı bulunarak oy birliği( ) / oy çokluğu( ) ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Asuman ALTAY
Müdür

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Politik İstikrarsızlığın Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkileri: BIST100 Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

13/05/2024

Nijat BANNAYEV

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Politik İstikrarsızlığın Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkileri: BIST100 Örneği

Nijat BANNAYEV

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Finansal İktisat ve Bankacılık Programı

Politik istikrarsızlık, bir ülkenin uyguladığı politikalar çerçevesinde ortaya çıkan belirsizliker, çatışmalar ve değişimleri ifade etmektedir. Bir ülkede yaşanan politik istikrarsızlık, ekonomik anlamda başta hisse senedi piyasası olmak üzere tüm piyasalarda ve tüm yatırım araçlarının fiyatlarında dalgalanmaya yol açmaktadır. Fiyat dalgalanmaları ise yatırım araçlarının getirilerini ve oynaklıklarını etkilemektedir. Politik istikrarsızlığın boyutu ve şiddeti oynaklığın da boyutunu belirmektedir. Bu çalışmada, politik istikrarsızlığın hisse senedi piyasasındaki oynaklık üzerine etkisini incelemek amaçlanmıştır. Bu bağlamda, Ocak 2010-Haziran 2023 dönemi BİST100 endeksi haftalık kapanış fiyatları üzerinden hesaplanan getiri serileri ile The PRS Group'dan sağlanan politik istikrarsızlık endeksindeki değişim oranları kullanılarak GARCH modeli uygulanmıştır. Sonuç olarak, Türkiye özelinde politik istikrarsızlığın BİST100 endeksi oynaklığı üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığı bulgulanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Politik İstikrarsızlık, Borsa İstanbul, GARCH Modeli

ABSTRACT

Master's Thesis

Effects of Political Instability on Stock Market: The Case of BIST100

Nijat BANNAYEV

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Economics

Financial Economics and Banking Program

Political instability refers to the uncertainties, conflicts and changes that arise within the framework of the policies implemented by a country. Political instability in a country leads to fluctuations in all markets, especially the stock market, and in the prices of all investment instruments. Price fluctuations affect the returns and volatility of investment instruments. The extent and severity of political instability determines the extent of volatility. This study aims to analyze the impact of political instability on stock market volatility. In this context, the GARCH model is applied by using the return series calculated over the weekly closing prices of the BIST100 index for the period January 2010-June 2023 and the rates of change in the political instability index obtained from The PRS Group. As a result, it is found that political instability does not have any effect on the volatility of the BIST100 index in Turkey.

Keywords: Political Instability, Borsa Istanbul, GARCH Model.

POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN HİSSE SENEDİ PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BIST100 ÖRNEĞİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI ii
YEMİN METNİ iii
ÖZET iv
ABSTRACT v
İÇİNDEKİLER vi
KISALTMALAR viii
TABLOLAR LİSTESİ ix
ŞEKİL LİSTESİ x

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
POLİTİK İSTİKRARSIZLIK

1.1. POLİTİK İSTİKRARSIZLIK KAVRAMI 3
1.1.1. Süreklilik-Devamlılık Yaklaşımı 5
1.1.2. Sıklık Yaklaşımı 6
1.1.3. Gazetecilerin İstikrarsızlık Yaklaşımı 7
1.1.4. Claude Ake'nin İstikrarsızlık Tanımı 8
1.1.5. Sanders'in Politik İstikrarsızlık Tanımı 9
1.2. POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN KAYNAKLARI 10
1.2.1. Dıştan Kaynaklanan Politik İstikrarsızlıklar 11
1.2.2. Çokparti Kuruluşlu Hükümetler 12
1.2.3. Seçim Zamanlaması 13
1.2.4. Parlamento İçinde Değişik Yaklaşımlar ve Politik Yozlaşma 13
1.2.5. Toplumsal Belirsizlik 15
1.2.6. Ülkede Yaşanan Yönetim Değişikliği 15

1.2.7. Ülke İçinde Oluşan Çatışmalar ve Sonucunda Yaşanan Sosyal Durumlar 16
1.2.8. Politik Değişkenlikler 16
1.2.9. Gruplaşma ve Farklılaşma Kavramları 17
1.2.10. Özet ve Değerlendirilmesi 17
1.3. POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNE ETKİSİ 18

İKİNCİ BÖLÜM
BORSA İSTANBUL

2.1. BORSA İSTANBULUN TARİHSEL GELİŞİMİ 22
2.2. BORSA İSTANBULDA YER ALAN PİYASALAR 25
2.3. BORSA İSTANBULDA YER ALAN ENDEKSLER 26

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN BİST100 ENDEKSİNE ETKİSİNİN ANALİZİ

3.1. LİTERATÜR TARAMASI 30
3.2. AMPİRİK MODEL 33
3.3.AMPİRİK MODEL SONUÇLARI 35

SONUÇ 43
KAYNAKÇA 45

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ARCA	Archipelago
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	Borsa İstanbul
BYF	Borsa Yatırım Fonu
ETF	Exchange Traded Fund (Borsa Yatırım Fonu)
FED	Federal Reserve Board
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LIBOR	London Interbank Offered Rate
NYSE	New York Stok Exchange
PSX	Pacific Exchange
SPI	Sosyo-politik İstikrarsızlık
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TUİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VOC	Vereenigde Oostindische Compagnie

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Endekslerin Genel Performansı s. 28
Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler s. 36
Tablo 3: Birim Kök Test Sonuçları s. 38
Tablo 4: Ljung-Box Q ve $Q2$ ile ARCH-LM Test İstatistikleri s. 39
Tablo 5: GARCH (1,1) Modeli Tahmin Sonuçları s. 40
Tablo 6: Politik İstikrarsızlık Dahil Olan ve Dahil Olmayan GARCH(1,1) Modeli Tahmin Sonuçları s. 41

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: RXU100 ve RPOLİST Serilerinin Zaman Yol Grafikleri s. 37

GİRİŞ

Politik istikrarsızlık, bir devletin veya bölgenin siyasi alanda attığı adımların yani uygulamaya koyduğu politikaların sonucunda ortaya çıkan sorunlar nedeniyle ülkenin siyasi dengesinin oynaması ve istikrarının bozulması şeklinde ifade edilebilir. Bu sorunlar çoğunlukla politik kararlar veya değişimler, ülke içinde ve dışında olan çatışmalar, düşüncelerde olan ayrışmalar olarak sıralanabilir. Bu sorunlar mevcut düzenin bozulmasına yol açabilir. Hükümet krizleri, siyasi çekişmeler, toplumsal çatışmalar, ekonomik bunalımlar ve yolsuzluklar politik istikrarsızlıkların tetikleyicisi olabilir. Ülke yönetiminin siyasi otoritesinde sağlanan süreklilik ve sıklıkla gerçekleşmeyen hükümet değişimleri yani uzun süreli hükümetler politik istikrarın bir sembolü olarak gösterilmektedir (Eckstein, 1992: 183). Ülkede olan siyasi çatışmalar, isyanlar ülkenin politik istikrarına bir tehdid haline gelir ve devamında ülkenin huzurunu bozar, hatta yönetimin gücüne kadar etki eder. Bu yüzden yönetimler, uygulayacakları politikalarla iç huzurun korunması yani istikrarın sağlanması için uğraşmaktadır.

Oligarşık bürokratik yapıdaki ülkenin verdiği kararların ve değişikliğin yansıya bileceyi alanlardan biri de ekonomidir. Politika kararları verilirken ekonomiyi hangi yönde ve düzeyde etkileyeceği hesaba katılması gerektiğinden politik kararlar ani olarak alınamaz. Hatta bu kararlar ne kadar acil ve zorunlu dahi olsa belirli bir zamana gereksinim vardır. Politik kararların ağırlığı bürokratik yapının üzerine düşmektedir. Bürokrasinin de bağlı olduğu yer hükümettir, yani ona bağlı kurumlardır. Ekonomide bir karar verildiği zaman, bu kararın ülkeye nasıl bir bürokratik güç kazandıracağı veya ülkeyi hangi bürokratik sorunlara sürükleyeceğinin tartışması yapılmaktadır (Özsağır, 2013: 760).

Ekonomik alanda gerçekleştirilen değişimlerin hayatın tüm alanlarını özellikle sosyo-ekonomik ilişkiler sisteminde olan ve esas faktörlerden biri olan finansal sektörünü ilgilendirmektedir. Çünkü genel açıdan ülkenin finansal yapısı, onun iktisadi değişimlerdeki oynaklığına yani yükselişine veya çöküşüne karşı verdiği tepki olarak ifade edilebilir. Finansal sektörün en önemli temsilcileri bankalar ve borsadır. Finansal fon akımları ağırlıklı olarak bankalar tarafından yönlendiriliyorsa bankacılık esaslı yani para piyasası esaslı bir finansal sistem hakimdir. Aksine finansal fon

akımları ağırlıklı olarak borsa tarafından yönlendiriliyorsa sermaye piyasası esaslı bir finansal sistem hakim olur.

Bu çalışmanın amacı politik istikrarsızlığın hisse senedi piyasası üzerine etkilerini analiz etmektir. Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde politik istikrarsızlık ele alınmış, çeşitli yaklaşımlara bağlı olarak politik istikrarsızlık açıklanmış, politik istikrarsızlığın kaynaklarına yer verilmiş ve son olarak politik istikrarsızlığın finansal piyasalar üzerine etkisi değerlendirilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde, Borsa İstanbul ele alınmış, tarihsel gelişim süreci değerlendirildikten sonra Borsa İstanbul'da yer alan piyasalar ve endeksler açıklanmıştır. Nihayet çalışmanın üçüncü ve son bölümünde, politik istikrarsızlığın BİST100 endesi üzerine etkisi koşullu değişen varyans modellerinden GARCH modeli kullanılarak analiz edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM
POLİTİK İSTİKRARSIZLIK

Son otuz yıllık süreçte, ülkelerin makro ekonomik performans farklılıklarının değerlendirilmesinde politik ve kurumsal faktörler daha fazla dikkate alınmaya başlanmıştır. Bu çalışmalarda, politik faktörlerin başında politik rejim tipi gelmektedir. Böylece politik sistem farklılıkları, ülkelerin makro ekonomik performans yani gelişmişlik farklılıklarını açıklamada bir ölçüt olarak kullanılmaya başlanmıştır (Telatar 2003: 73-74).

Bu bölümde politik istikrarsızlık ele alınmış, çeşitli yaklaşımlara bağlı olarak politik istikrarsızlık açıklanmış, politik istikrarsızlığın kaynaklarına yer verilmiş ve son olarak politik istikrarsızlığın finansal piyasalar üzerine etkisi değerlendirilmiştir.

1.1. POLİTİK İSTİKRARSIZLIK KAVRAMI

Politik istikrarsızlık, hükümette sosyal refah açısından görülen düzensizlik; bir ülkenin yönetiminde olan zayıflık veya boşluk olarak ifade edilebilir. Birçok kuruluşta ülkenin istikrarının ölçülmesi ile ilgili farklı açı ve perspektifden görüşler bulunmaktadır. Bu görüşlerin içerisinde ortak bir ilişki olarak hükümette olan yönetim değişiklikleri görülmektedir. Bazı araştırmacılar ülkede yönetim değişikleri politik istikrarsızlığın bir işareti olarak görebilir. Bu, görüşe katılmayanlarda vardır. Hatta ülkeler gelişmiş ve gelişmekte olarak ikiye bölündüğünde hükümet değişimleri farklı ülke grupları için farklı anlamlar içermektedir. Gelişmiş ülkelerde değişim, sistemin çalışması olarak kabul edilirken gelişmekte olan ülkelerde ise bu, istikrarsızlık olarak görülmektedir (Sierman, 1998; 25).

Hurwitz (1973), politik istikrar kavramını ele alırken farklı yaklaşımları içeren beş olguyu öne çıkarmaktadır. Bu özellikler şunlardır: şiddetin olmaması, hükümetin görev süresi, anayasal bir rejimin meşruiyeti, yapısal değişikliklerin olmaması ve çok boyutlu yapısı şeklinde sıralanabilir.

İlk yaklaşıma göre politik istikrar, ülkede gerçekleşen veya iç ayrışmalara dayalı çatışma ve şiddet olaylarının olmamasıdır. Bir ülkede politik istikrar, toplumsal huzurun bozulması veya istenmeyen olayların gerçekleşmesiyle değil, yasal karar

alma süreçlerine uygun bir şekilde haraket etmesi ve ülkenin yasalarına saygı duyulmasıyla belirlenmektedir. Yönetimin beklenmeyen değişmlere gitmesi ise istikrarsızlığın bir işaretidir, çünkü bu durum politik yapının güvenli olmadığını gösterir. Politik istikrarsızlığı inceleyen ikinci yaklaşımda, bir ülkedeki hükümetin veya kabine üyelerinin görevde kalma süresi önem arz etmektedir. Bu sürenin uzunluğu, yönetimin dayanıklılığını yansıtmaktadır. Bu ise, uluslararası karşılaştırmalarda istikrar göstergesi olarak kabul edilir. Hurwitz'in (1973) çalışmasından ilham alan Bruce Russett, ülkenin yönetici istikrarını, ülkenin bağımsızlık süresini yönetimde bulunan devlet yöneticilerinin sayısına bölerek hesaplamıştır. Böylelikle, ülkenin istikrarını ölçmüştür. Bu çalışma, politik istikrarın "meşruiyet" temelli anayasal bir rejimin tanımını açıklamada önemli bir rol oynamaktadır. Politik yapılanma ve bu yapılanmanın toplum tarafından doğru veya uygun şekilde değerlendirilmesini meşruiyet kavramıyla ilişkilendirmektedir. Bu bağlamda, politik istikrar için olumlu gözüken faktörlere desteyin yapımı ve kabulü önem arz etmektedir. S.Martin Lipset'in politik istikrarı tanımlaması da bu kategoriye dahildir. Lipset'e göre, politik istikrarın varlığı geçmiş 26 yıl içinde ülkede demokratik süreçlere müdahale olmaması ve ciddi bir tehdidin bulunmamasıyla kanıtlanmaktadır. Lipset'in çalışmaları, politik istikrarsızlık konusunda birçok ülkeyi içeren ilk ampirik çalışma olma özelliği taşır (Sanders, 1981: 5).

Yazında politik istikrarsızlık kavramına ilişkin dördüncü yaklaşım sistemin yapısında değişikliklerin olmamasıdır. Bu yüzden de ilerleyen zamanda temel yapısal düzenlemelerinde değişikleri önleyen veya karşısını alan bir sistem istikrarlıdır. Sabit yönetim biçimlerini dışsal baskılara karşı devam ettiremeyip istikrarsız hale getirmede ayırıcı ölçüt devamlılığın veya sürekliliğin sağlanamaması şeklinde yorumlanabilir.

Hurwitz (1973) tarafından paylaşılan bölünmelere göre, politik istikrarda sonuncu yaklaşım, diğerlerinden farklı olarak istikrarın toplumsal bir nitelik olarak görülmesidir ve bu yaklaşımın özelliği tek bir izole edilmiş kriter yerine farklı farklı yaklaşımları bir araya toplayarak, bir bağ oluşturma amacını taşıyabilmektedir.

Politik istikrarsızlıkla ilgili mevcut yaklaşımlar üç gruba ayrılabilir: Lipset'in çalışmalarından etkilenen süreklilik-devamlılık yaklaşımı, sıklık yaklaşımı veya boyutsal okul ve politik gazetecilerin istikrarsızlık yaklaşımı olarak ayrılmaktadır.

Aşağıda bu yaklaşımlar ele alındıktan sonra, Ake'nin istikrarsızlık tanımları incelenecektir (Sanders, 1981: 4950).

1.1.1. Süreklilik-Devamlılık Yaklaşımı

Sanders (1981) Politik istikrarsızlıkla ilgili çalışamasında, geçmişte belirli bir politik yapı türünün devam etmesi olarak değerlendirilmekteydi Lipset'in tanımından yola çıkarak, demokratik veya sürekli totaliter rejimlere sahip ülkeler istikrarlı kabul edilirken, ortada dalgalanan politikalar sürdüren ülkeler istikrarsız olarak görülmekteydi. Ancak zamanla süreklilik veya süreksizlik kavramları üzerinde çalışılmış ve geliştirilmiştir, bu yüzden bir yönetimin istikrarından bahsediliyorsa, aynı kurumsal yapıyı devam ettiren yönetim istikrarlı kabul edilir.

Lipset'in çalışmasında, istikrarlı bir demokrasi için Birinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan gelişmelerin, siyasi demokrasinin sürekli olarak devam etmesi ve son 25 yıl içinde demokratik kuralları çiğneyen veya ciddi bir siyasi muhalefetin olmaması gibi koşulları gerektirdiğini belirtmiştir. Bu aynı zamanda, iktidara karşı olan muhalefetin oy oranlarının %20'nin altında kalması anlamına gelmektedir. Bir demokratik sistemin istikrarını değerlendirmek için ekonomik koşulların, insan refahının artırılması, sanayileşmenin ilerlemesi, eğitim seviyesinin yükselmesi ve kentleşmenin incelenmesi gerekmektedir. Tüm bunlar, meşruiyet ve etkinlik gibi iki temel koşula dayanmaktadır. Lipset'in vurguladığı ekonomik ilerleme, literatürde genellikle modernleşme olarak adlandırılır. (Lipset, 1959; 1964)

Etkililik, bir ülkedeki nüfus çoğunluğunun ve güçlü grupların yapması gerekenleri ve bunları ne kadar başarıyla yerine getirdiklerini ifade etmektedir. Bu, bir sistem için gerçek dünyadaki başarılarını belirler. Meşruluk ise politik kurumlar içinde en uygun olanların varlığına inanılmasını ve sürdürülmesini sağlama kabiliyetiyle ilgili olmaktadır. Bugün, bir ülkenin politik altyapısını incelediğimizde, meşruluğun ne kadar sağlam olduğu ve meşruiyetin, tarih boyunca toplumun bir bütün olarak çözüm bulma sürecinde olan güvene dayandığı ifade edilebilir. Muhafazakar grupların statülerinin tehdit edilmesi veya politikaya katılmak isteyenlerin engellenmesi, meşruluk sorunlarına yol açabilir. Aynı şekilde, ortak politik kültürün yaygınlığı da

meşruluğun önemli bir göstergesidir. Politik yapının istikrarı için, yapı hem etkili hem de sağlam bir meşruiyete sahip olmalıdır. (Lipset, 1964, 58-71).

Yukarıda istikrarın tanımı eleştirilmiş ve bazı noktalarda eksikliklerin olduğuna işaret edilmiştir. Öncelikle, bu tanımın demokrasi ve diktatörlük gibi farklı rejim veya politik sistem biçimleri için yetersiz olduğu vurgulanmaktadır. İkinci olarak, bu tanımın farklı istikrarsızlık biçimlerini göz ardı ettiği ve yalnızca sistem türü ve kurumsal yapı değişimlerini dikkate aldığı belirtilmiştir. Örneğin, bazı kuruluşlarda kurumsal yapının korunmasının bir tür istikrar olduğu kabul edilir. Diğer kuruluşlarda bile yönetimdeki değişimler karşısında direnç gösterilmesi durumunda bile istikrarsızlık yaşanabileceği öne sürülmüştür. Üçüncü olarak, istikrar ve değişimin karıştırıldığı ve aslında değişimin siyasi kalıpları değiştirdiği ve ölçülerine göre istikrarsızlık yaratabileceği belirtilmiştir. Modernleşme ile değişimin karıştırılmasıyla, modernleşmenin istikrarsızlaştırıcı olduğu ve bu nedenle gelişmekte olan ülkeler için istikrarsız olduğu yanılgısının hakim olduğu ifade edilmiştir (Ake, 1975: 280; Ake, 1974: 589).

1.1.2. Sıklık Yaklaşımı

Sıklık yaklaşımı, istikrarsızlığın belirli türden siyasi olayların sıklığına bağlı olduğunu ortaya sunmaktadır. Ülkede istikrarsızlık, darbeler, yönetim değişiklikleri, şiddet olayları ve benzeri olayların sayısı gittikçe artması durumunda istikrarın bozulduğu şeklinde yorumlanır. Aksine bu olayların olmaması ülkede istikrarın yerinde olduğu anlamına gelir (Sanders, 1981: 50).

Sanders (1981), iç savaş veya iç çatışma davranışlarının ampirik boyutlarını araştırmayı yapmak için 1960'larda ortaya çıkan politik değişkenlere ait veri setlerini kullanarak boyutsal okul isimlendirmesi üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu çalışma geniş bir ülke yelpazesini kapsamakta ve farklı zaman aralıklarını içermektedir. Ancak, bu çalışmalarla ilgili bazı eleştiriler bulunmaktadır. Öncelikle, yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçlar birbiriyle çelişmektedir. Birçok ülke üzerine yapılan faktör analizi sonuçları, istikrarsızlığın ana boyutlarının sayısı ve içeriği konusunda karışık sonuçlar vermektedir.

İkinci olarak, boyutsal okul yaklaşımının araştırma yöntemi olarak kullanılan faktör analiziyle ilgilidir. Bu araştırmada, faktör analizinin gücü sonuçta çözüm sunmamaktadır. Araştırmacının değerlendirmesi gereken nokta, boyutların gücü ve araştırmanın konusunu ifade etmesidir (Sanders, 1981: 23-27).

Üçüncü olarak, Sanders'ın "kültür açığı ve etnomerkezcilik" kavramlarına dayanan eleştirileri vardır. Kültür açığı kavramı, genellikle kişisel veya öznel kültürel deneyimlere dayalı olarak geliştirilen kavramların, yabancı kültürlere benzer şekilde uygulanması eğilimini ifade eder. Etnomerkezcilik kavramı ise, tüm etnik grupların kendilerinin sahip olduğu güçlü bir üstünlük duygusunu ifade eder. Bu tür duygular etnomerkezcilik olarak adlandırılır. Etnik gruplar, ortak bir kimliği paylaşan bireylerin bir araya gelmesiyle oluşan gruplar olarak tanımlanır (Özdemir ve Duyan, 2018: 275). Bu nedenle, elde edilen bulgular yabancı kültürlerle ilgili hatalı veya ilgisiz olabilir.

Sıklık yaklaşımı, bir ülkede farklı zamanlarda meydana gelen olayların istikrarı eşit derecede etkilediğini varsayar, ancak bu varsayımı destekleyecek bir gerekçe sunmaz. Bu nedenle, istikrarsızlaştırıcı olayların etkisini açıklamak için mekansal ve zamansal referansları içeren bir etki ortaya konmalıdır. (Sanders, 1981: 56-62).

1.1.3. Gazetecilerin İstikrarsızlık Yaklaşımı

Gazetecilerin politik istikrarsızlıkla ilgili yaklaşımı resmi bir tanıma dayanmaz. Ancak, iki önemli bakış açısı sunarlar. Gazetecilerin yaklaşımı, diğerlerinden farklı olarak genellikle kısa vadeli politik olaylara odaklanır. Uzun süreli araştırmaların aksine, gazeteciler genellikle birkaç ay içinde olan politik olaylara yoğunlaşırlar. Gazeteciler, genellikle ülkenin istikrarını değerlendirmek yerine belirli bir dönem içindeki politik durumun ne kadar istikrarsız olduğunu vurgulamayı amaçlamaktadırlar.

İkincisi, gazetecilerin istikrarsızlık yaklaşımı belirsizlikle ilişkilendirilir. Diğer yaklaşımlardan farklı olarak, gazeteciler genellikle politik istikrarsızlığı tek bir olaya dayandırırken, diğerleri ise belirli veya gözlemlenebilir olaylara dayanır. Bu nedenle, gazeteciler politik olayları ve durumları hızlı bir şekilde analiz edebilir ve kamuoyunu bilgilendirmede önemli bir rol oynayabilirler (Sanders, 1981: 51

1.1.4. Claude Ake'nin İstikrarsızlık Tanımı

Politik davranış, toplumdaki güç dengesini etkileyen bir hareket olarak tanımlanabilir. Toplum üyeleri, toplumun işleyişini değiştirmeye yönelik olabilirler ve bu, toplumun koyduğu kurallara uyarak ya da uymayarak gerçekleşebilir. Bu hareketler, sonuç olarak toplumdaki güç dağılımını destekleyebilir veya değiştirebilir. Politik etki açısından değerlendirildiğinde, toplumdaki güç dağılımını sürdürme veya değiştirme olarak yorumlanabilir.

Politik rol kavramı da politika alanında tartışılan bir olgudur. Bu kavram, insan davranışıyla ilgilidir ve her insan davranışının politik sonuçları olabileceğini düşündürür. Politik roller, politik davranışları yönlendiren ve belirleyen etken olarak kabul edilebilir. Eğer politik rollerin diğer yönü, politik aktörler arasındaki etkileşimi ve iletişimi düzenleyen bir işlev olarak değerlendirilirse, politik yapı adı verilen sistem, politik değişikliklerin bir düzende gerçekleştiği bir sistem olarak tanımlanabilir. Politik yapı, politik aktörler arasındaki ilişkiyi düzenleyerek politik değişim kanallarını kontrol eder. Bu nedenle politik yapı, politik değişimin akışını düzenler ancak bu değişimlerin ne zaman ve nasıl gerçekleşeceğini öngöremez (Ake, 1974 ve Ake, 1975).

İstikrarın sağlanması için sürecin düzenlenmesi gereklidir. Yani politik istikrar, bireylerin politik rollerini yerine getirme beklentilerine uyumlu davrandıkları ölçüde var olur. Bu durumda, herhangi bir davranış kalıbının bu beklentilerden sapması veya uzaklaşması politik istikrarsızlık durumunu ifade eder. Politik değişimlerin olduğu istikrarsızlık durumunda şiddet, sivil huzursuzluk ve benzeri olaylar ortaya çıkabilir. Bu tür davranışlar, genelde kabul gören politik düzenlemelerin ve geleneksel normların dışına çıkar. Uzun süre devam eden ve politik sistemi istikrarsızlaştıran etkenler, yasalara ve geleneklere uygun olan davranış kalıplarının sınırlarını aşar (Ake, 1975). Bu bağlamda, İhlal değerlendirmesi için temel alınacak olan rol beklentileri, ilgili toplumun politik yapısına uygun niteliklerini belirleyen yaptırımlar sisteminden şekillenen yasal düzenlemelerin ve geleneklerin yürüttüğü beklentilerdir. (Ake, 1974). Yasal sistemin merkezi olan politik sistem, toplumun yasal değişimlerini veya geleneklerini ihlal eden düzensiz değişikliklerle karşı karşıya kalırken, düzenli değişiklikler ise kurallara uygun şekilde gerçekleşir.

Belirlenebilir bir politik davranış, istikrarı artırıcı veya bozucu şekilde nitelendirildiğinde, bu davranış belirlenebilir bir politik yapı veya politik değişim kalıbı ile ilişkilendirilir. Hiçbir davranış kalıbı, doğası gereği düzenli veya düzensiz değildir. Politik değişimlerin, belirlenen siyasi yapılarla uyumlu veya uyumsuz olduğu şekilde yorumlanabilir. Bu nedenle politik istikrarı değerlendirmek için siyasi yapıyı değişmez bir referans noktası olarak kullanmak gereklidir (Ake, 1975).

1.1.5. Sanders'in Politik İstikrarsızlık Tanımı

Politik istikrarsızlık üzerine yapılan çalışmalardan önemli isimlerden biri olarak Sanders'ın 1981 yılında yapmış olduğu araştırmasıdır. Bu çalışma, mevcut tanımların ve yaklaşımların teorik çerçevesini ve ampirik verileri özetlemiştir. Devamlılık temeline dayanan politik istikrarsızlık tanımını kabul eden diğer potansiyel istikrarsızlık modelleri incelenirken, sıklık tanımında bu modeller incelenir. Ancak, gruplandırma yönteminin yetersiz ve karmaşık olduğu ifade edilebilir. Gazetecilik tanımıyla ilgili nokta net değildir. Bu tanımlardan çıkan ortak nokta, "kültür açığı" fenomeninin dikkate alınmamasıdır. Sanders'a göre, istikrarsızlık tanımı ilgili açıklamaların tatmin edici özelliklere sahip olması gereklidir (Sanders, 1981: 52).

İstikrarsızlıkla ilgili temel nokta sürekli ve göreceli bir olgudur ve ikili bir ayrım yapmak yerine geniş bir perspektiften değerlendirilmelidir. Yeterli bir tanım için ilk aşamada, odaklanılması gereken yer göreceli olarak kısa vadeli politik koşulların istikrarı veya istikrarsızlığıdır. Analiz yapıldığında zamanın kısa zaman aralıklarını içermesi gerektiği düşünülmektedir. Tanımın yeterliliği konusunda, belirsizlik ve öngörülemezliği içermesi gerektiği düşünülmektedir. Yeterli bir tanımda en önemli özelliklerden biri de çeşitli istikrarsızlık türlerinin varlığıdır.

Politik istikrarsızlık, politik açıdan istikrarsız olan ve politik sistemin ögeleri arasındaki etkileşimlerin tahmin edilemeyen veya belirsiz şekilde algılanan durumu ifade eder. Ulusal politik sistemlerde meydana gelen bileşenler oldukça çeşitlidir. Bunlar; bürokrasi, hükümet, yargı, askeri, siyasi parti kuruluşları veya çıkar grupları, düşünce öncülleri ve öğrenciler, toplumsal değerler ve inançları, medya vb. Bu nedenle, istikrarsızlıkla ilgili davranışları belirlemek kolay değildir veya zordur. Easton'un çalışmalarına göre politik sistemle ilgili üç boyut vardır.

1. Politik otoriteler: Politikayı herhangi bir süre zarfında verilere dayanarak belirleyenlerdir.

2. Rejim: Sistemin içinde oluşan eksiklikleri yöneten veya çözümleyen yasal ve informatik kurallardır.

3. Politik toplum: Politik sistemin istikrarsızlığı söz konusu olduğunda, Easton tarafından yapılan sınıflandırmanın temel kabul ederek, hükümet, rejim ve politik toplum istikrarsızlığı ele alınmalıdır. İstikrarı bozmaya yönelik değişiklikleri ve düzeni bozmayı hedefleyen siyasi ayaklanmalar eğer ikiye ayırılabilecek şekilde algılanıyorsa, politik istikrarsızlığın altı boyutu olduğu düşünülmektedir. Politik toplumu etkileyen şeylerden biri coğrafi sınırlarda yaşanan değişikliklerdir ve bu yüzden boyutun dörde inmesi durumu vardır. Hükümetteki yönetim tarafından bazı eylemler söz konusu olabilir. Bunlar rejimi veya politik topluluğu değiştirmeyi amaçlayan ve istikrarı bozmaya yönelik faaliyet olarak kabul eden hareketler: darbe girişimleri, hükümetin yönetimine yönelik güvensizlik, çeşitli türde olan istenmeyen faaliyetler söylenebilir. Bu davranış türleri hükümette başkaldırmalar olarak adlandırılmaktadır. Sanders'e özgü hareketlerden biri bu davranış türlerini şiddet açısından ikili bir ayrım yapmaktadır, yani burada olayların şiddet içerip içermediği önem arz etmektedir. İstikrarsızlık tanımının yeterli şekilde olması içinde gereken beş boyut bulunmaktadır.

İstikrarsızlık tanımının gerekli olan son özelliği tanımda mümkün olduğunca "kültür açığı" konusuna yer verilmelidir. Her şeyden önce istikrarsızlaştırıcı olaylarda mekânsal ve zamansal bağlama uygulanmalı ve daha sonra içinde oluşturduğu durumlar belirlemeye çalışılmalıdır (Sanders, 1981: 55-59).

1.2. POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN KAYNAKLARI

Politik istikrarsızlıkla ilgili pek çok akademik çalışma yapılmıştır. Son dönemlerde, yeni politik iktisat literatüründe de çalışmalar artmaktadır. Toplumun refahı, siyasi liderlerin profili, meclisin işleyişi ve diğer unsurlar, politik istikrarı etkileyen faktörler arasındadır. 1950'lerden itibaren, politik istikrarın belirleyicileri üzerindeki tartışmalar, sosyo-ekonomik ve çevresel faktörlerin önemini vurgulamıştır. Ancak, istenen sonuçlara ulaşılamamıştır. Politik istikrarsızlığın nedenleri ve istikrarı

sağlamak için gerekli özellikler konusunda farklı yazarlar farklı kriterler ve varsayımlar kullanarak çeşitli sınıflandırmalar yapmışlardır (Sanders, 1981).

Gasiorowski (1998), politik istikrarsızlığı popüler hoşnutsuzluk ve muhalefet hareketleri olmak üzere iki ana kategoriye ayırmaktadır. Bu iki kategori, politik değişim paradigması ve politik sistemin yapısal özelliklerini içermektedir.

Son dönemlerde, gelir eşitsizliğinin toplumsal hoşnutsuzluğa ve istikrarsızlığa yol açtığına dair birçok çalışma yapılmıştır. Gelir eşitsizliğinin politik istikrarsızlığı artırdığı ve demokratik sistemlerde orta sınıfın varlığının istikrarı güçlendirdiği görülmüştür.

Huntington'un çalışmalarına göre, politik istikrarsızlığın temel nedeni hızlı toplumsal ve ekonomik değişimlerdir. Modernleşme, politik düzenin zayıflamasına ve yeni politik kurumların oluşmasının zorlaşmasına neden olabilir (Huntington, 1965).

Londregan ve Poole (1990) tarafından yürütülmüş olan çalışmada, darbelerin gelir düzeyi ve büyüme hızı ile olumsuz ilişkili olduğunu göstermiştir, bu da modernizmin politik istikrarı teşvik ettiği fikrini desteklemektedir. Ancak, modernleşmenin bazı durumlarda istikrarsızlık yaratabileceği de dikkate alınmalıdır.

1.2.1. Dıştan Kaynaklanan Politik İstikrarsızlıklar

Bu başlıkta politik istikrarsızlıkla ilgili olarak, istikrarsızlığın yalnız iç kaynaklardan değil, aynı zamanda dış faktörleren kaynaklanabileceğini unutulmamaktadır. Özellikle ülkeyi olumsuz şekilde etkileyecek gelişmeler, ülkeyi politik istikrarsızlığa sürükleyebilmektedir. Örneğin, son dönemlerde coğrafyada Rusya ile yaşanan gerilimler, Irak ve Suriye dahilinde yaşanan iç savaşlar ve bölünmeler, bu coğrafyada ortaya çıkan terör örgütleri, politik istikrarsızlığın önem taşıyan kaynakları arasında yer almaktadır (Şanlısoy ve Çetin, 2017: 211).

Özellikle Türkiye'nin ekonomi politikalarında ve uluslararası ilişkilerinde belirgin istikrarsızlık sebeplerinden biri olarak, Suriye'deki iç savaştan kaçan mültecilerin etkisi gösterilmektedir. Türkiye, İkinci Dünya Savaşı'nda savaşa katılmamış olmasına rağmen, ekonomik açıdan büyük bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Savaş döneminde savunma harcamalarının artması, bir milyon vatandaşın askere alınmasıyla birlikte üretimdeki daralmaya yol açmış ve dönemin hükümetini

sanayileşme programını durdurmaya zorlamıştır. Bu durum, ülkenin üretim ve dış ticaretini olumsuz etkilemiş ve refahın önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur. Farklı ekonomik politikalar denense de, sonuç olarak hedeflenen politikaların uygulanmasında zorluklar yaşanmıştır (Şahin, 2016: 70).

1.2.2. Çokparti Kuruluşlu Hükümetler

Politik istikrarsızlığın bir nedeni, iktidarı birçok siyasi parti arasında paylaşma eğilimidir. Bu durum, siyasi kurumlarda çatışmalara ve çelişkilere yol açabilir (Demirgil, 2011: 127). Koalisyon partilerinin politik uyumsuzluğu, bir toplumun karar alma yeteneğini ve ekonomik koşullara uyum kapasitesini etkileyebilir. Zayıf bir koalisyon hükümeti, farklı ideolojilere sahip partiler tarafından oluşturulduğunda, etkili politikaları hayata geçiremez ve maliyetli ancak kolayca finanse edilen çözümlere yönelebilir (Edwards ve Tabellini, 1991: 18-19).

Türkiye gibi birçok partinin bulunduğu ülkelerde, birçok koalisyon hükümetinin kurulduğunu ve farklı siyasi partilerin iktidarı paylaştığını görmekteyiz. Hallerberg ve diğerleri (2007), devletlerin mali disiplini sağlama sürecinin politik rekabete dayandığını savunmaktadır. İktidarda olan siyasi partilerin ideolojik olarak yakın olması, mali disiplini oluşturmak için geliştirdikleri politikaların başarılı olmasını sağlayabilir. Ancak ideolojik rekabetin olduğu durumlarda koalisyon hükümetlerinde uzun vadeli mali kurallar oluşturmak zor olabilir, bu da başarılı bir politika dönemini engelleyebilir (Hellerberg ve diğerleri, 2007).

Bazı durumlarda koalisyon hükümetlerinin içinde farklı ideolojilere sahip partiler arasında anlaşmazlıklar yaşanabilir. Bu partiler, bazen zorunluluktan bazen de iktidarı elde etme arzusundan dolayı bir araya gelirler. Ancak iktidar paylaşımı başladığında, farklılıklar hızla ortaya çıkabilir ve bu, politikaların belirlenmesi ve uygulanması aşamasında sorunlara yol açabilir (Altan, 2009: 154). Bu da ülkenin yönetimini olumsuz etkileyebilir ve politik istikrarsızlığa neden olabilir.

Politik istikrarsızlığı tetikleyen faktörler genellikle makroekonomik yapının olumsuz etkilenmesine neden olur. Ancak bazen zayıf makroekonomik performans, hükümet değişim olasılığını artırabilir. Bu, politik konjonktür teorileriyle de açıklanabilir. Demokratik sistemlerde iktidardaki siyasi partilerin yeniden seçilme

olasılığı arttıkça, seçim öncesinde makroekonomik göstergelerde olumlu değişiklikler yaşanabilir. Diğer yandan, otokratik yönetimlerde ekonomik büyümenin zayıf olması toplumsal huzursuzluğu artırabilir ve iktidar karşıtı eylemleri tetikleyebilir (Telatar, 2003: 76-77).

Demokratik yönetimlerde ekonomik büyüme performansının artması şeklinde olduğunda ise, çıkar grupları arasında oluşan güç dengesinin tekrar düzenlenmesini gerektirebilmektedir. Bu koalisyon hükümetlerinin dağılmasına neden olabilir. Bu, politik istikrarsızlığı artırabilmektedir (Şanlısoy ve Çetin, 2017: 214).

1.2.3. Seçim Zamanlaması

Bu başlık altında ele alınan konu, planlanmış seçimlerin zamanında gerçekleşmemesi ve ülkenin erken seçime gitmesi sonucunda ortaya çıkan politik istikrarsızlıklardır. Sık sık yapılan seçim planlamaları, ekonomiyi seçim odaklı hale getirir ve iktidara gelmeyi hedefleyen partiler farklı ekonomi politikaları benimsediklerinde tutarsızlık yaratabilir. İktidardaki siyasiler, yeniden seçilmek için "seçim ekonomisi" adı verilen politikaları uygularlar. Bu ekonomik süreçler, seçim sonrası ekonomiyi olumlu etkilemez ve genellikle vergiler, borçlanma veya kamu harcamaları yoluyla finanse edilir. (Kuşat ve Dolmacı, 2011: 129).

Seçim dönemlerinde siyasi rekabet artar ve iktidardaki parti, seçmenleri etkilemek için ekonomik ve sosyal düzenlemeleri kullanılmaktadır. Ancak, seçim sonrası daraltıcı politikalar uygulanabilir, bu da politik istikrarsızlığa neden olabilir. Sık sık erken seçimlere gidilmesi, iktidardaki partilerin politik programlarını uygulamadan iktidarın devredilmesine yol açabilir. Bu durum, politik kültürün oluşmasını ve demokrasinin yerleşmesini geciktirebilir. Her seçim özellikle ekonomi politikaları gibi birçok alanda politik istikrarsızlığı teşvik eden bir davetiye olarak görülmelidir (Altan, 2009: 153).

1.2.4. Parlamento İçinde Değişik Yaklaşımlar ve Politik Yozlaşma

Demokratik sistemlerde, parlamentodaki keskin ayrışmalar veya kutuplaşma, demokratik süreçleri etkileyebilir. Kutuplaşma, seçmenlerin ve siyasi partilerin farklı

görüşlere sahip olduğu bir durumu ifade eder. Kutuplaşmış bir sistemde, ılımlı seçmenler demokratik dengeyi korumak için muhalefeti iktidardan uzak tutmayı amaçlayabilir (Hazan, 1997: 10). Demokratik bir sistemde toplumun farklı ideolojilerini temsil etmekde ve iktidara gelmek veya düzende etkili olmak için rekabetde olanlar siyasi partiler olarak tanımlanamaktadır. Ama kutuplaşma demokratik bir kültürde istenmeyen bir durum olarak ifade edilebilir. Kutuplaşmaya ilave olarak, siyasi partilerin kavga etme veya uzlaşma ve işbirliği yapma gibi değişik bakış açılarına sahip olmaları demektir. Söylenen bu bakış açıları, siyasi sistemin gelişimi ve ya gerilemesi şeklinde etkileyebilmektedir (Altıntaş, 2003: 5).

Parlamentoda yaşanan sert ideolojik ve düşünsel ayrışmalar, politika oluşturma sürecine dair olumsuz etkilerde bulunabilmektedir. Bu ayrışmalar yüzünden politika oluştururken fikir birliğinin sağlanması sürecini zorlaştırabilir. Özellikle önemli kararlar kabul edilirken yasaların veya genel politika yaklaşımlarının oluşturulması için fikir birliği önemli sayılır. Ama parlamentoda yaşanan ideolojik ayrışmalar, bu fikir birliğinin sağlanmasını engelleyebilmektedir. Hem parçalanma, hem de kutuplaşma ile birlikte oluşmuş çok taraflılık, güçlü çok taraflı hükümetlerin oluşmasını engellemeyebilir. Bu yüzden çok partili faaliyetde bulunan sistemler, kutuplaşmanın üstesinden geldiklerinde daha istikrarlı hükümetler kurabilirler (Hazan, 1997: 11).

Politik istikrarsızlığın önemli diğer nedenlerinden biri politik yozlaşmadır. Bu, seçmenlerin, siyasetçilerin ve kamu görevlilerinin kuralları ihlal ederek topluma zarar vermesidir (İTO, 2001: 56). Politik yozlaşma, hukuki normların zayıflamasına, politikaların etkisiz hale gelmesine ve istikrarın bozulmasına neden olabilir (Aktan, 2001: 52).

Politik yozlaşma sadece politikacılardan kaynaklanmaz, toplumdaki genel yozlaşma düzeyiyle de ilişkilidir. Bu, bireylerin çıkarlarını ahlaki normlara aykırı şekilde tatmin etme isteğiyle ilgilidir. Kısa vadeli düşünme eğilimi, uzun vadeli planları zorlaştırabilir ve hatta demokrasiye zarar verebilir. Politik yozlaşma gelişmiş ülkelerde daha az görülse de, gelişmekte olan ülkelerde yaygındır. Bu durum, politik istikrarsızlığın artma eğiliminde olduğu ve ekonomik göstergeleri olumsuz etkilediği anlamına gelebilir. (İTO, 2001: 56).

1.2.5. Toplumsal Belirsizlik

Toplumsal huzursuzluğun kökenleri çeşitli faktörlerin birleşiminden gelir ve genellikle mevcut yönetimden memnuniyetsizlikle ilişkilidir. Örneğin, gelir eşitsizliği gibi faktörler toplumsal huzursuzluğu artırabilir ve bu da politik istikrarsızlığa neden olabilir. Alesina ve Perotti'nin (1993) araştırması, gelir eşitsizliğinin toplumsal huzursuzluğu artırabileceğini ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceğini göstermektedir. Toplumsal huzursuzluk, ekonomik belirsizliği artırarak piyasa faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir ve istenmeyen sonuçlara yol açabilir, bu da üretkenliği ve yatırım getirisini düşürebilir.

Aynı şekilde, Aron'un (2000) çalışması, büyüme ve kurumlar arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. Kurumların büyümeyi nasıl etkilediğini anlamak için farklı göstergelerin kullanılması gerektiğini belirtmektedir. Kurumsal performansı yansıtan değişkenlerin büyüme çalışmalarında önemli olduğunu vurgulamaktadır. Bu şekilde, politik, ekonomik ve sosyal göstergelerin büyüme çalışmalarında beş kategoriye ayrılabileceği görülmektedir, bu da politik istikrarsızlık gibi faktörlerin büyümeyi etkileyebileceğini göstermektedir..

1.2.6. Ülkede Yaşanan Yönetim Değişikliği

Feng (1997), politik istikrarsızlığı üç ana kategoride inceler. İlk olarak, "düzensiz" hükümet değişimi, ardından "önemli" ve "önemsiz" değişimler şeklinde sıralanır. Düzensiz değişimler askeri darbeler gibi güç kullanımıyla gerçekleşirken, önemli değişimler genellikle ekonomik performans nedeniyle seçmenlerin hükümeti değiştirmesini ifade eder. Önemsiz değişimler ise daha küçük politika değişikliklerini içerir.

Edwards ve Tabellini (1991), politik istikrarsızlığı güç transferine bağlar ve bir güç transferi endeksi geliştirir. Bu endeks, iktidardaki partinin veya liderin muhalefete geçişi veya iktidardaki grup değişimlerini ölçmeye yöneliktir. Bu tanım, diğer politik istikrarsızlık tanımlamalarından farklıdır. Gupta (1991), istikrarsızlık tanımını üç türe ayırır. Bunlar faaliyetini sürdüren rejime karşı şiddet, rejim içindeki şiddet ve rejim tarafından uygulanan şiddettir. Bu sınıflandırmada yer alan şiddet içeren istikrarsızlık

aşırı istikrarsızlık olarak kabul edilirken, sosyal istikrarsızlık ise halkın memnuniyetsizliği ve sosyal karmaşıklığı yansıtır.

1.2.7. Ülke İçinde Oluşan Çatışmalar ve Sonucunda Yaşanan Sosyal Durumlar

Campos ve Nugent (2002), 1960-1995 dönemini ve 98 gelişmekte olan ülkeyi içeren çalışmalarında, sosyo-politik istikrarsızlığın çeşitli yönlerini ölçmek için iki endeks geliştirmişlerdir. Birinci endeks, şiddet olaylarını içeren ve "şiddetli" veya "yüksek düzey" SPI olarak adlandırılan bir hesaplamaya dayanmaktadır. İkinci endeks ise "ılımlı" SPI olarak adlandırılmış ve politik katılımın çeşitli yönlerine dayanmaktadır, ancak grevler, şiddet içermeyen gösteriler ve basın özgürlüğü gibi faktörleri hesaba katmamışlardır.

Asteriou ve Price (2001), İngiltere için 1960-1991 dönemini kapsayan çalışmalarında, politik istikrarsızlığı farklı bir şekilde ölçmek için terör olaylarının sayısı, grevlerin sayısı, seçim değişiklikleri, hükümet değişimi ve çeşitli savaşlar gibi faktörleri kullanmışlardır. Jong-A-Pin (2009), 98 ülkeyi ve 1984-2003 dönemini kapsayan çalışmasında, politik istikrarsızlığın dört boyutta incelendiğini belirtmektedir. Bu boyutlar sivil protestolar, siyasi şiddet olayları, siyasi rejim içindeki istikrarsızlık ve siyasi rejimin kendisinden kaynaklanan istikrarsızlık olarak ayrılmıştır. Ayrıca, bir ülkenin istikrarsız olduğu bir boyutta, diğer boyutlarda da istikrarlı olabileceği ve istikrarsızlığın sürekli bir özellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

1.2.8. Politik Değişkenlikler

Literatürde bazı çalışmalarda, politik değişkenlik kavramı da politika alanındaki farklılıkları ele almak için kullanılmaktadır. Burada odaklanılan, tipik politika değişkenlerindeki çeşitliliktir.

Brunetti (1997: 180-81), politika değişkenliği kavramını açıklarken, ampirik büyüme çalışmalarından örnekler vermektedir. Bu çalışmalar, enflasyon, reel kur, iç kredi hacmi, para arzı, tüketim harcamaları gibi makroekonomik değişkenlerin standart sapmalarını politika değişkenliği ölçütü olarak kullanmaktadır.

1.2.9. Gruplaşma ve Farklılaşma Kavramları

Akademik kaynaklar incelendiğinde, bölünme ve son dönemlerde öne çıkan kutuplaşma kavramları sıkça karşımıza çıkar. Bu terimlerin ekonomik literatürde özellikle Easterly ve Levine (1997) tarafından tanıtıldığı kabul edilir. Onların çalışmaları, Afrika'daki düşük ekonomik büyümenin temel nedenlerinden birinin etnik bölünme olduğunu öne sürmüş ve bunu veri tabanlı testlerle desteklemiştir. Benzer şekilde, Annett (2000), Keefer ve Knack (2002) ile Alesina ve diğerleri (2003) gibi araştırmacılar, etnik, dilsel ve dini bölünmeyi ölçmek için yeni göstergeler geliştirmiştir.

Bununla birlikte, Collier ve diğerleri (2001) ve Easterly ve Levine (1997) gibi araştırmacılar, etnik bölünme kavramının ekonomik ve politik tezler için güçlü bir temel oluşturmadığını iddia etmektedir. Collier ve diğerleri (2001), etnik farklılaşmayı ele alırken, "etnik baskınlık" ve "etnik bölünme" arasında ayrım yapmıştır. Politik kutuplaşma veya politik sistemin kutuplaşması gibi terimler, ekonomik literatürde de sıkça kullanılır. Bu terimler, farklı gruplar ve partiler arasında ekonomik sonuçlara bağlı olarak ortaya çıkan tercih farklılıklarına vurgu yapar.

Cukierman ve diğerleri (1992) tarafından geliştirilen bir modele göre, politik kutuplaşma, mevcut iktidar ile rakip iktidar arasındaki kamu malının bileşimi konusundaki anlaşmazlığı yansıtır. Alesina ve Drazen (1991), mali istikrar dönemini, farklı gruplar arasındaki "yıpratma savaşı" olarak tanımlayan bir model geliştirmiştir. Svenson (1998), kutuplaşmayı, iki rakip parti arasındaki kamu mallarının üretimine ilişkin göreli ağırlık farkı olarak modellemiştir. Bussiere ve Mulder (2000), siyaset biliminden ilham alarak, politik kutuplaşmayı etkileyen parti sayısını etkili bir gösterge olarak önermiş ve analizlerinde kullanmıştır.

1.2.10. Özet ve Değerlendirilmesi

Akademik literatür incelendiğinde, politik değişkenlerin kullanımı iki ana kategoriye ayrılabilir, her biri farklı odak noktalarına sahiptir. İlk yaklaşım, politik istikrarsızlık kavramını hükümet ve rejim değişimlerinin sıklığı veya bu değişimlerin gözlemlenme sıklığı üzerine odaklanarak ele alır. Bu değişimler, anayasal süreçlere

uygun şekilde gerçekleşebileceği gibi darbeler gibi anayasal olmayan yöntemlerle de ortaya çıkabilir. Temel düşünce, yönetimde olan iktidarın değişim sıklığının veya eğiliminin politika belirsizliği ile ilişkilendirilmesidir. Başka bir deyişle, politik istikrarsızlık, hükümet veya rejim değişim eğilimi ile bağlantılıdır. Ayrıca, bazı çalışmalarda politik istikrarsızlık yerine politika değişkenliği kavramına atıfta bulunularak, politika belirsizliği, politika belirleyicilerinin kısa sürede değişimini, karar alma sürecinin bölünmekte olduğunu ve seçim belirsizliğini içerebilir.

Diğer bir yaklaşımda ise sosyal huzursuzluk ve politik şiddet üzerine odaklanılmıştır. Bu yaklaşımda politik istikrarsızlık genellikle şiddet olaylarından türetilmiş endekslerle ölçülür. Örneğin şiddet içeren gösteriler, siyasi suikastler, iç ayaklanmalar, darbeler veya darbe girişimleri, devrimler, savaşlarda geçen ortalama süre ve kayıplar gibi göstergeler kullanılır. Bu tür göstergeler için genellikle önceden belirlenmiş veri kaynaklarına başvurulur. Bu yaklaşım, sosyal huzursuzluk ve politik şiddet ile ekonomik sonuçlar arasındaki ilişkiyi araştırmayı amaçlar.

Çalışmanın seçtiği konuya bağlı olarak, farklı göstergeler ve değişkenler kullanılabilir. Ülkeler arası büyüme analizlerinde, genellikle standart politik kanalların ötesine geçen ve toplumsal huzursuzluğun derecesini ölçen göstergeler veya bu göstergelerden türetilmiş endeksler tercih edilir. Genellikle yukarıda bahsedilen veri kaynaklarına başvurulur. Büyüme regresyonlarında, etnik, dilsel ve dini bölünmeler ile kutuplaşmayı ölçen çeşitli göstergeler de kullanılabilir. Örneğin, Mauro (1995), Easterly ve Levine (1997), Annett (2000), Collier ve diğerleri (2001) ve Alesina ve diğerleri (2003) gibi çalışmalarda bu tür göstergeler kullanılmıştır. Çoğu çalışma genellikle yatay kesit ve panel verileri kullanılarak yürütülmüştür. Zaman serisi analizlerine daha az rastlanır. Ancak, Asteriou ve Price (2001), Fielding (2001), Telatar ve Telatar (2004) ve Campos ve Karanasos (2008) gibi belirli çalışmalar bu istisnalardan biridir.

1.3. POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNE ETKİSİ

Finansal piyasaların kurulmasının temel amaçlarından biri ekonomide finansal kaynakların daha dengeli bir şekilde dağıtılmasını sağlamaktır. Çünkü bu dağılımın

eşitsizliği, bazı kesimlerin fazla finansal kaynaklara erişimine imkan tanırken, diğer kesimlerin ise finansal kaynaklardan yoksun kalmasına neden olabilir (Ataşov, 2016: 22).

Ulusal ve uluslararası işlemcilerin aktif bir şekilde faaliyette bulundukları finansal piyasalardaki amacı, ülkede bulunan sınırlı kaynaklardan en verimli kullanımın sağlanması, maksimum faydanın elde olunması ve bunun hayata geçirilmesi zamanı en az riskle yapılmaktadır. Finansal piyasaların serbestleşmesi ve sermaye piyasalarının küreselleşmesi sayesinde finansal hizmetler ve yatırımların geliştirilmesine fayda sağlamıştır. Bu gelişmelerden sonra diğer önemli konu ülkeye ulaşılabilinen ve karlı yatırımların akışına teşvik olmuştur. Bu yatırımların ülkeye girişinde etkili olan birçok faktor bulunmaktadır. Bu bulunan faktörlere ülkenin piyasa yapısı, ekonomik ve finanasal istikrarı ve döviz kuru riskleri gibi makroekonomik göstergeler yer alabilmektedir. Bununla birlikte, finansal piyasalarda yatırımcılar için belirsizliğin artması, yatırımların belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır ve bununda önemli etkilediği yerde finansal piyasalardır. Bu belirsizlik kavramın tespit olunmasında en temel göstergelerden biri ülkelerde gösterdikleri performans sonucunda oluşan risk düzeyidir. Bundan da anlaşıldığı gibi yabancı yatırımcılar içinde yüksek risk düzeyi sergileyen bir ülke belirsizlik unsurunu oluşturmkatadır. Sonuçda bunun ya yatırımcıların planladıkları yatırımlarının ertelenmesi ya da mevcut yatırımlardan vazgeçilmesine yol açabilmektedir (Tuna ve İsabetli, 2014: 2).

Yatırımları etkilemekte olan faktörlerin başında politik istikrarsızlık gelir, genelde ülkede yaşanmış olan politik olaylar ve yönetimdeki hükümetin oluşan bu olaylar karşısında sergiledikleri davranışın yatırım kararlarında yaranabilecek beklenmeyen değişimler olarak tanımlanabilmektedir (Doğan ve Afşar , 2021: 2)

Bu bölümde istikrarsızlığın finansal piyasalar neler etki ede bileceğine ve piyasalar bundan etkilendikten sonra sergiledikleri hareketlere değinilecektir. İlk önce ülkede yaşanmakta olan aşırı istikrarsızlık finansal piyasanın gelişimine etki etmeden yapamaz. Özellikle istenmeyen durumlarda buraya şiddet içermekte olan ve yıkıcı bir iç savaşta dahil olmaktadır. Lindgren (2005) tarafından yapılan çalışmada belirtildiği üzere çoğu yaşanmakta olan silahlı çatışmaların iç savaşlardan kaynaklandığı ve bu çatışmaların 1989-2003 yılları arasında olmuş silahlı çatışmaların %77'sini oluşturduğunu yansıtmaktadır. Bu türden olan çatışmalar sadece nadir olmakla

kalmamaktadır (Banks, 2005). Aynı zamanda ucuz başa gelmemektedir, bu türden olaylardan etkilenen birçok ülkeye toplam GSYİH'sinin yarısından fazlasıyla mal olmaktadır. Fitzgerald (1987), Nikaragua için ve Richardson ve Samarainghe (1991) Sri Lanka için yaptıkları çalışmalarda göstermektedir.

Berthelemy vd. (2002), tarafından yapılan çalışmada politik istikrarsızlığın bazı risk göstergeleri ile tanımlama yapılabileceği ifade edilmiştir. Bu göstergelere aşağıdakiler dahildir: iktidara rakip olabilecek muhalefetin yokluğu, toplumda faaliyetde olan toplumun düşüncelerinde etki yaratan sivil medyanın ve toplumun düşüncelerinin göz ardı edilmesi, bazı toplum kesimlerinin sosyal, ekonomik ve politik yönden dışlanması, nüfusda genç kesimde oluşan işsizlik, toplumda meydana gelen yoksulluk ve eşitsizliklerin artışı, insan hakları ihlalleri, politik güvensizliğin artışı ve göç dalgalarını içermektedir (Berthelemy ve ekibi, 2002:1-23). Margolis (2010), Amerikan ekonomisinde oluşmuş olan politik istikrarın ve istikrarsızlığın her ikisinin de yeni bir şekilde tanımlanması gerektiğini belirterek, istikrar ve istikrarsızlıkla ilgili olarak, onların farklı unsurlara sahip olduğu ve bir kavramın aksi olarak tanımlanamayacağını düşünmektedir (Margolis, 2010: 326-345).

Finansal piyasaların gelişimi ve işleminde önemli kavramlarından biri politik risk kavramıdır. Bu kavramla ilgili Lehkonen ve Heimonen (2015), yapılmış çalışmasında politik risklerin hisse senedi piyasalarındaki getirileri nasıl etkilediği üzerinde inceleme yapılmıştır. Yazarların görüşüne göre, daha yüksek hisse senedi piyasasındaki getirileri ile düşük poltik riskin ilişkisinin olduğu araştırılarak kanıtlanmıştır. Daha sonrasında bu bulgunun doğrulamasını Tolstova ve Kapolkovâ (2015) çalışmasında yapmıştır. Bu alanda çalışan diğer araştırmacıların görüşlerinden anlaşılana göre politik risk, borsa performansını fiyat kazamç oranı ve temettü birlikte olmasıyla, önemli ölçekte etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. Bu çalışmalara arasında hisse senedi piyasasını etkileyen faktörlerin arasında politik risk bilenlerinin olup olmadığını araştırmış olan ve yapılan analizlerin sonucuna göre ise hükümet istikrarında kaynaklandığına sonucuna varılmıştır (Dimic vd., 2015). Hatta gelişmekte olan ülkenin hisse senedi piyasalarında politik risk bileşenlerine duyarlı olduğu şekilde demokratik yönden hesap verebilirlik, orduya ait olan riskler, yolsuzluk ve yatırım profili gibi ayrıştırma yapılmıştır. Kobbi ve Abdelhedi (2018)'nin yapılmış çalışmalarına göre, kayıt dışında gerçekleşen politik istikrarsızlığın (suikastler ve

devrimler gibisinden) resmi siyasi istikrarsızlıktan (buraya gerçekleşmiş büyük hükümet krizleri ve düzende hayata geçen bazı anayasal değişimler) bunların finansal piyasaları daha fazla etkilediğinin ve şiddet olaylarının olumsuz yönde olan etkilerini savunmasını yapmıştır. Aynı zamanda, politik istikrarsızlığın hisse senedi piyasalarını önemli ölçekte etkilemekte olan bir politik risk unsuru olduğu belirtilmiştir (Kobbi, ve Abdelhedi, 2018: 7-16).

Waszkiewicz (2017) yaptığı çalışmadan anlaşılan, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde politik risk önemli ölçekte ulusal finansal piyasalarını etkilemektedir. Bunun kaynaklanma nedenlerinden en önemlisi poltik riskin ulusal hükümetlere etkilediği gibi finansal piyasalarında o kadar etkilenmesidir. Ama gelişmiş ülkelerde politik risk kavramı daha düşük seviyelerde olmasına rağmen finansal piyasalarda silahlı çatışmalar ve siber saldırı cinsinden olan tehditler karşısında değişkenlik yaranabilmektedir. Bunun diğer nedeni ise finansal açıdan küreselleşmiş finansal piyasaları önemli cinsden olan uluslararası sermaye akışlarını ve burada riskin azalmasının desteklemesini, ama bu zaman politik ve istikrarsızlık alanları yüzünden tehditlerin etkisinden finansal akışlardaki dalgalanmlara katkı sunmasıdır. Diğer yönden incelendiğinde gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin politikaya ilişkin alanlarında ve küresel finans ile uluslararası finansal piyasa entegrasyonunu iyi yönde geliştirmekle, aynı zamanda politik risk açısından gelebilecek tehditler karşısında daha duyarlı olabileceği ifade edilmiştir (Waszkiewicz, 2017: 112-132). Vargas ve Silva (2019) tarafından yapılmış çalışmada, küresel politik riskte olan artışın aynı zamanda küresel hisse senedi getirileriyle bir negatif korelasyon ilişkisi sunduğu yönünde olan bulguları anlatılmış bu görüşleri doğrulaması niteliyindedir (Doğan ve Afşar, 2021).

İKİNCİ BÖLÜM
BORSA İSTANBUL

Bu bölümde, öncelikle Borsa İstanbul'un tarihsel gelişimi açıklanmış, ardından Borsa İstanbul'da yer alan piyasalar ve endeksler açıklanmıştır. Tez çalışmasının analizlerinde kullanıldığı için BİST100 endeksi daha geniş anlatılmıştır.

2.1. BORSA İSTANBULUN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye'nin sermaye piyasaları ve borsalarının gelişimi ile ilgili incelemeden önce tarihsel yapısına bakılmalıdır. Tarihsel yapısında ilk borsacılık faaliyetlerinin Osmanlı dönemine yani 1854'te Krım Savaşı'na dayanmaktadır. Bu savaşın başlamasıyla Osmanlı artan borçları nedeniyle tahviller İstanbul'da alınıp satılmaya başlanmıştır. 1864 yılında Galata'da faaliyet gösteren bankerlerin kurmuş olduğu bir dernek ile önceleri Havyar Han'da başlamış olan sermaye piyasası faaliyetleri sonradan resmi olarak 1873-1874 yıllarında kurulmuş ve "Dersaadet Tahvilat Borsası" olarak adlandırılmıştır. 1923 yılının 23 Ağustos'unda olan ek tüzük yürürlüğe konuluncuya kadar borsa üyeleri arasında olan yabancı uyruklular önemli sayılan çoğunluğu sahip olmuşlardır. Bu yüzden borsa mensuplarının asil üyeliğinin Türk uyruklu olması yönünde düzenlemeler yapılmıştır (Borsa Rehberi, 1992: 29-30).

Osmanlı İmpatorluğu'nun 16.yüzyılda yaşadığı gerileme yıllarından sonra toplumsal düzensizlikten nedenlerinden dolayı ekonomik faaliyetlerde gelişimin yaşanması pek mümkün olamamıştır. Ama batıda olan gelişmiş ve modern ekonomi düzeni sergileyen Avrupalı devletler, Osmanlı İmparatorluğu ile ticari ve ekonomik ilişkiler yapmaktaydılar. Ama bu gelişmenin istenilen seviyede gerçekleşmiyordu. Nedenleri olarak, iç huzursuzluklar, vergiler, politik güvensizlik ve kanunlarda olan yetersizlikler ve daha başkaları söylenebilmektedir. İş böyle olduğunda ise batıda olan devletler bu işlerden kendi çıkarlarına uygun şekilde yararlanabilmek için 16.yüzyıldan itibaren "Kapitülasyonlar" yoluyla birtakım ayrıcalıklar kazanmaya başladıkları bilinilmektedir.

Endüstrinün devriminin başlaması zamanı batıda 18.yüzyılın sonlarında olduğuna rast gelinmektedir. Bu devrimin başlaması ile büyük değişim ve

dönüşümlerin yaşanmasına yol açtı. Yaşanmış olan bu devrim ve sömürgecilik haraketleri, devamında büyük şirketlerin ortaya çıkmasına ve bunların halka tanıtılmasına yol açmıştır. Sonucunda ise Osmanlı devleti'nde yaşayan yabancı tüccarlar ve toplumda azınlık olarak bilinen bu şirketlerin çıkardığı tahvil ve hisse senetlerine ilgi duymaya başlamışlardı. Bu bağlamda ise 19.yüzyılın ikinci yarısında imparatorluğun birçok bakımdan batı ekonomisine doğru şekillenmiş ve uyum sağlamağa çalışmışlardır. Bu bakımlara ise hukuki, idari ve ekonomik dahildir. Yabancılardan alınmış olan değerlerin el değişimi ile kısa sürede onların sayesinde bizde de piyasa oluşumu yaşanmıştır. Bu duruma Galata bankerlerininde ön ayak olduğunu söylememek olmaz. Türklerin bu konuya ilgili olmasında tanzimat hareketin etkisinin rolü olmuştur (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel bilgiler Klavuzu, 1993: 4). Bu oluşan piyasada varlığını sürdürmeye devam eden borsanın ismi 1906'da çıkarılmış bir nizamname ile dönüştürülmüştür. Dönüştürülen borsanın ismi "Esham ve Tahvilat Borsası" şeklinde ifade edilir. İlave olarak, bu kuruluşun devam etme süresi ise Cumhuriyet dönemine kadar gitmiştir. Cumhuriyet dönemine geldiğimizde ise 1922 yılında yeni bir nizamname (tüzük) çıkarılmıştır. Bu nizamname sonucunda borsada bugünkü faaliyetde sürdüren sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 1993: 6). Gazi Mustafa Kemal tarafından daha Cumhuriyet ilan edilmeden, Mayıs'ın 17'sinde 1923 yılında İzmir'de topladığı İzmir İktisat Kongresi'ni açarken yapmış olduği konuşmayla çağını aşan, geri kalmış tüm ülkeleri kapsayan ve şuanda bile önemini koruyan iktisadi görüşler ve model ortaya koymuştur. Geride kalmış ülkeler için yol göstermekte olan Batılı iktisatçıların 1950 yıllarında "Kalkınma ve İktisadi" konuları dahilinde tanımlamak için çalıştıkları temel olan ilke ve kavramları, Gazi anılan konuşmada yıllar öncesinde ele almıştır (Tokgöz, 2018: 63).

1929 yılında kabul edilmiş 1447 sayılı Menkul Değerler ve Kambiyo Borsaları ve aynı yıl içinde çıkarılmış olan 8172 sayılı nizamnamenin sayesinde mevcut borsa yenilenmiş ve "İstanbul Menkul Değerler Borsası" adı ile çalışmaya başlamıştır. Daha sonra 1938 yılında çıkarılan yeni bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılmış ve Ankara'ya taşınmıştır. Yeniden çalışmaya başlaması ise "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adı ile olmuştur. Borsanın taşınmasının sakıncalarının önceden anlaşılmış

olduğu için 1941 yılında borsa yeniden geri dönüş yaparak, İstanbul'a taşınmıştır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 1993: 6).

Türkiye'nin 1981 yılının Temmuz ayında yayınlanmış olan ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanuna dayanaraktan, sermaye piyasasının yeniden düzenlenmesi, Menkul Değerler Borsası'na verilmek istenen yeni bir şekil ve içerik olmuştur ve 1929 tarih olaraktan ve 1447 sayılı Menkul Değerler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlükten kaldırılmış olmakla, yerine 6.10.1983 günü ile ve KHK/31 sayılı Menkul Değerler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname kabul edilmiştir. KHK/91 yayımının yayınlanması 1984 yılının 6 Ekim tarihinde "Menkul Değerler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik"de olmuştur. 18 Aralık 1985 tarihinde, İstanbul Menkul Değerler Borsası (İMKB) Yönetmeliğinin 18962 sayılı olan ve Resmi Gazetede yayınlanmış olaraktan, yürürlüğe girmiştir ve borsanın faaliyete başlama zamanı ise 26 Aralık 1985 yılına tesadüf etmektedir.

Modern borsacılık dönemine geldiğimizde ise başlamasının esas nedenlerinden biri bankerlerin yaşadığı krizdir. Burada çok fazla tasarruf sahiplerinin büyük kayıplara neden olmasıyla yeni sistemin aranması başlamıştır. Tüm sermaye piyasası'nın kurumlarını denetlemekte görevlendirmesi için SPK (Sermaye Piyasa Kurulu) oluşturulur. 1985 yılının 26 Aralık'ta İMKB kuruldu. Bu kurulumun gerçekleşmesiyle 120 yıllık bir dönem sona ermiş ve yeni bir dönem başlamaştır. Borsada ilk işlemleri gerçekleştiren o dönemin bakanlarından biri olan Ekrem Pakdemirli'nin sembolik şekilde satışa çıkarmış olduğu ve Boğaziçi Köprüsüne ait gelir ortaklığı senedinin satışıyla ilk çan çalınmıştır. Bir süreden sonra ise yeni sistemin arayışlarına başlanılır. O dönem için esnek olan ve Ürdün'ün kullandığı tahta sisteminden referans alınarak tahta sistemine geçilmiştir. Borsayla ilgili kilit kararların alınması 1989 yılına tesadüf etmekdedir. Bu zaman iki karar ele alınır. Bu kararlardan biri 104 milyon dolar olarak belirlenen Türkiye Fonu'nun kurulmasıdır. 32 Sayılı Karar ile yabancı yatırımcıların Türkiye'deki menkul kıymetlere yatırım yapma ve kârlarını transfer etme yetkisi vermiştir.Bu ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yeni bir dönem başlatmıştır. Yeni bir sistemin arayışlarına başlanmaktadır, amacı ise menkul kıymetlerin takası ve saklanması içindir. Önceleri İMKB için olan binanın uzun süre yeteceği düşünülse de, sonralar yetmeyeceğinin farkına varılarak, yeni bir binanın arayışlarına başlanmaktadır. Bu dönemde olan önemli anlardan biri yönetimin

el değiştirmesi ve yeni başkanın bu göreve atanmasıdır. İstinye'de bulunan binanın yeniden yapılandırılarak, İMKB binasına dönüştürülmüştür. 2007'de yönetim yeniden el değiştirmiş ve yeni bir başkan göreve atanmıştır. Bu dönemin başlarında halka arzların artırılması yönünde harakete geçilmiştir. Aynı zamanda yeni ürünler geliştirilmiş ve alımsatım sisteminin yenilenmesi ile ilgili işler hız kazanmıştır (Borsa İstanbul, 2020). 2013 yılının 4 Nisan tarihinde alınmış kararla, "IMKB"nin "BIST" olarak değiştirilmiş ve nedeni ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), unvanının Borsa İstanbul A.Ş. olarak değişmesinden kaynaklanmıştır (Aytekin, 2018: 6).

2.2. BORSA İSTANBULDA YER ALAN PİYASALAR

Borsa İstanbul, Türkiye'de sermaye piyasalarının merkezinde yer alan ve çeşitli türden menkul kıymetlerin alım satım işlemlerini gerçekleştiren bir kuruluş olmaktadır. Borsa İstanbul, farklı farklı yatırımcı profillerine ve yatırım tercihlerine hitap etmektedir. Borsa İstanbul'da, iki ana piyasa türü ve onlara bağlı olan alt piyasalar bulunmaktadır. Bunlar; pay piyasası ve vadeli işlemler ve opsiyon piyasası ana piyasa türü olarak geçmektedir.

Borsa İstanbul'un Pay Piyasası, farklı sektorlardan faaliyetlerini sürdüren şirketlerin hisseleri, yeni hisse alma hakları, borsa yatırım fonları, varantlar ve sertifikalar, gayrimenkul yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları, gayrimenkul sertifikaları ve emtia sertifikaları gibi cinsten farklı finansal araçların işlem gördüğü bir platforma olarak çalışmaktadır. Borsa İstanbul Pay Piyasası, gereken talimatlara dikkat ederek yatırımn yapılmasında yerli ve yabancı yatırımcılara için likit, şeffaf ve güvenli bir ortam sunmaktadır. Piyasa'nın işlemleri alım satım sistemi üzerinden yapılmaktadır. Fiyat ve zaman önceliği kurallarına dayanarak işlemler "sürekli işlem", "piyasa yapıcılı sürekli işlem" ve "tek fiyat" yöntemleriyle otomotik şekilde hayata geçmektedir (Borsa İstanbul, 2024: 68).

Borsa İstanbul'un diğer ana piyasası vadeli işlem ve opsiyon piyasası, pay endeksleri, döviz kurları, kıymetli madenler ve enerji gibi cinsten olan çeşitli varlıkların vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satım yaptığı bir piyasadır. Yatırımcılar bu piyasa tahminler bulunmaktadırlar. Bu tahminler belirli bir varlığın

gelecekte olabilecek fiyat hareketleri konusundadır. Burada alım veya satım opsiyonları satın alarak işlem yapılabilmektedir (Borsa İstanbul, 2024: 48).

Borsa İstanbul'un diğer piyasası borçlanma araçları piyasasıdır. Bu piyasa, sermaye piyasası mevzuatında "nitelikli yatırımcı" olarak isimlendirilmiş yatırımcıların katılması ile gerçekleşen birinci el ihraç işlemlerinin yapıldığı nitelikli yatırımcıya ihraç pazarı ile ikinci el sabit getirili menkul kıyment tercihli işlemlerinin yapıldığı kesin alım-satım, repo-ters repo ve menku kıymet tercihli repo pazarlama, aynı zamanda pay piyasasında işlem gören BİST50 endeksinde yer alan paylardan borsa başkanlığı tarafından onaylanan payların işlem gördüğü pay senedi repo piyasası ve Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından ihraç edilen ve borsa kotunda işlem gördüğü dış borclanma araçlarının ticaretinin yapıldığı uluslararası tahvil piyasasından oluşmaktadır (Borsa İstanbul, 2024: 343).

Borsa İstanbul'un kıymetli madenler ve taşlar piyasası, 1993'te verilen Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında kararla altının fiyatının belirlenmesi ve ithal ile ihracının serbestleşmesini sağlamaktadır. Bu karar doğrultusunda altın ticaretinin genişlenmesine ve buradaki işlemleri kolaylaştırılmasını gerçekleştirmiştir. Bu değişimler ile altın sektöründe hızlı bir büyüme yaşanmıştır. Bu, altın konusu ilgili alınacak yeni politikaların hızla hayata geçmesini gerektirdi. Yeni politikaların yapılma amacı ise altın sektörünü yeniden yapılandırmaktı. İstanbul Altın Borsası 26 Temmuz 1995'te kurulmuştur. Amacı altın sektörü ile finans sektörü arasında bir köprü oluşturmaktır. Bu da, Sektörün kurumsallaşmasına ve uluslararası rekabete bir katkıda bulunmak ve aynı zamanda referans fiyatlarını belirlemektir. Ayrıca, kıymetli madenlere dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesi aracılığıyla ulusal ve uluslararası finansal piyasalarla bağlantı sağlamaktadır (Borsa İstanbul, 2024: 141).

2.3. BORSA İSTANBULDA YER ALAN ENDEKSLER

Borsa İstanbul (BİST), özelliklerinden biri yatırımcılar için adeta bir deniz niteliyinde olmasıdır. Bu zaman ise yolu bulmak ve yatırımcıların plandıkları yolda irelilemesi sağlamak için yatırımcılara pusula gerekmektedir. Burada Borsa İstanbul yatırımcılar için pusulayı endeksler şeklinde ortaya sunmaktadır. Çeşitli sektörleri, piyasa türlerini ve yatırım araçlarını içinde kapsayan bu endeksler, yatırımcılara

piyasada olan dalgalanmları ve akıntıları takip etme imkan vermektedir. Borsa İstanbul'da, işlem yapan tüm yatırımcılara uygun bir endeks bulunmaktadır. Bunlara; pay endeksleri, BİST-KYD endeksleri ve özel endeksler dahildir (Borsa İstanbul, 2024).

Pay endeksleri: Yatırımcılar işlem gören payların gruplar halinde olan performansını takip edebilmektedir. 152 anlık ve 304 seans sonu olmakla, toplam 456 adet pay endeksi yer almaktadır.

BİST-KYD: Bu, borçlanma araçları, kira sertfikaları, altın, mevduat ve fon gibi çeşitli yatırım araçlarının günlük getirililerinin ölçümünü yapmaktadır. 40 anlık ve 22 seans sonu olmakla toplam 62 adet BİST-KYD endeksi bulunmaktadır.

Özele endeksler: Borsa İstanbul adına veya lisans alan kuruluşların aracılığıyla hesaplanması yapılmaktadır. Burada da 19 anlık ve 34 seans sonu olmakla toplam 53 adet özel endeks yer almaktadır.

Borsa İstanbul, işlem görülen diğer önemli endeksler bulunmaktadır. Bunlar; BİST100 (XU100), BİST30 (XU30), BİST50 (XU50) ve BİST500 (XU500) olarak ifade edilmektedir. Söz konusu önemli endeksler aşağıda kısaca açıklanmıştır (Borsa İstanbul, 2024).

a) BİST100 Endeksi (XU100): 1988 yılında kurulan endeks, Türkiye'de bulunan en büyük 100 şirketinin hisselerinin fiyat değişimlerini izleyen ana endeksler biri olarak yer almaktadır. Bu şirketlerin kapsama alanın çeşitli sektörden bir çok şirket bulunmaktadır. Bunlara; bankacılık, finans, enerji, otomotiv, kimya, gıda ve içecek gibi bir çok sektorden olan şirketleri içermektedir. Şirketin hesaplama aşaması incelendiğinde, serbest sermaye ağırlıklı endeksleme yöntemi ile hesaplanmaktadır. Bulunan şirketlerin endeksde katkısı, piyasa değeri ile çarpılarak bulunmaktadır.

b) BİST30 Endeksi (XU30): Bu, endeks Türkiye'de en likit ve işlem gören 30 şirketinin hisselerinin fiyat değişimlerini izlemektedir. BİST30 endeksi, BİST100 endeksinde yer alan şirketlerden en likit olan 30 şirketi içermektedir.

c) BİST50 Endeksi (XU50): 2001 yılında kurulan ve bu endekste aynı BİST30 gibi Türkiye'nin en likit ve işlem gören şirketlerin hisselerinin fiyat değişimleri izlemektedir. Ancak BİST30, farklı olarak 30 şirketinin hisseleri değil de, 50 şirketin hisselerinin takip etmekdedir. Serbest sermaye ağırlıklıdır.

d) BİST500 Endeksi (XU500): Bu endekste BİST50 gibi Türkiye'nin en likit ve işlem gören 500 şirketinin hisselerinin fiyat değişimlerini takip etmektedir. Serbest sermaye ağırlıklı hesablama yapılmaktadır.

Borsa İstanbul'da yer alan önemli endekslerle ilgili başlangıç tarihi, başlangıç değeri, toplam piyasa değeri ve yatırımcı sayısını içeren genel performans bilgileri Tablo 1'de paylaşılmıştır.

Tablo 1: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Endekslerin Genel Performansı

	Endeks Başlangıç Tarihi	Endeks Başlangıç Değeri	Toplam Piyasa Değeri (TL)	Yatırımcı Sayısı
BİST100 (XU100)	01.01.1986	0.01	8.408.731.489.297,64	5.271.215 (31.03.2024)
BİST30 (XU30)	27.12.1996	9,7589	5.437.475.080.894,68	4.051.900 (31.03.2024)
BİST50 (XU50)	28.12.1999	152,0878	6.563.939.808.015,04	4.573.831 (31.03.2024)
BİST500 (XU500)	01.11.2023	8764,9	11.563.210.926.370,39	6.904.966 (31.03.2024)

Kaynak: Borsa İstanbul, https://borsaistanbul.com/tr/endeks/1/bist-pay-endeksleri, 10.04.2024.

Türkiye'de faaliyetini sürdüren borsa işlemleri arasında en büyük ve en önemli olanı Borsa İstanbul'dir. İstanbul Borsası yatırımcıların bir araya toplanmasını sağlayarak, piyasada alım-satım işlemlerinin güvenli, adil ve rekabetçi bir ortamda olmasını gerçekleştiren bir organizasyon olarak bilinmektedir. Türkiye'deki borsa işlemleri İstanbul Borsas veya kısa ad olan BİST üzerinden yapılmaktadır. Bu tek borsa organizasyonu olaraktan faaliyetini sürdürmektedir.

İlk olarak kuruluşuna geldiğimizde İstanbul Menkul Kiymetler Borsası (İMKB) ismiyle faaliyet sunmuştur. 2013 yılının 5 Nisan'ında Borsa İstanbul adını almıştır. Burada BİST'in konumu herhangi birey Türkiye'de hisse senedi alım satım işlemi gerçekleştirmek istediği zaman burada BİST'in bünyesinde yapmaktadır. BİST'in yönetimine geldiğimizde ise 9 üyeden oluşan bir kurul tarafından yönetilmektedir. BİST'in taşımakta olduğu potansiyele başarılı ve geniş hacimli

olmasını, ekonomiye likitide ve kaynak sağlamasını içermektedir. Borsa İstanbul'un amacı ise çeşitli kiymetlerin alım satım emirlerinin güvenilir, rekabetçi ve istikarlı bir şekilde toplanarak sağlanmasıdır. Bundan kaynaklanarak ortaya çıkan fiyatların tespit edilerek ilan etme yetkisine sahip olmasıdır. Aynı zamanda bu fiyatların ilan olunması ile yeni piyasalar, pazarlar ve platformlar oluşturulabilmektedir. Borsa İstanbul'un denetiminin yapılması Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından faaliyetlerinin amacına uygun bir şekilde yapılmaktadır.

Türkiye ekonomisinin genel performans düzeyinin yansıtan bir gösterge olarak kabul edilen BIST100 endeksi'dir. Bu endeks, BIST30 ve BIST50 endeksi ile birlikte İstanbul Borsası'nın ana endekslerinden biri olarak yorumlanabilir. BIST100 endeksi, Türkiye'de olan en kritik borsa endekslerinden biri olarak kabul edilmekte, nedeni ise BIST30 ve BIST50 endeksinde yer alan hisseleri içermesidir.

BIST100 endeksinin fiyatını etkileyen çeşitli faktörler vardır ve bunlara Türkiye ekonomisinin büyüme oranı, enflasyon oranı, cari açık oranı, döviz kurları, faiz oranları, küresel piyasaların durumu, siyasi gelişmeler, şirletlerin karlılıkları ve beklentileri gibi mikro ve makro ekonomik veriler BIST100 endeksinin değerini etkilemektedir. Endeksin sembolü olarak "XU100" kullanılır ve endeksin fiyatı içinde bulunan hisse senedlerinin fiyatlarına ve onların ağırlıklarına göre hesaplanmaktadır. Ve burada endeks fiyatında yükseliş yaşandığında endeksin içinde bulunan hisse senedlerinin fiyatları artar, ama fiyat düşüşü yaşandığında ise endeksin içinde bulunan hisse senedlerinin fiyatları düşer. Bu yüzdende, BIST100 endeksinin Türkiye ekonomisinin genel sağlığı açısından bilgi sağlayan kilit bir gösterge olarak ön plana çıkmaktadır.

BIST100 şirketi, Türkiye ekonomisinde çeşitli sektörler temsil etmektedir. Bu şirketler içinde bankacılık, enerji, telekomünikasyon, otomotiv, perakende, inşaat, gıda, sağlık, tekstil, turizm gibi sektörlerden olan şirketler dahildir. Bu endekse her üç ayda bir giriş çıkış yapan şirketler bulunmakta ve onlar Borsa İstanbul tarafından belirlenmiş kurallara dayanarak düzenlenmektedir (Borsa İstanbul, 17.04.2024).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
POLİTİK İSTİKRARSIZLIĞIN BİST100 ENDEKSİNE ETKİSİNİN ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde politik istikrarsızlığın hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisi GARCH (Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans) modeli yardımıyla incelenecektir. Ocak 2010 – Haziran 2023 dönemi için BİST100 endeksi haftalık kapanış fiyatları ile PRS Group'dan sağlanan politik istikrarsızlık verileri kullanılacaktır. Politik istikrarsızlık endeksi verileri aylık olmakla birlike, ilgili ayın her haftasına aynı değer verilerek endeks haftalık hale dönüştürülmüştür. Elde edilen bulgular tablolar halinde sunularak yorumlanmıştır.

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde politik istikrarsızlığın hisse senedi piyasası üzerine etkilerini ele alan bazı çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Hükümet istikrarının hisse senedi piyasası üzerinde önemli bir etkisini olduğu düşünülmektedir. Alesina ve diğerleri (1992) yapılan çalışmasında, hükumetin istikrarlı davranışlarının hisse senedi fiyatlarını artırdığını bulmuştur. Buna benzer diğer bir çalışmada ise Beaulieu vd., (2005) hisse senedi getirilerinde olan volatilitenin firmanın politik riske maruz kalma düzeyinin artması ile doğru orantılı olduğunu bulmuştur. Bir ülkenin hisse senedi piyasasının gelişme kapasitesi, o ülkenin ekonomisinin dinamizmini ve dayanıklığını yansıtmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan herhangi bir ülkede hisse senedi piyasasının sağlıklı ve aktif olması, genellikle bu ülkelerin ekonomisinin güç olduğunu gösterir. Ancak, bununla birlikte diğer ekonomik göstergelerde değerlendirilmelidir, çünkü hisse senedi piyasasının performansı tek başına tam bir resmi yansıtmayabilir. Örneğin, herhangi istikrarlı bir hisse senedi piyasası, diğer ekonomik göstergelerle birlikte incelendiğinde, ekonominin dengeli ve sürdürebilir bir çizgide olduğunu gösterir (Dagar, 2014). Ancak, hisse senedi piyasası bazı faktörler karşısında hassastır. Bu faktörler teror saldırıları, finansal krizler ve ülkede olan politik dalgalanmaları içermektedir (Wiloski, 2015). Bu faktörler, hisse senedi piyasasında belirsizlik ve dalgalanmalara yol açabilir. Ayrıca, hisse senedi

piyasasında olan dalgalanmayı etkileyen belirli unsurlar bulunmaktadır. Bunlara; siyasi durum, yatırımcıların toplu davranışı ve risk algısı, iç gelişmeler, finansal durum, barış koşulları, kredi koşulları ve dövız kuru gibi etkileyici unsurlar dahildir (Ghufran vd., 2016; Wiloski, 2015). Politik istikrar, hükümetin kararlılığına işaret etmektedir. Bu, ise hisse senedi piyasasının istikrarı açısından kritik bir öneme sahip olduğunu açıklar (Maqbool vd., 2018). Politik istikrar, darbeler, sıklıkla gerçekleşen hükümet değişiklikleri, iktidarın el değiştirmesi, silahlı çatışmalar, terör eylemleri, uluslararası alanda gerilimler, toplumsal çalkantılar ve dini ayrışmalarla ilişkilidir; tüm bunlar ise ekonomik politikaları doğrudan etkilemektedir (Nikkinen vd., 2008; Ekonomi, 2018; Ijaz vd., 2020). Politik istikrarsızlığın ölçümü için yapılan çalışmada, gerçekleşen terörizm ve grev gibi olayların yanı sıra, seçim sıklığı, iktidarın bir parti diğer bir partiye geçmesi gibi faktörlerinin kullanılması yoluyla sosyo-politik istikrarsızlık seviyesini belirlenmeye çalışılmıştır. Altı farklı türden değişkenin kullanılması yolu ile bu gösterge hesaplanmıştır (Asteriou, D. ve Price, S. 2001: 383-399). Genellikle, ktidar değişiklikleri iç politik çatışmalara ve huzursuzluğa yol açabilir (Sylvia ve Danopoulos, 2003).

Politik istikrarsızlık, ekonomik karar alma süreçlerinde belirsizliğe yol açabilir (Alesina vd. 1996: 189-211; Bekaert vd., 2014; Hillier ve Loncan, 2019). Bu nedenle, politik istikrarın önemi, etkili finansal piyasaların ve ekonomik gücün sağlanması yönünden benzersizdir. Kararsız siyasi ülkelerin, belirsizlik ve kısa vadeli planlama eksikliği nedeniyle zayıf ekonomilere sahip olması şeklinde değerlendirilmektedir (Ghufran vd., 2016; Meyer ve Habanabakize, 2018).

Politik huzursuzluklar ve olaylar, yatırımların değerini ve finansal piyasanın istikrarını önemli ölçekte etkilemektedir. Etkin piyasa hipotezi, Etkin piyasa hipotezi, gelişen haberlerin ve bilgilerin tim etkin hisse senedi piyasalarında görülebileceğini öne sürmektedir. Dolayısıyla, politik istikrarsızlık unsurları, ülkenin ekonomik alanında önemli bilgiler sunar. Bu, ise hisse senedi piyasalarına uzun vadeli etkiler yapmaktadır (Aggarwal vd., 1999; Fisman, 2001; Pantzalis vd., 2000; Mnif, 2017; Tsauri, 2018).

Sivil veya askeri yönden gerçekleşen değişimler, bir ülkede politik risk ve belirsizlik oluşturur (Alagappa, 2001; Maqbool, 2018). Bu, yaygın bir durumdur. Hisse senedi piyasasının getirisi ve oynaklığı üzerinde önemli bir etkilere sahip

olmaktadır (Acemoglu vd., 2008; Perotti ve Oijen, 2001). Buna karşılık, politik istikrarın artması, hisse senedi piyasasında daha düşük bir politik risk ortamı sağlayabilir. Bu, ise yatırımcıların getirisini artırabilmektedir (Lehkonen ve Heimonen, 2015). Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelerde sivil veya askeri değişimler karşısında savunmasız olduğu görülmektedir. Ülkede politik gücün askeri yönünden ele geçirilmesi, hatta bir politikacının kendi çıkarları doğrultusunda gücü kötüye kullanması, yüksek düzeyde yolsuzluk, kötü yönetilme ve ekonomik zorluklar gibi faktörler bu duruma neden olabilir. Aynı şekilde, Pakistan'daki politik belirsizlik teror olaylarının ülkenin ekonomisini önemli bir ölçekte etkilediği bir örnek sunmaktadır. Çünkü bu tür olayların ekonominin temelinde yer alan hisse senedi piyasasının işleyişiin olumsuz yönde etkilemektedir(Carter ve Simkins, 2004; Charles ve Darne, 2006; Chesney vd., 2011; Memdani ve Shenoy, 2019; Nikkinen vd., 2008). Sivil veya askeri değişimlerin terörist faaliyetlerle doğrudan bir ilişkin olduğu bilinmektedir (Bove vd., 2020). Drakos (2010) yaptığı çalışmada, terörist faaliyetlerin finansal piyasaların günlük getirilerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, politik istikrarsızlık, ülkede zararlı faaliyetlerini gerçekleşebileceği bir ortam açar (Dimic vd., 2015; Lehkonen ve Heimonen, 2015). Bu durum, doğrudan yatırım gibi önemli ölçekte olan ekonomik değişkenleri etkilemektedir (Busse ve Hefeker, 2007).

Politik istikrarsızlığın ülkenin ekonomisini etkilemesinin birden çok sebebinin olduğunu vurgulamaktadır. Daha net bir ifadeyle açıklanmak istenirse, iktidara karşı yapılan meydan okumalar ülkenin fiziki sermayesine zarar verebilir ve dolayısıyla üretim seviyelerini etkileyebilir. Aynı zamanda, politikacılara göre, ülkedeki reformların maliyeti onların çıkarlarına zarar verebileceğinden, politik istikrarsızlığın hukuki durumları kısıtlayabilir (Svensson, J. 1998: 1317-1341).

Politik istikrarın etkisi, gelişmiş ve gelişmekte olan finansal piyasalar arasında farklılık göstermektedir (Dimic vd., 2015; Tsaurai, 2018). Gelişmekte olan ülkelerin piyasaları, sapkın haber ve bilgiler karşısında son derece duyarlıdır ve bu tür olaylar piyasalarda dalgalanmalara neden olabilir (Bilson vd., 2002). Pakistan, son yıllarda terörizmin yoğun etkisi altında kalan gelişmekte olan ülkelerden biridir ve terörizm ülkenin istikrarını olumsuz yönde etkilemektedir (Khan vd., 2022). Ülke, terörizmin etkilediği ilk on ülke arasında yer almaktadır. Politik istikrarsızlık endeksinde düşük

bir sıralamaya sahiptir (Maryland, 2016; Ekonomi, 2018). Bu durum, Pakistan'da politik huzursuzluğun uzun bir geçmişi olduğunu ifade eder. Bu durumun ekonomiyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir (Munir, 2015). Ayrıca, mezhep ve dini ayrışmaların ülkede anarşi ve belirsizlik yaratır ve son yıllarda birçok can kaybına neden olur (Reportor, 2016; Sabri, 2017). Tüm bu zorluklar, yatırımcıları ve finansal piyasaları olumsuz etkileyebilir (Reportor, 2016).

Politik istikrarsızlık, finansal piyasalarda belirgin bir döngüye neden olur ve yatırımcıların güvenini azaltarak hisse senedi piyasasının getirisinin düşürmektedir (Mnif, 2017). Ayrıca, politik istikrarsızlık hisse senedi piyasasındaki düşüşler aracılığıyla ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Bu, kişi başına gelirin azalmasına neden olur (Tabassam vd., 2016). Burada dikkat çeken durum, politik istikrarsızlığın yatırımcı güvenini etkilemesidir. Çünkü yatırımcılar güvenli limana yönelir ve bu ise yatırımların azalmasına ve diğer sektörlerinde azalmasına neden olmaktadır. Politik istikrarsızlıkla hisse senedi piyasası volatilitesi arasınd olan ilişki, bu alanda araştırma yapanlar için oldukca önemli bir konudur (Bittlingmayer, 1992; Irshad, 2017; Hillier ve Loncan, 2019).

3.2. AMPİRİK MODEL

Finans alanında önemli ve sıkça kullanılan konulardan biri oynaklığın (volatilite) modellemesidir. Finansal zaman serileri söz konusu olduğunda uzun hafıza, yüksek frekans, asimetrik etki gibi kendine ait bazı özellikler karşımıza çıkmaktadır. Bu çalışmada koşullu değişen varyans modellerinden GARCH modeli kullanılmıştır.

Finansal zaman serilerinin yüksek oynaklığa sahip olmaları doğrusal zaman serileri ile analiz edilmesini zorlaştırdığından, doğrusal olmayan koşullu değişen varyans özelliğini dikkate alan modeller geliştirilmiştir. Koşullu değişen varyans modellerinin temelleri; Engle (1982) tarafından öne sürülen Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity–ARCH) modeli ile bu modelin bir türevi olup Bollerslev (1986) tarafından önerilen Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity–GARCH) modelleridir. Günümüzde, koşullu değişen varyans modellerinin çok sayıda türev modelleri bulunmaktadır. Engle (1982) tarafından geliştirilmiş olan ARCH (Otoregresif Koşullu Değişken Varyans) modelinin ifade ettiği anlam geçmiş hataların

etkisinden kaynaklanan koşullu varyansın zaman içinde değişim yaşadığını yansıtmaktadır. Bollerslev (1986) yaptığı çalışmada, bu modeli geliştirerek, modele koşullu varyansın gecikmeli değerlerini de eklemiş ve daha esnek gecikme yapısına izin veren GARCH modelini ileri sürmüştür. Bollerslev (1986), GARCH modelinin kurulması zamanı Engle (1982)'i takip etmiş ve hata terimlerinin normal dağıldığını ifade etmiştir. Aynı zamanda, diğer dağılımlarla ilgili GARCH modellemisine uygun olabileceği şeklinde yorumlamıştır. Finansal verilerde daha çok gözlenmekte olan "şişman kuyruk" (fat tail) özelliğinin uyumlu olmadığı kısım normal dağılımın katı varsayımlarında karşıya çıkmaktadır.

Bu durumda GARCH(p,q) modelinde, p ARCH terimindeki gecikmeleri q ise, GARCH terimindeki gecikmeleri ifade etmektedir. GARCH(p,q) modeli şu denklemle ifade edilmektedir (Ural ve ark., 2022: 64-65):

$$\sigma_t^2 = \omega_0 + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^{q} \beta_j \sigma_{t-j}^2 \quad \left(\omega_0 > 0 \text{ ve } \alpha_i, \beta_j \geq 0\right)$$

GARCH modelinde model durağanlığının sağlanması da seri durağanlığının sağlanması kadar önemlidir. Bunun için bazı kısıtlamalar getirilmiştir. Buna göre:

GARCH modeli durağanlık kısıtı: $\left(\sum_{i=1}^{p} \alpha_i + \sum_{j=1}^{q} \beta_j\right) < 1$

GARCH modelinde α_i katsayısı kısa dönem β_j katsayısı ise uzun hafıza etkisini yani seriye gelen şokların hafızada kalma süresini ifade etmektedir. Bu durumda (Chou, 1988: 282; Choudhry, 1996: 974):

$\left(\sum_{i=1}^{p} \alpha_i + \sum_{j=1}^{q} \beta_j\right) < 1$ ise koşullu varyans üzerindeki şoklar sona ermiştir.

$\left(\sum_{i=1}^{p} \alpha_i + \sum_{j=1}^{q} \beta_j\right) = 1$ ise koşullu varyans üzerindeki şoklar süreklidir (persistent).

$\left(\sum_{i=1}^{p} \alpha_i + \sum_{j=1}^{q} \beta_j\right) > 1$ ise koşullu varyans üzerindeki şoklar her zaman hafızadadır.

Böylelikle birer gecikmeli GARCH modelinin durağan olabilmesi için yalnız $\left(\alpha_1 + \beta_1\right) < 1$ şeklinde olması gerekmektedir (Atıcı Ustalar ve Şanlısoy, 2021: 8). Yapılan araştırmalarda, finansal zaman serilerine ilişkin gerçekleştirilen analizlerde

ARCH ve GARCH parametrelerinin genellikle birer gecikmeli değerlerinin $(\alpha_1$ ve $\beta_1)$ en uygun modelleme sonuçları verdiği görülmektedir.

3.3.AMPİRİK MODEL SONUÇLARI

Ocak 2010 – Haziran 2023 dönemi için BİST100 endeksi haftalık kapanış fiyatları ile PRS Group'dan sağlanan politik istikrarsızlık verileri kullanılacaktır.
Politik istikrarsızlık göstergeleri, bileşenlerindeki seçkin faktörlere göre iki ana kategoride incelenebilir (Brunetti, 2006:122-123).

- Politik şiddetin ölçülmesi
- Hükümet değişimlerinin ölçülmesi

Yukarıda gözüken ögeler dikkate alınarak politik istikrarsızlığa ilişkin göstergeler gerek araştırmacılar gerekse kurumlar tarafından oluşturulmaktadır. Örnek olarak, Teletar ve Cangir (2014) ile Demirgil (2011), Türkiye'ye ilişkin kendi endekslerini oluşturmuş ve çalışmalarında tutarlı sonuçlar elde etmişlerdir.

Kurumlar tarafından oluşturulan endekslere örnek olarak, bu çalışmada da kullanılan Politik Risk Grubu (PRS Group) tarafından hazırlanan "Uluslararası Ülke Risk Rehberi" (ICRG-International Country Risk Guide) kapsamında "Politik Risk Endeksi" verilebilir. Bu endeks; hükümet istikrarı, sosyo-ekonomik koşullar, yatırım profili, iç çatışmalar, dış çatışmalar, yolsuzluk, politik alanda askerin etkisi, politik alanda dinin etkisi, yasal düzenlemeler, etnik gerilimler, demokratik şeffaflık ve bürokrasi kalitesi gibi 12 alt bileşenden oluşmaktadır. Alesina ve Weder (1999:9) tarafından da belirtildiği gibi, bu endeks literatürde en sık kullanılan endekslerden biridir. Bu endeksin yaygın olarak kullanılmasının nedeni, en uzun zaman diliminde en fazla ülkeyi kapsaması ve çok çeşitli alt bileşenler içermesidir. Bu durum, Türkiye örneği için de geçerlidir. Daha önce belirtildiği gibi, Türkiye'de politik istikrarsızlığın farklı kaynaklardan beslenmesi, bu endeksi daha anlamlı kılmaktadır (Şanlısoy ve Çetin, 2017: 207-237). Politik istikrarsızlık endeksi verileri aylık olmakla birlike, ilgili ayın her haftasına aynı değer verilerek endeks haftalık hale dönüştürülmüştür. BIST100 endeksi (XU100) haftalık kapanış fiyatları investing.com sitesinden derlenmiştir. Çalışmanın ampirik bulguları, tablolar ve şekiller aracılığıyla sunularak yorumlanmıştır.

BİST100 endeksi haftalık kapanış fiyatları üzerinden hesaplanan getiri serileri ile The PRS Group'dan sağlanan politik istikrarsızlık endeksindeki değişim oranları kullanılarak elde edilen tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

	RXU100	**RPOLİST**
Gözlem Sayısı	703	703
Ortalama	0,003346	0,000207
Medyan	0,005752	0,000000
Maksimum	0,115015	0,063179
Minimum	-0,143709	-0,051293
Std. Hata	0,034640	0,006605
Çarpıklık	-0,420435	0,654451
Basıklık	4,409557	32,21272
Jarque-Bera Test (p-value)	78,90926 (0,00000)	25047,20 (0,00000)

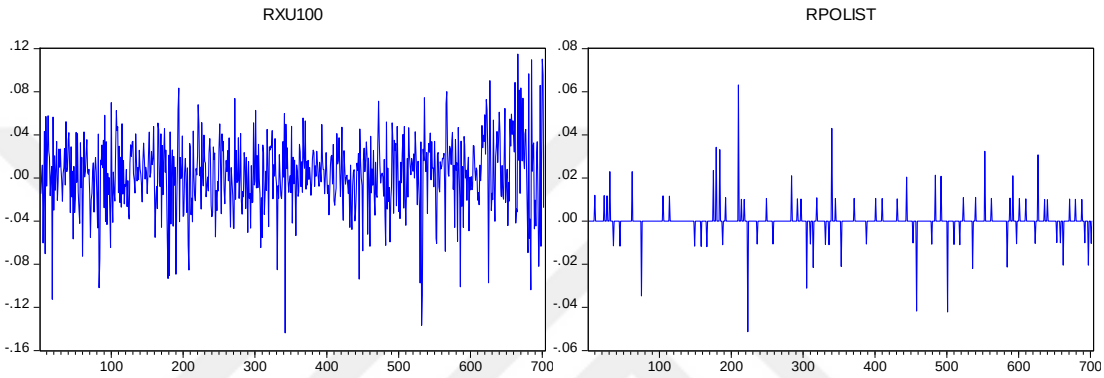
Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 2'de tanımlayıcı istatiskleri incelendiğinde, analiz dönemi boyunca BİST100 endeksinin getiri serisinin (RXU100) pozitif bir ortalama getiriye sahip olduğu gözlemlenmiştir. Aynı zamanda politik istikrarsızlık endeksi (RPOLİST) değişimleri de pozitif bir ortalamaya sahiptir. Analiz döneminde RXU100 getiri serisinde en yüksek getiri %11,50 iken en yüksek kayıp %14,37 olmuştur. RPOLİST değişim serisinde en yüksek pozitif değişim (artış) %6,32 oranında iken en yüksek negatif değişim (düşüş) %5,13 oranında olmuştur. RXU100 getiri serisinde risk göstergesi olarak kabul edilen standart sapma yani oynaklık (volatilite) değeri %3,46 buna karşın RPOLİST değişim serisinde standart sapma %0,66 olmuştur. Normal dağlıım için çarpıklık değerinin 0, basıklık değerinin 3 olması gerekmektedir. Çarpıklık katsayısı RXU100 getiri serisinde negatif olup sol çarpık bir dağılım sergilediğini gösterirken, çarpıklık katsayısı RPOLİST değişim serisinde pozitif olup sağ çarpık bir dağılım göstermektedir. Çarpıklık katsayılarının 0'dan farklı olması, asimetrik etkilerin varlığını ifade etmektedir. Ayrıca Jarque-Bera test istatistikleri de

dikkate alındığında olasılık değerleri p<0,05 olduğundan RXU100 ve RPOLİST serilerinin normal dağılım göstermediği anlaşılmaktadır.

Aşağıdaki Şekil 1, RXU100 getiri serisi ile RPOLİST değişim serisinin zaman yolu grafiklerini göstermektedir. Buna göre, Ocak 2010 – Haziran 2023 analiz dönemi dikkate alındığında her iki seri için de bazı dönemlerde oynaklığın yükseldiği görülmektedir.

Şekil 1: RXU100 ve RPOLİST Serilerinin Zaman Yol Grafikleri



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Finansal zaman serilerinin durağan olması önemli kabul edilir, çünkü durağanlık olmaması yanıltıcı sonuçlara yol açabilmektedir. Serinin durağan olduğunu göstermesi için bir birim kökün bulunmaması gerekir. Ancak, getiri serileri logaritmik birinci farkları kullanılarak hesaplandığı zaman, durağan olmama olasıkları oldukça düşük gözükmektedir. RBIST ve RPOLIST serilerinin durağanlığı, Augmented Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) ve Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) birim kökü testlerinin kullanılması aracılığıyla incelenmiştir. ADF ve PP testleri için, (H_0) hipotez zaman serisinde bir birim kökün varlığını, dolayısıyla durağan olmayan [I(0)] bir durumu gösterirken, KPSS testinin (H_0) hipotezi bir birim kökün yokluğunu, dolayısıyla serilerinde durağan [I(0)] durumunu göstermektedir (Ural vd., 2022: 59). Tablo 3'ten görüleceği üzere, tüm serilerinde birim kök testleri %5 anlamlık düzeyinde durağanlık sağlanmaktadır.

Tablo 3: Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Test	Trend ve Sabit Terim Yok	Sabit Terim Var	Trend ve Sabit Terim Var	Durağanlık Düzeyi
RXU100	ADF	-26,37247 (0,0000)	-26,60372 (0,0000)	-26,76682 (0,0000)	I(0)
	PP	-26,39650 (0,0000)	-26,60372 (0,0000)	-26,76548 (0,0000)	
	KPSS	-	0,055616 (0,0000)	0,123192 (0,0000)	
RPOLİST	ADF	-26,47640 (0,0000)	-26,48358 (0,0000)	-26,48578 (0,0000)	I(0)
	PP	-26,48948 (0,0000)	-26,49086 (0,0000)	-26,49209 (0,0000)	
	KPSS	-	0,075857 (0,0000)	0,026302 (0,0000)	
MacKinnon Kritik Değerleri (%1)	ADF	-2,568260	-3,439437	-3,971179	
	PP	-2,568260	-3,439437	-3,971179	
	KPSS	-	0,739000	0,216000	

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Koşullu değişen varyans modelleriyle tahminin yapılması için öncesinde ARCH etkisinin varlığını araştırmak gerekmektedir. ARCH etkisinin varlığının test edilmesi için genelde iki test kullanılır. Getiri serilerindeki otokorelasyon ve değişen varyans yapısı hem Ljung-Box Q ve Q^2 istatistikleri hem de ARCH-LM testi ile incelenmektedir. Haftalık getiri serileri kullanıldığından Ljung-Box Q ve Q^2 istatistikleri ile ARCH-LM testi için 1 ve 5 gecikme değerlerine bakılmıştır. Elde edilen test sonuçları Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4: Ljung-Box Q ve Q^2 ile ARCH-LM Test İstatistikleri

Değişken	İstatistik	Değer	İstatistik	Değer	İstatistik	Değer
RXU100	Ljung-Box Q(1)	0,0235 (0,878)	Ljung-Box $Q^2(1)$	**25,281 (0,000)**	ARCH-LM (1)	**25,14469 (0,0000)**
	Ljung-Box Q(5)	5,4646 (0,362)	Ljung-Box $Q^2(5)$	**46,536 (0,000)**	ARCH-LM (5)	**35,11181 (0,0000)**
RPOLİST	Ljung-Box Q(1)	0,0007 (0,979)	Ljung-Box $Q^2(1)$	0,7239 (0,395)	ARCH-LM (1)	0,719848 (0,3962)
	Ljung-Box Q(5)	1,8716 (0,867)	Ljung-Box $Q^2(5)$	2,7348 (0,741)	ARCH-LM (5)	2,765451 (0,7361)

Not: Parantez içinde olan değerler olasılığı gösterir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablodan görüldüğü üzere, RXU100 getiri serisinde 1 ve 5 gecikme için Ljung-Box Q^2 ile ARCH-LM test sonuçları %95 güven seviyesinde χ^2 tablo değerinden büyük ve ayrıca olasılık değerleri 0,05'ten küçük olduğundan H_1 hipotezleri kabul edilmiş, RXU100 getiri serisinde hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyans olduğu anlaşılmıştır. RPOLİST değişim serisinde 1 ve 5 gecikme için Ljung-Box Q ve Q^2 ile ARCH-LM test sonuçları %95 güven seviyesinde χ^2 tablo değerinden küçük ve ayrıca olasılık değerleri 0,05'ten büyük olduğundan H_0 hipotezleri kabul edilmiş, RPOLİST değişim serisinde hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyans olmadığı anlaşılmıştır. RPOLİST değişen varyans özelliği taşımasa da varyans denklemine bir açıklayıcı değişken olarak girildiğinden ve oynaklık hesaplaması yapılacak bir getiri serisini temsil etmediğinden, RXU100 dikkate alınarak GARCH modeliyle analizlere devam edilmiştir.

ARCH etkilerinin varlığının incelenmesinin ardından, farklı olasılık dağılımlarının (Normal, Student-t, Genelleştirilmiş Hata Dağılımı (GED)) dikkate alınmasıyla analizler gerçekleştirilmiştir. RXU100 getiri serisinin oynaklığını modellemek kullanılan GARCH(1,1) modeli sonuçları Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5: GARCH (1,1) Modeli Tahmin Sonuçları

	Katsayı	***RXU100 (Normal)***	***RXU100 (Student-t)***	***RXU100 (GED)***
Ortalama Denklemi	μ	0,002849 (2,174223) [0,0297]	0,004204 (3,469527) [0,0005]	0,004173 (3,459594) [0,0005]
Varyans Denklemi	ω	0,000249 2,948242 [0,0032]	0,000089 1,794203 [0,0728]	0,000113 1,884209 [0,0595]
	α	0,146095 4,581498 [0,0000]	0,097294 3,063238 [0,0022]	0,107726 3,164442 [0,0016]
	β	0,648091 7,448996 [0,0000]	0,833254 13,72290 [0,0000]	0,800325 11,35201 [0,0000]
Model Seçim Kriterleri	*Log-Likelihood*	1.387,465	**1.397,120**	1.396,954
	AIC	-3,935889	**-3,961913**	-3,960040
	SIC	-3,909970	**-3,929513**	-3,927640
	HQC	-3,925872	**-3,949391**	-3,947518
	ARCH-LM (1)	0,209058 [0,6475]	**1,361850** **[0,2432]**	0,988331 [0,3202]

Not: z-istatistikleri (.) ile gösterilirken, olasılık değerleri [.] belirtilmiştir. *Log-Likelihood* maksimum logaritmik olabilirlik değerini, *AIC* Akaike bilgi kriterini, *BIC* Schwarz bilgi kriterini, *HQC* Hannan-Quinn bilgi kriterini, *ARCH-LM* ise 1 gecikme için ARCH-LM test istatistiğini göstermektedir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 5'e göre; RXU100 getiri serisi için ortalama denklemi sabit katsayısı (μ) istatistiksel olarak tüm olasılık dağılımlarında anlamlı çıkarken, varyans denklemi sabit katsayısı (ω) Normal dağlıım için %5, Student-t ve GED dağılımları için %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. RXU100 getiri serisi için kısa hafızayı gösteren ARCH katsayısı (α) ile uzun dönem hafızayı gösteren GARCH katsayısı (β) istatistiksel olarak anlamlı olup yine ARCH ve GARCH katsayılarının toplamı 1'den küçük olduğu için durağanlık sağlanmıştır. Model seçim kriterleri dikkate alındığında; Log-likelihood en yüksek, AIC, SIC ve HQC bilgi kriterleri en küçük olan Student-t dağılımlı GARCH(1,1) modelinin en uygun model olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bir gecikme için ARCH-LM test istatistiği değerleri %95 güven seviyesinde χ^2 tablo

değerinden küçük ve ayrıca olasılık değerleri %5'ten büyük olduğundan RXU100 getiri serisinde ARCH etkisi kalmadığı anlaşılmıştır. Stundent-t dağılımlı GARCH(1,1) modelinde uzun dönem hafızayı gösteren GARCH katsayısı (β) diğer olasılık dağılımlarına göre yüksek çıkmıştır. Bu durum, bugünkü koşullu varyans üzerinde geçmişteki daha fazla gözlemin (fiyat hareketinin) etkili olduğu anlamına gelmektedir.

Politik istikrarsızlığın oynaklık modellemesi üzerindeki etkisini belirleyebilmek üzere politik istikrarsızlık değişim serisi (RPOLİST) varyans denklemi üzerinden modele dahil edilmiştir. RPOLİST değişkeni içermeyen ve içiren Stundent-t dağılımlı GARCH(1,1) modellerinin sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6: Politik İstikrarsızlık Dahil Olan ve Dahil Olmayan GARCH(1,1) Modeli Tahmin Sonuçları

	Katsayı	***RPOLİST Dahil Değil (Student-t)***	***RPOLİST Dahil (Student-t)***
Ortalama Denklemi	μ	0,004204 (3,469527) [0,0005]	0,004199 (3,454659) [0,0006]
Varyans Denklemi	ω	0,000089 1,794203 [0,0728]	0,000097 1,850861 [0,0642]
	α	0,097294 3,063238 [0,0022]	0,101125 3,080682 [0,0021]
	β	0,833254 13,72290 [0,0000]	0,822225 12,93146 [0,0000]
	RPOLİST	-	0,001573 0,271228 [0,7862]
Model Seçim Kriterleri	*Log-Likelihood*	**1.397,120**	1.397,639
	AIC	**-3,961913**	-3,959144
	SIC	**-3,929513**	-3,920264
	HQC	**-3,949391**	-3,944118
	ARCH-LM (1)	**1,361850** **[0,2432]**	1,089071 [0,2967]

Not: z-istatistikleri (.) ile gösterilirken, olasılık değerleri [.] belirtilmiştir. *Log-Likelihood* maksimum logaritmik olabilirlik değerini, *AIC* Akaike bilgi kriterini, *BIC* Schwarz bilgi kriterini, *HQC* Hannan-Quinn bilgi kriterini, *ARCH-LM* ise 1 gecikme için ARCH-LM test istatistiğini göstermektedir.
Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 6 incelendiğinde, politik istikrarsızlık değişim serisi (RPOLİST) modele dahil edildiğinde de RXU100 getiri serisi için yine ortalama denklemi sabit katsayısı (μ) istatistiksel olarak anlamlı çıkarken, varyans denklemi sabit katsayısı (ω) %10

düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. RXU100 getiri serisi için kısa hafızayı gösteren ARCH katsayısı (α) ile uzun dönem hafızayı gösteren GARCH katsayısı (β) istatistiksel olarak anlamlı olup yine ARCH ve GARCH katsayılarının toplamı 1'den küçük olduğu için durağanlık sağlanmıştır. Ancak RPOLİST değişkeni her ne kadar katsayısı pozitif işaretli olsa da yani politik istikrarsızlık arttığında RXU100 getiri serisinin oynaklığının arttığını gösterse de istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Dolayısıyla analiz dönemi kapsamında politik istikrarsızlığın RXU100 getiri serisi üzeinde bir etkisi olmadığı anlaşılmıştır. Nitekim model seçim kriterleri dikkate alındığında; Log-likelihood en yüksek, AIC, SIC ve HQC bilgi kriterleri en küçük olan model en uygun model olarak seçilecektir. Her ne kadar Log-likelihood katsayısı RPOLİST değişkeni dahil olan modelde daha yüksek çıkmış olsa da, bu katsayı modele yeni eklenen bir değişken ile birlikte zaten yükselmektedir. Bu yüzden Log-likelihood katsayısı dikkate alınmamalı, bunun yerine AIC, SIC ve HQC bilgi kriterlerine göre karar verilmelidir. Nitekim, AIC, SIC ve HQC bilgi kriterleri en küçük olan model yine RPOLİST değişkeni dahil olmayan model olduğundan, bir kez daha analiz dönemi kapsamında politik istikrarsızlığın RXU100 getiri serisi ve dolayısıyla oynaklık üzerinde etkili olmadığı söylenebilir . Bir gecikme için ARCH-LM test istatistiği değerleri %95 güven seviyesinde χ^2 tablo değerinden küçük ve ayrıca olasılık değerleri %5'ten büyük olduğundan RPOLİST dahil olan modelde de RXU100 getiri serisinde ARCH etkisi kalmadığı anlaşılmıştır.

Son olarak, Student-t dağılımlı GARCH(1,1) modeli için oynaklık katsayısı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmış ve sabit varyans esasına göre hesaplanan oynaklık katsayısı ile karşılaştırılmıştır.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\omega_0}{1-\alpha_1-\beta_1}} = \sqrt{\frac{0,000089}{1-0,097294-0,833254}} = 0,035797 \cong \%3,58$$

Tablo 1'den görüleceği üzere, sabit varyans esasına göre oynaklık yani standart sapma $0,03464 \cong \%3,46$ olarak hesaplanmıştı. Oysa, koşullu değişen varyans esasına göre GARCH modeliyle oynaklığın daha yüksek $(\%3,58)$ olduğu anlaşılmıştır.

SONUÇ

Politik istikrarsızlığın BIST100 endeksi üzerinde etkisinin ve volatilitesinin ne kadar önemli olduğu ortaya sunulmuştur. Piyasaların bu durumlar karşısında istikrarlı bir duruş sergileyebilmesi için gerekli kararların verilmesi ve doğru stratejilerinin yapılması gerekmektedir. Ekonominin etkilimesinde 2019 yılında başlamış olan COVİD-19 küresel salgının rolu büyüktür. Bu salgınının büyümesi ülkelerin ekonomilerini bazıları için az, bazıları içinse ciddi durumlar yaşatmıştır. Bunun devamında bir ekonomik kriz ortaya çıkmıştır. Böylelikle ülkenin mevcut durumunu dikkate alındığında ekonomik ve politik istikrarsızlıkla birlikte bu salgın da reel ve finansal açıdan yatırımları iyi bir şekilde etkilememiştir. Borsa İstanbul'un o dönemde aldığı tedbirlerin endeksinin oynaklığınında belirli bir düzeyde yansımıştır. Böylelikle, bu çalışmanın kapsamında 03 Ocak 2010-25 Haziran 2023 tarihlerinin arasında Politik İstikrarsızlığın BIST100 endeks oynaklığı üzerinde olan etkinin analizi yapılmıştır. Analizde BIST100 endeksinin aylık kapanış fiyatları kullanılmıştır. Analizde hem ARCH, hem de GARCH koşullu varyans modellemeleri kullanılması ile yapılmıştır. Sonuç olarak, normal dağılımlı modellerinin endeksin getiri serileri için en uygun olduğu belirlenmektedir. Yapılan analizin sonuçlarına göre, BIST100 endeksinin oynaklığı analizi zamanı pozitif ve anlamlı sonuç elde edilmiş ve değerlerin belirli bir zamanda durağan olduğuna ama gelecek dönemlerde bir miktar dalgalanma olabileceğinin signalini vermektedir. Bu yüzden de Politik İstikrarsızlığın volatiliteyi etkilemekte olan bir faktör olarak dikkat alınması gerekmektedir.

Politik istikrarsızlığın hisse senedi piyasası üzerinde gelişmekte olan literatür, ülke borsasının hisse senedi getirilerinin hareketlerine yönelmektedir. Buna bağlı olarak, çalışmadan ortaya çıkan bulguya göre, Politik istikrarsızlığın BIST100 endeksinin ortalama getirisini ve volatilitesini etkilediği şeklindedir.

Yatırımcılar finansal piyasalarda yaptıkları çalışmalarda temel amaclarından biri en yüksek getiriyi elde etmektir, bunun için risklerini minimize etmeleri gerekmektedir. Yatırımcıların verdikleri kararları önemli ölçekte etkileyen faktörlere ülkelerin makroekonomik ve politik konjonktürü söylenebilinmektedir. Özellikle yatırımcıların rasyonel ve doğru karar vermelerinde olumsuz yönde etkini artan belirsizlik ve risk ortamı yaratabilmektedir.

Türkiye'ye ait bir değerlendirme yapıldığında, ülkede içinde oluşan ekonomik, politik istikrarsızlık ve diğer değişimler ülkede yatırım kararları üzerinde olumsuz bir etkinin yaranmasında potansiyel olan önemli faktörler olarak değerlendirilebilmektedir. Çalışmadan elde edilmiş bulgulardan anlaşılan da bu görüşleri destekler.

Böylelikle, istikrarsızlığın gerek diğer alanlar gerekse finansal sektör üzerinde olan etkilerin azaltılması için istikrara yönelik tedbirlerden başka risk ve belirsizliği azaltabilecek yönde ekonomik tedbirlerin ve bu destek olacak kararların alınması gerekir. Gelişmekte olan ülkeler kurumsal açıdan gelişmiş ülkelere karşısında kıyaslanma yapıldığında, daha güçlü bir yapıya sahip olan en çok gelişmiş ülkeler karşımıza çıkmaktadır. Bu ülkelerin potansiyeli açıdan bakıldığında, daha düşük risk ve belirsizliğe sahip olan bir ekonomik yapıya sahip olmaktadırlar. Böylelikle, Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler için risk ve belirsizliğin azaltılması diğer gelişmiş ülkeler karşısında daha önem taşıyabilmektedir. Bu bağlamda, ülkede risk ve belirsizliğin azaltılmasıyla başarıya ulaşma yolunda önemli rolü olan şeffaflığın artırılması, günümüzde yapılmakta olan istkrar politikaları yönünde büyük önem arz etmekdedir.

KAYNAKÇA

Acemoglu, D ve Robinson, J. A. (2000). Political Losers as Barrier to Economic Development. *The American Economic Review*, 90(2): 126-13.

Acemoglu, D. ve Robinson, J. A. (2001). A Theory of Political Transitions. *The American Economic Review*. 91(4): 938-963.

Acemoglu, D. ve Robinson, J. A. (2002). *Economic Backwardness in Political Perspectives*. NBER Working Paper, No.8831.

Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. ve Yunyong, T. (2003*). Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth*. Journal of Monetary Economics, 50: 49-123.

Acemoglu, D. ve Robinson, J. A., (2007). *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*. New York: Cambridge University Press.

Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. ve Yared, P. (2008). Income and Democracy. *American Economic Review*, 98(3): 808-842.

Aggarwal, R., Inclan, C., ve Leal, R. (1999). Volatility in emerging stock markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 34(1), 33-55.

Akar, C. (2017). Volatilite Modellerinin Öngörü Performanslari: ARCH, GARCH ve SWARCH Karşilaştirmasi (Forecasting Performance Of Volatility Models: Comparison Of Arch, Garch And Swarch). SSRN.

Ake, C. (1974). *Modernization and Political Instability*. World Politics. 26(4): 576-591.

Ake, C. (1975). A Definition of Political Stability. *Comparative Politics*. 7(2): 271-283.

Aktan, C. C. (2001). *Yolsuzlukla Mücadele Stratejileri*. Ankara: Hak-İş Yayınları.

Akkaya, M. (2021). Hisse Senedi Piyasalarında Oynaklık Yayılımı Analizi: Türkiye Örneği. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (38): 486-514.

Alagappa, M. (2001). *Coercion and governance: the declining political role of the military in Asia*. Stanford University Press.

Alesina A., Ozler S., Roubini N. Swagel P. (1992). *Political Instability and Economic Growth (September)*, NBER Working Paper # 4173.

Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., ve Swagel, P. (1996). Political instability and Economic Growth. *Journal of Economic growth*, 1(2), 189-211.

Alesina, A. ve Perotti, R. (1994). The political Economy of Growth: A Critical Survey of Recent Literature. *The World Bank Economic Review*. 8(3).

Alesina, A. ve Rodrik, D. (1994). Distributive Politics and Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics.* 109(2): 465-490.

Alesina, A. ve Perotti, R. (1996). Income Distribution, Political Instability and Investment. *European Economic Review*. 40: 1203-1228.

Alesina vd. (2003). Fractionalization. *Journal of Economic Growth*. 8: 155-194.

Alesina, A., Weder, B. (1999), "*Do Corrupt Governments Receive Less Foreign Aid*", NBER Working Paper Series, No. 7108, Cambridge, 1-42.

Altan, Cemal (2009); Türkiye'de Erken Genel Seçimleri Etkileyen Faktörlerin

İncelenmesi. *Sosyoekonomik Araştırmalar Dergisi* 8(16): 142-158.

Altıntaş, H. (2003). Türk Siyasal Sisteminde Siyasal Partiler ve Kentleşmenin Kutuplaşma Sürecine Etkileri. *Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 5: 1-131.

Annett, A. (2000). Social Fractionalization, Political Instability and the Size of the Government. *IMF Staff Papers*. 48(3).

Aron, J. (2000). Growth and Institutions. *The World Bank Research Observer*. 15(1): 99-135.

Asteriou, D. ve Price, S. (2001). Political instability and Economic Growth: UK Time Series Evidence. *Scottish Journal of Political Economy*. 48(4): 383-399.

Ataşov B. (2016). *Maliyyə Bazarları*. Bakı: Kooperasiya nəşriyyatı.

Aytekin, G. K. (2018). Türkiye'de sermaye piyasaları ve borsaların gelişim süreci. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*. 4(9): 150-176.

Beaulieu M. C, Cosset J. C ve Essaddam N. (2005). The impact of political risk on the volatility of stock returns: the case of Canada. *Journal of International Business Studies*. 36, 701–718

Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C. T., ve Siegel, S. (2014). Political risk spreads. *Journal of International Business Studies*, 45(4): 471-493.

Bilson, C. M., Brailsford, T. J., ve Hooper, V. C. (2002). The explanatory power of political risk in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 11(1), 1-27.

Bittlingmayer, G. (1992). Stock market reaction to presidential election results: A short note. *Journal of Finance*, 46(1), 319-328.

Borsa İstanbul -BİST-. (2020). *Borsa İstanbul Tarihçe* https://www.borsaistanbul.com/Dosyalar/25yil/index.html, (12.03.2024)

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul Pay Piyasası* https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/68/paypiyasasi#:~:text=Borsa%20%C4%B0stanbul%20Pay%20Piyasas%C4%B1'nda,Fiyat%E2%80%9D%20y%C3%B6ntemlerinde%20otomatik%20olarak%20ger%C3%A7ekle%C5%9Fmektedir. (12.03.2024)

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası* https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/48/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi (10.03.2024).

Borsa İstanbul - BİST (2024) *Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası* (10.04.2024) https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/343/borclanma-araclari-piyasasi

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar* Piyasası (10.04.2024) https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/141/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul – BİST100* https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/1000/bist-100 (10.03.2024)

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul – BİST30* https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/12/bist-30. (10.04.2024)

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul – BİST50* https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/6/bist-50 (10.04.2024)

Borsa İstanbul - BİST (2024). *Borsa İstanbul – BİST500* https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/1027/bist-500 (10.04.2024)

Brunetti, A. (1997). Political Variables in Cross-Country Growth Analysis. *Journal of Political Economic Surveys*. 11(2): 163-190.

Brunetti, A, (2006), "Political Variables in Growth Regressions", Volatility, Uncertainty, Instability and Growth, 117-135.

Busse, M., ve Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European journal of political economy*, 23(2), 397-415

Bollerslev, T. (1986). Generalized autoregressive conditional heteroscedasticitiy. Journal of Econometrics. 31: 307–327. Retrieved from https://public.econ.duke.edu.

Campos, N. F ve Nugent, J.B. (2002). Who is Afraid of Political Instability? *Journal of Development Economics*. 67: 157-172.

Campos, N. F.ve Karanasos, M.G. (2008). Growth, Volatility and Political Instability: Non-linear Time-series Evidence For Argentina, *1896-2000. Economics Letters*. 100: 135-137.

Cangir, N. (2012). *Politik istikrarsızlık ve makroekonomik performans ilişkisi: Türkiye örneği*, Hacettepe Üniversitesi SBE, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 2012.

Carter, D. A., ve Simkins, B. J. (2004). The market's reaction to unexpected, catastrophic events: the case of airline stock returns and the September 11th attacks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 44(4), 539-558.

Charles, A., ve Darné, O. (2006). Large shocks and the September 11th terrorist attacks on international stock markets. *Economic Modelling*, 23(4), 683-698.

Chaudhary, T. (1996). Stock market volatility and the crash of 1987: Evidence from six emerging markets. *Journal of International Money and Finance*. 15(5): 969–981.

Chesney, M., Reshetar, G., ve Karaman, M. (2011). The impact of terrorism on financial markets: An empirical study. *Journal of banking and finance*, 35(2), 253-267.

Chou, R.Y. (1988). Volatility persistence and stock valuations: Some empirical evidence using GARCH. *Journal of Applied Econometrics*. 3(4): 279-294.

Chou, R. Y., Engle, R. F., ve Kane, A. (1989). *Estimating risk aversion with a time varying price of volatility. Department of Economics*, University of California, SanDiego: Discussion Paper 89–16.

Collier, P., Honohan, P.ve Moene, K.O (2001). Implications of Ethnic *Diversity. Economic Policy.* 16(32): 129-166.

Compos, N.F ve Karanasos, M.G. ve Tan, B. (2012), Two to tangle: Financial development, political instability and economic growth in Argentina. *Journal of Banking and Finance.* 36(1): 290–304.

Cukierman, A., Edwards A.S. ve Tabellini, G. (1992). Seigniorage and Political Instability. *The American Economic Review*. 82(3): 537-555.

Dagar, A. (2014). Role of stock market in economy development. *International research journal of management science and technology*, 5(8), 86-93.

Demirgil, Hakan (2011). Politik İstikrarsızlık, Belirsizlik ve Makroekonomi: Türkiye Örneği (1970-2006). *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(2): 123-144.

Dimic, N., Orlov, V., & Piljak, V. (2015). The Political Risk Factor in Emerging, Frontier and Developed Stock Markets. *Finance Research Letters*. 15: 239-245.

Doğan, E., ve Afşar, A. (2021). Politik ve jeopolitik riskler hisse senedi piyasalarını nasıl etkiler: yükselen piyasa ekonomilerinden ampirik kanıtlar. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 16(3): 688-704.

Eckstein, H., (1992). *Regarding Politics*. California: University of Press.
Economy, T. G. (2018). Politicalstability. (17.04.2024)
https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_political_stability/. (17.04.2024)

Easterly W. ve Levine R. (1997). Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions. *The Quaterly Journal of Economics*. 112(4): 1203-1250.

Edwards, Sebastian ve Guido Tabellini (1991); "Political Instability, Political Weakness and Inflation: An Empirical Analysis," *NBER Working Paper Series*, 3721, : 1-30.

Engle, R. F. (1982). Autoregressive conditional heteroskedasticity with estimates of the variance of U.K. inflation. *Econometrica*, 50, 987–1008.

Feng, Y. (1997). Democracy, Political Stability and Economic Growth. *British Journal of Political Science*. 27(3): 391-418.

Fielding, D. (2001). Modeling Political Instability and Economic Performance: Israeli Investment During the Intifada. *Economica*..70(277): 159-186.

Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American economic review*, 91(4), 1095-1102.

Gasiorowski, M. J. (1998). Macroeconomic Conditions and Political Instability: An Empirical Analysis. *Studies in Comparative International Development*. 33(3): 3-17.

Getmidas Web Sitesi. *Borsa İstanbul (BİST) Nedir?*
https://www.getmidas.com/borsa-terimleri/borsa-istanbul-nedir/ (12.03.2024)

Gedik Web Sitesi (24.07.2024). *BIST 100 Endeksi (XU100) Nedir?* https://gedik.com/blog-yazilari/yatirim/bıst-100-nedir (12.03.2024)

Gupta, D.K. (1991). On the Methodology of Constructing a Composite Indicator for Political Instability: A Cross-National Study. Frantz, R., Singh, H. ve Gerber, J. (Ed). Handbook of Behavioral Economics. Vol.(2/A): s: 151-178. JAI Press.

Ghufran, B., Awan, H. M., Khakwani, A. K., ve Qureshi, M. A. (2016*). What causes stock market volatility in Pakistan?* Evidence from the field. Economics Research International, 2016.

Hallerberg, Mark, Rolf Strauch ve Jürgen von Hagen (2007). The Desing of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries. *European Journal of Political Economy*. Cilt: 23, Sayı: 2, s: 338-359.

Hazan, Reuven Y. (1997). *Centre Parties; Polarization and Competition in European Parliamentary Democracies*. London: Published by PINTER.

Hillier, D., ve Loncan, T. (2019). Political uncertainty and stock returns: Evidence from the Brazilian political crisis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 1-12.

Hurwitz, L. (1973). Contemporary Approaches to Political Stability. *Comparative Politics*. 5 (3): pp: 449-463.

Huntington, S. (1965). *Political Development and Political Decay*. World Politics. Vol.17(3): 386-430.

Huntington, S. (1972). *Political Order in Changing Societies*. New Haven and London: Yale University Press.

Ijaz, S., Hassan, A., Tarazi, A., ve Fraz, A. (2020). Linking bank competition, financial stability, and economic growth. *Journal of Business Economics and Management*, 21(1), 200-221.

Irshad, H. (2017). Relationship among political instability, stock market returns and stock market volatility. *Studies in business and economics*, 12(2), 70-99.

İTO (2001). *Türkiye'de Yolsuzluğun Sosyo-Ekonomik Nedenleri, Etkileri ve Çözüm Önerileri*. İstanbul: İTO Yayınları No: 2001-35.

Jong-a-Pin, R. (2009). On the Measurement of Political Instability and its Impact on Economic Growth. *European Journal of Political Economy*. 25: 15-29.

Keefer, K. ve Knack, S. (2002). Polarization, Politics and Property Rights: Links Between Inequality and Growth. *Public Choice*. No:111, pp:127-154.

Khan, D., Ullah, A., Alim, W., ve Haq, I. u. (2022). Does terrorism affect the stock market returns and volatility? Evidence from Pakistan's stock exchange. *Journal of Public Affairs*, 22(1), e2304.

King, R.G., ve Levine, R. 1993, Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*. 108: 717-37.

Kobbi, H., ve Abdelhedi, M. (2018). The Effect of Political Instability and Terrorism on Tunisian Financial Market. *IUP Journal of Applied Economics*. 17(1): 7-16.

Kuşat, Nurdan ve Nilgün Dolmacı (2011). Kamu Tercihi Teorisi Çerçevesinde Seçim Ekonomisi Kavramının Değerlendirilmesi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 12(1): 129-146.

Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature.* 35: 688-726.

Lindgren, Göran, (2005) The Economic Costs of Civil Wars, *Paper for the Ninth Annual International Conference on Economics and Security,* June 23..

Lipset, S.M. (1959). Some Social Requisities of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy. *The American Political Science Review*. 53(1): 69-105.

Lehkonen, H., ve Heimonen, K. (2015). Democracy, Political Risks and Stock Market Performance. Journal of International Money and Finance. 59: 77-99.

Lipset, S.M. (1964). Siyasî İnsan. Ankara: Türk Siyasî İlimler Derneği Yayını.

Londregan, J.B. ve Poole, K.T. (1990). Poverty, The Coup Trap and the Seizure of Executive Power. *World Politics*. Vol.42 (2): 151-183.

Maqbool, N. (2018) Impact of political influences on stock returns. *International Journal of Multidisciplinary Scientific Publication* 1(1): 1-6.

Mauro, P.(1995). Corruption and Growth. *Quarterly Journal of Economics*. 110(3): 681-712.

Margolis, J. E. (2010). Understanding political stability and instability. *Civil Wars*. 12(3): 326-345.

Maryland, U. o. (2016). Global Terrorism Database.
http://www.start.umd.edu/gtd/, (17.04.2024)

Memdani, L., ve Shenoy, G. (2019). Impact of terrorism on stock markets across the world and stock returns: An event study of Taj attack in India. *Journal of Financial* Crime

Meyer, D. F., ve Habanabakize, T. (2018). An analysis of the relationship between foreign direct investment (FDI), political risk and economic growth in South Africa. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 14(1232-2019-870), 777-788.

Munir, K. A. (2015). A loss of power in institutional theory. *Journal of Management Inquiry*, 24(1), 90-92.

Mnif, A. T. (2017). Political uncertainty and behavior of Tunisian stock market cycles: Structural unobserved components time series models. *Research in International Business and Finance*, 39, 206-214.

Nikkinen, J., Omran, M. M., Sahlström, P., ve Äijö, J. (2008). Stock returns and volatility following the September 11 attacks: Evidence from 53 equity markets. *International Review of Financial Analysis*, 17(1): 27-46.

Özdemir, A.E. ve Duyan, V. (2018). Baskı ve Ayrımcılığa Karşı Sosyal Hizmet. *İnternational Journal of Academic Value Studies*. 4 (19): 273-283.

Özsağır, A. (2013). Askeri darbe ve müdahalelerin ekonomik performans üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 12(4).

Pantzalis, C., Stangeland, D. A., ve Turtle, H. J. (2000). Political elections and the resolution of uncertainty: the international evidence. *Journal of banking ve finance*, 24(10), 1575-1604.

Perotti, E. C., ve Van Oijen, P. (2001). Privatization, political risk and stock market developmentin emerging economies. *Journal of International Money and Finance*, 20(1), 43-69.

Reportor. (2016). *Discussing Pakistan's religious identity crisis*. (17.04.2024) https://www.dawn.com/news/1252621/discussing-pakistans-religious-identity-crisis.

Sabri, F. (2017). People Likked in Terror. https://www.pakistantoday.com.pk/2017/05/20/67399-people-killed-in-terror-ttacks-during-past-15-years/, (17.04.2024)

Sanders, D. (1981). *Patterns of Political Instability*. The Macmillan Press Ltd.

Sierman, C.L. (1998). *Politics, Institutions and the Economic Performance of Nations*, Edward Elgar Publishing İnc.

Svensson, J. (1998). Investment, Property Rights and Political Instability: Theory and Evidence. *European Economic Review*. 42: 1317-1341.

Sylla, R., Tilly R., ve Tortella G. (1999). *The State, the Financial Systems and Economic Modernization*. Cambridge University Press.

Sylvia, R. D., ve Danopoulos, C. P. (2003). The Cha´ vez phenomenon: Political change in Venezuela. Third World Quarterly, 24(1), 63-76.

Şahin, H. (2016). Türkiye Ekonomisi. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Şanlısoy, S. ve Mehmet Ç. (2017). Türkiye Ekonomisinde Politik İstikrarsızlık-Makro Ekonomik Performans İlişkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 32(2): 207-237.

Şanlısoy, S. (2010). Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Süreç Politikaları Etkileşimi. *Sosyoekonomi Dergisi*. 13(2): 191-214.

Şanlısoy, S. ve Kök R. (2010). Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987-2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 25(1): 101-125.

Tabassam, A. H., Hashmi, S. H., ve Rehman, F. U. (2016). Nexus between political instability and economic growth in Pakistan. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 230, 325-334.

Telatar, Erdoğan F. (2003). Türkiye'de Politika Değişkenliği ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkileri 1986-2001. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 211, 71-91.

Telatar, E., ve Cangir, N. (2014). Türkiye İçin Politik İstikrarsızlık Endeksleri: 1955-2009 Dönemi. *Sosyoekonomi*, 21(21).

Telatar, E. ve Telatar, F. (2004). Standart IMF İstikrar Politikaları: Politik İstikrarsızlığa Yol Açan Bir Kanal. *İktisat İşletme ve Finans*. Şubat: 53-65.

Tolstova, E., ve Kapolková, J. (2015). *The Impact of Political Risk on Equity Market Performance.*

Tokgöz, E. (2018). Türkiye'nin İktisadi Tarihi (1914-2018), Ankara: İmaj Yayınevi.

Tsaurai, K. (2018). What are the determinants of stock market development in emerging markets? *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2), 1-11.

Ural, M., Demireli, E. ve Aydın, Ü. (2022). *Finansal Yatirimlarda Riske Maruz Deger Analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Ustalar, S. A., ve Şanlısoy, S. (2021). COVID-19 Küresel Salgınının Hisse Senedi Piyasası Oynaklığı Üzerindeki Etkisi: BIST100 Uygulaması. Ömer Halisdemir *Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 14(4): 1143-1158.

Vargas, K., Gonzalez, A., ve Silva, J. (2019). The effect of global political risk on stock returns: a cross-sectional and a time-series analysis. In International Conference

on Intelligent Computing, Information and Control Systems. Springer cham. Pp: 540-548.

Waszkiewicz, G. (2017). Political Risk on Financial Markets in Developed and Developing Economies. *Journal of Economics ve Management*. 28: 112-132.

Wiloski, C. (2015). Five factors or events that effect the stock market. http://smallbusiness.chron.com/five-factors-events-affect-stock-market-3384.html

Zengin, H. ve Serdar, K.U.R.T. (2004). İMKB'nin Zayıf ve Yarı Güçlü Formda Etkinliğinin Ekonometrik Analizi. *Öneri Dergisi*. 6(21): 145-152.