



TESAM Akademi Dergisi

Journal of TESAM Academy

ISSN 2148-2462 / E-ISSN 2458-9217

Gelişmekte Olan Ülkeler Perspektifinden Politik Riskin Pay Senedi Piyasalarına Yansımalarına Yönelik Ekonometrik Kanıtlar

*Econometric Evidence on the Reflections of Political Risk on Stock
Markets from a Developing Countries Perspective*

Kenan İLARSLAN

Doç. Dr.,
Afyon Kocatepe Üniversitesi,
Bolvadin Uygulamalı Bilimler
Fakültesi, Muhasebe ve Finans
Yönetimi Bölümü.
ilarслан@aku.edu.tr
ORCID: 0000-0002-5097-7552

Cilt / Issue: 12(1) 217-241
Geliş Tarihi: 19.01.2024
Kabul Tarihi: 10.02.2025

Atf: İlarşlan, K. (2025). Gelişmekte olan ülkeler perspektifinden politik riskin pay senedi piyasalarına yansımalarına yönelik ekonometrik kanıtlar. *Tesam Akademi Dergisi*, 12(1), 217-241. <https://doi.org/10.30626/tesamakademi.1422381>.

Öz

Sabit sermaye yatırımları ve portföy yatırımları olarak hareket eden uluslararası sermaye akımları için yatırımın değerlendirildiği ülkedeki siyasi ortamın istikrarı yatırım kararı için önemli bir faktördür. Siyasi kaos, terörizm, iç savaş, yolsuzluk, rüşvet ve kurumsal yönetim eksikliği gibi çok sayıda politik risk unsurunun az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yoğun biçimde yaşanıyor olması beraberinde ekonomik ve finansal istikrarsızlığı da getirmektedir. Bu bağlamda çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkeler perspektifinden politik istikrarın pay senedi piyasası üzerindeki etkilerine yönelik ampirik kanıtlara ulaşmaktır. 1996-2021 dönemini kapsayan çalışmada eş anlı panel kantil regresyon analizi ve iki aşamalı dinamik panel veri regresyon yöntemi çerçevesinde analizler yapılmıştır. Eş anlı kantil regresyon sonuçlarına göre politik istikrarın pay senedi piyasası üzerindeki etkisi heterojen niteliktedir. Dördüncü ve beşinci kantil seviyeleri hariç politik istikrarın gelişmekte olan ülkelerde pay senedi piyasasını negatif yönde etkilemesi söz konusudur ve bu etki düşük kantil seviyelerinde doğrulanabilmiştir. Ayrıca dinamik panel regresyon analizi sonuçları da politik istikrarın pay senedi piyasasını negatif etkilediğini göstermektedir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerde borsa yatırımcılarının risk-getiri dengesi (risk-return tradeoff) prensibi ile hareket ettikleri söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Politik İstikrar, Pay Senedi Piyasası, Panel Kantil Regresyon, Gelişmekte Olan Ülkeler.

Abstract

In terms of international capital flows acting as fixed capital investments and portfolio investments, the stability of the political environment in the



country where the investment is evaluated is an important factor for the investment decision. The intense occurrence of many political risk factors, such as political chaos, terrorism, civil war, corruption, bribery, and a lack of institutional governance, in underdeveloped and developing countries also brings with it economic and financial instability. In this context, the study aims to obtain empirical evidence on the effects of the political stability on the stock market from the perspective of developing countries. In the study covering the period 1996-2021, analyses were made within the framework of simultaneous panel quantile regression (S-PQR) and two-stage dynamic panel data regression method. According to the simultaneous quantile regression results, the effect of political stability on the stock market is heterogeneous. Except for the fourth and fifth quantile levels, political stability has a negative impact on the stock market in developing countries, and this effect can be confirmed at low quantile levels. In addition, dynamic panel regression analysis results show that political stability negatively affects the stock market. In this context, it can be said that stock market investors in developing countries act on the principle of risk-return tradeoff.

Keywords: Politic Stability, Financial Markets, Quantile Panel Regression, Developing Countries.

Extended Abstract

For international capital flows acting as fixed capital investments and/or portfolio investments, the stability of the political environment and sub-elements of the country where the investment is evaluated is an important factor for the investment decision. The fact that many political risk factors such as political chaos, terrorism, civil war, corruption, bribery and lack of corporate governance are intensely experienced in underdeveloped and/or developing countries brings economic and financial instability. Political risk provides the measurement of the political situation of the host country within the scope of many macro variables. It measures frequent government changes, political turmoil, internal and external turmoil, corruption, military intervention in politics, religious and ethnic tensions, rebellion, rule of law, and democratic accountability that is evaluated by considering variables such as.

Understanding whether a country has a stable economic, financial and political conditions is serious for financial market investors in minimizing investment risk. It is clear that fragility in economic, political or financial fragments may not only result in a stock market bubble and a stock market crash, but may also trigger a global financial crisis. Additionally, uncertainties in the political environment can negatively affect investors' interest and affect savings, investment and

corporate decisions, causing negative trends in the markets. The fact that many political risk factors like as political instability, political chaos, terrorism, civil war, corruption, bribery and lack of corporate governance are intensely experienced in underdeveloped and/or developing countries brings economic and financial instability. These reasons necessitate the presentation of new and strong empirical evidence on the interaction among political stability and financial markets in developing countries. In this regard, the main aim of the study is to obtain empirical argument on the effect of political stability on stock markets in developing countries.

In the study, examinations were made in 16 developing countries whose data were as regular as possible. The countries that constitute the sample of the study are: Indonesia, Malaysia, Pakistan, Philippines, Thailand, Vietnam, India, Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Ecuador, Mexico, Peru, Costa Rica and Turkey. The study covers the period 1996-2021.

In the study, it was trying to estimate the quantile relationship between the existing variables through the simultaneous quantile regression approach (S-PQR). S-PQR is a powerful econometric method that accounts for non-normal distribution and heteroscedasticity of error terms. Unlike traditional linear models such as OLS regression, which assume that the estimates have a fixed effect, S-PQR can indicate whether input variables have non-constant or variable effects across the full distribution of the outcome variable. The mathematical representation of the estimated model is given below.

$$Q_{\tau}(\text{smindex}_{i,t} | \text{polstab}_{i,t}) = \alpha_i + \beta_{\tau,1} \text{polstab} + \varepsilon_{i,t}^{\tau}$$

According to the preliminary tests, it was determined that the JB test statistics did not show a normal distribution of the variables, according to the cross-section dependence test, there was horizontal dependence for both variables, and according to the CADF unit root test, the variables were stationary at their levels. According to the results obtained from the S-PQR, as political stability increases, there is a decrease in the stock market index. However, this finding is statistically significant at low quantile levels. The theoretical reason underlying this can be explained as follows: Stock market investors in developing countries act with the principle of risk-return tradeoff. As a matter of fact, increasing political stability leads to a decrease in political risk and therefore a decrease in earnings. Because, as corporate

governance principles such as transparency and accountability are implemented in countries along with political stability, it will become difficult to make profits due to manipulative actions in the markets. Two-stage Arellano-Bond dynamic panel regression results confirm the results of baseline model. Within the framework of these findings, we can say that we have reached strong empirical evidence regarding the role of political stability on the stock market index in developing countries. Considering that these results obtained from the study have practical implications, we can make the following suggestions for decision makers. In order to prevent losses in the markets, especially for small investors, manipulative actions can be prevented by making improvements in political risk factors.

Giriş

Uluslararası ölçekte faaliyette bulunan işletmeler ile bireysel ve kurumsal yatırımcıların karşılaştıkları kur riski, faiz riski, ödemenin yapılmaması riski gibi birçok risk unsuru olmakla birlikte bunlar içerisinde en önemlisi yatırım yapılması düşünülen ülkedeki politik risktir. Sabit sermaye yatırımları ve portföy yatırımları şeklinde hareket eden uluslararası sermaye akımları için yatırım yapılması düşünülen ülkenin politik çevresinin ve bunun alt unsurların istikrarı yatırım kararı için önemli bir faktördür. Nitekim Liu vd. (2020a) tarafından yapılan çalışmada belirtildiği üzere hem yabancı hem de yerli yatırımcılar üzerinde yapılan anketlere göre, yatırımın önündeki en önemli engeller istikrarlı bir siyasi sistemin olmaması ve hükümet politikasında sık sık yapılan değişikliklerdir. Daha yüksek ülke riski ile ilişkili olan siyasi istikrarsızlık, aynı zamanda ekonomik durgunluğa ve finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olabilmektedir.

Bir yatırımın getirisinin belirlenmesi için özellikle sistematik riskin ölçülmesi ve tanımlanmasının gerekliliğine vurgu yapan Karpuz vd. (2023), Çakmak ve Gözen (2021), Eduardsen ve Marinova (2020), Kul vd. (2020), Wiyono ve Mardijuwono (2020), Kaya vd. (2014), Bechtel (2009) bu risk türünü makroekonomik, politik ve sosyal yapıdaki değişikliklerden kaynaklanan riskler olarak tanımlayarak sistematik riskin en önemli unsurlarından birisinin politik risk olduğunun altını çizmişlerdir. Bu bağlamda, politik risk ev sahibi ülkenin politik durumunun birçok makro değişken kapsamında ölçümünü sağlayan ve sık sık hükümet değişiklikleri, siyasi çalkantılar, iç ve dış kaynaklı kargaşa ortamı, yolsuzluklar, askerlerin siyasete müdahaleleri, dini ve etnik gerginlikler, isyan, hukukun üstünlüğü ve demokratik hesap verebilirlikte görülen bozulmalar ile bürokrasi kalitesindeki kötüleşmeler, kamu borçlarının temerrüte düşmesi, kişisel güvenlik, hareket ve ifade özgürlüğü endişeleri, ekonomi politikalarındaki belirsizlikler gibi değişkenleri göz önüne alınarak değerlendirilen risk türüdür (Tang ve Bao, 2024; Guo vd., 2021; Lu vd., 2020; Chiu ve Lee, 2020; Matkovskyy vd., 2020; Hoque ve Zaidi, 2020; Barry ve DiGiuseppe, 2019; Giambona vd., 2017; Fagersten, 2015).

Yatırım riskini en aza indirmede finansal piyasa yatırımcıları için bir ülkenin istikrarlı ekonomik, finansal ve politik ortama sahip olup olmadığını anlamak kritik öneme sahiptir. Ekonomik, politik veya finansal bileşenlerdeki kırılganlığın yalnızca bir borsa balonu ve bir borsanın çöküşüyle sonuçlanmayabileceği, aynı zamanda küresel bir

finansal krizi de tetikleyebileceği açıktır (Kirikkaleli, 2020a). Benzer şekilde siyasi, finansal ve ekonomik belirsizlik seviyelerindeki artış, döviz kuru piyasasındaki oynaklığın artmasına neden olur ve bu aynı zamanda yatırımcı güvenini azaltarak sermaye çıkışını hızlandırır. Neticede bu durum uluslararası rezervlerde keskin bir düşüşe neden olabilmektedir (Liu vd.,2020b). Dolayısıyla, politik istikrarsızlığın artması, yabancı ve yerli yatırımcıların güvenini sarsacak ve sermaye çıkışını hızlandıracak ve dolayısıyla finansal piyasaları kaçınılmaz olarak aşağı çekecektir. Ayrıca, siyasi ortamdaki belirsizlikler yatırımcıların ilgisini olumsuz yönde etkileyebilir ve tasarruf, yatırım ve kurumsal kararları etkileyerek piyasalarda olumsuz eğilimlere neden olabilir (Guo vd., 2021). Siyasi belirsizlik bir hükümetin ömrünü kısaltabileceğinden, politika yapımcıların ufkunu daraltmakta, dolayısıyla ekonominin ve finans sektörünün sağlamlığını olumsuz yönde etkileyen yatırım fırsatlarının olmadığı, yüksek işsizlik ve düşük büyüme ile karakterize edilen zayıf ekonomik performansa yol açar. Dolayısıyla, bir ülkede artan politik istikrarsızlık büyük olasılıkla finansal sistemi bozacaktır (Kirikkaleli, 2020b; Bouraoui ve Hammami, 2017).

Çok geniş bir etki alanına sahip olan politik istikrarın veya tersi politik riskin gelişmekte olan ülkeler penceresinden finansal piyasalara etkisinin araştırılması bu çalışmanın odak noktasını oluşturmaktadır. Politik istikrarsızlık, siyasi kaos, terörizm, iç savaş, yolsuzluk, rüşvet ve kurumsal yönetim eksikliği gibi çok sayıda politik risk unsurunun az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yoğun biçimde yaşanıyor olması beraberinde ekonomik ve finansal istikrarsızlığı da getirmektedir. Bu gerekçeler gelişmekte olan ülkelerdeki politik risk ile pay senedi piyasaları arasındaki etkileşime yönelik yeni ve güçlü ampirik kanıtlar sunulmasını zorunlu kılmaktadır. Ayrıca portföy yönetiminde doğru stratejiler oluşturulması ve manüpülatif kazançların önlenmesine yönelik politika çıkarımlarının elde edilmesi için politik risk ile finansal piyasalar arasındaki etkileşimin anlaşılması önemlidir. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı gelişmekte olan ülkelerde politik riskin pay senedi piyasalarına olan etkisine yönelik ampirik kanıtlara ulaşmaktır. İlgili çalışma bu amacaya yönelik olarak güncel veriler ışığında mevdut literatüre bir zenginlik katmaktadır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünde konunun önemi ve problemin tanıtımı yapılmıştır. İkinci bölümde konu ile ilgili literatür incelemesi çerçevesinde hipotez geliştirilmiş üçüncü bölümde ise analizde kullanılan veriler ve ekonometrik analiz yöntemi

tanıtılmış, elde edilen ampirik bulgular sunulmuştur. Dördüncü ve son bölüm olan sonuç başlığında araştırmadan elde edilen sonuçlar, karar alıcılara yönelik politika önerileri paylaşılmıştır.

Literatür İncelemesi ve Hipotez Geliştirme

Taşıdığı önem itibariyle politik istikrar veya tersi politik risk olgusu çok sayıda çalışmaya konu olmuştur. Örneğin Umar vd. (2021), Matkovskyy vd. (2020) ve Wang vd. (2020) çalışmalarında Bitcoin'in siyasi ve ekonomi politikalarındaki belirsizlik arttığında güvenli bir liman olarak görüldüğünü vurgulamışlardır. Hussain vd. (2020a) ise Çin'in denizaşırı ülkelerdeki yatırımları üzerinde sık hükümet değişiklikleri, borç ödeme kapasitelerindeki zayıflıklar ve siyasi karışıklıklar gibi politik risk unsurlarının önemli birer engel olduğuna dair ampirik kanıtlar sunmuşlardır. Ayrıca Chiu ve Lee (2020) ülke riskinin finansal gelişme ve enerji tüketimi üzerindeki etkilerini; Dong vd. (2021), Vu ve Huang (2020) ve Chaudhry vd. (2020) ülke riski ve karbon emisyonu arasındaki ilişkiyi; Loukil (2020) ve Huang vd. (2015a) politik istikrarsızlığın işletmelerin kar payı dağıtım politikaları üzerindeki etkisi; Lu vd. (2020) jeopolitik risklerin ülkelerin finansal gelişme düzeyine etkisini; Obinger ve Schmitt (2020), Savrul ve Yağış (2019) politik belirsizliklerin işsizlik üzerindeki etkisini; Jimenez vd. (2021), King vd. (2021), Jiang ve Martek (2021), Lacroix vd. (2021), Akram (2020), Yan vd. (2019), Barry ve DiGiuseppe (2019) politik risk ve doğrudan yabancı sermaye ilişkisini; Su vd. (2021), Shimbar ve Ebrahimi (2020), Liu vd. (2020a) ve Uzar (2020) yenilenebilir enerji tüketimi üzerinde siyasi riskin rolünü; Wang vd. (2021), Lee ve Wang (2021), Kotcharin ve Maneenop (2020) jeopolitik risklerin firmaların nakit varlıklarını etkileyip etkilemediğini; Polat vd. (2021), Lee ve Chen (2021), Athari vd. (2021), Lee vd. (2021), Hanon ve Wang (2020) ise jeopolitik risk ve turizm arasındaki ilişkiyi ele almışlar ve önemli politika çıkarımlarında bulunmuşlardır. Bu bölümde politik istikrarın pay senedi piyasasına yönelik etkisini inceleyen ampirik çalışmalardan elde edilen bulgular aşağıda özetlenmiştir.

Fiorillo vd. (2024)'nin yapmış oldukları çalışmada jeopolitik riskin, pay senedi fiyatlarındaki çöküş riski üzerindeki etkisi ve çevresel, sosyal ve kurumsal faktörlerin bu ilişkideki aracılık rolü araştırılmıştır. Dünya genelinde 4402 halka açık işletmeden oluşan bir örneklem üzerinde yapılan analizler sonucunda jeopolitik risklerdeki artışların, pay senetleri fiyatlarında düşümlere yol açtığı ifade edilmiştir. Pringpong vd. (2023) tarafından yapılan incelemede 14 gelişmekte olan ülkede

jeopolitik riskin şirket değeri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. 1985-2019 dönemini kapsayan çalışmadan elde edilen sonuçlar jeopolitik riskin artmasının şirket değerinin azalmasıyla ilişkili olduğunu göstermektedir. Guo vd. (2021) tarafından yapılan çalışmada ise siyasi riskin ve ham petrolün pay senedi fiyatı üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkileri araştırılmış ve etkilerin Çin ve ABD için farklı olup olmadığı test edilmiştir. Ampirik sonuçlar, siyasi risk ve petrol fiyatı etkilerinin, farklı borsa koşulları ve ekonomik kalkınma seviyeleri arasında heterojen olduğunu göstermektedir. Politik risk bileşenlerin birçoğundaki düşüşün, daha yüksek pay senedi fiyatıyla ilişkili olduğu vurgulanmıştır. Doğan ve Afşar (2021) tarafından yapılan çalışma 11 yükselen piyasada politik riskin pay senedi piyasası üzerindeki etkisi incelenmiştir. 2005-2018 dönemini kapsayan çalışmadan elde edilen sonuçlara göre politik ve jeopolitik risk pay senedi piyasalarını negatif etkilemektedir. Thampanya vd. (2020) tarafından yapılan araştırma Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği-5 ülkelerinde (ASEAN-5) Ocak 1995 ile Aralık 2018 arasında pay senedi getirisi oynaklığındaki temel ve davranışsal faktörlerin rolünü incelemektedir. EGARCH ve ARDL yöntemleri ile yapılan analizler sonucunda Endonezya ve Filipinler’de politik risk gibi davranışsal faktörlerin borsa oynaklığını daha fazla etkilediği, özellikle Endonezya’nın diğer dört ülkeye kıyasla daha fazla siyasi riske sahip olduğu ve bunun sonucunda politik riskteki bir artışın borsa oynaklığını artırdığı belirtilmiştir. İltas (2020) çalışmasında ekonomik, politik, finansal ve jeopolitik ülke riskleri ile pay senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisini Türkiye özelinde 1999 Ocak-2014 Aralık dönemi için incelemektedir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar ekonomik risk ve politik risk ile pay senedi fiyatları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Benzer nitelikteki diğer bir çalışmada Hatır ve Kartal (2019) risk ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkiyi BIST’de yer alan beş farklı sektördeki işletme verileri üzerinden incelemişlerdir. 2006 Ocak-2016 Aralık dönemini kapsayan çalışmadan elde edilen sonuçlar tüm sektörlerde politik riskin pay senedi getirileri üzerinde negatif bir etkisi olduğunu göstermektedir. BIST üzerinde yapılan bir diğer çalışmada Yılmaz ve Meydan (2019) Türkiye’deki finansal ve politik risk endeksi ile Borsa İstanbul’da pay senedi yatırımında bulunan yabancı yatırımcıların işlem hacmi arasındaki ilişkiyi VAR modeli ile araştırmışlardır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, yabancı yatırımcıların işlem hacminde ortaya çıkan şoklara politik risk endeksinin negatif yönde tepki verdiği görülmektedir. Ali ve Khan (2018) çalışmalarında Karacı Menkul Kıymetler Borsası’ndaki fiyat değişkenlikleri üzerinde

etkili olan faktörleri belirlemeye çalışmıştır. Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlerden biri olan sosyoekonomik istikrar, istikrarın sosyal, ekonomik ve politik boyutlarını içeren bir endeks ile ölçülmüştür. Çalışma 1973-2012 dönemini kapsamakta olup ARCH/GARCH ve ARDL yöntemleri ile analizler yapılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre sosyoekonomik istikrar, pay senedi fiyatlarındaki oynaklığı hem kısa hem de uzun vadede azaltmaktadır. Pakistan özelinde yapılan bir diğer çalışmada Hira (2017), siyasi istikrarsızlığın pay senedi fiyatları ile ilişkisi araştırılmıştır. 1998-2012 dönemini kapsayan çalışmada ARDL yöntem ile analizler gerçekleştirilmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar pay senedi fiyatlarının siyasi istikrarsızlık ile negatif ilişkisini göstermektedir. Ayrıca, istikrarsız siyasi sistemin pay senedi fiyatlarında düşüşe yol açtığı öne sürülmüştür. Asteriou ve Saranditis (2016) çalışmalarında 18 OECD ülkesinde politik istikrarsızlık ile pay senedi getirileri arasında negatif ilişki bulunduğunu ifade etmiştir. Günay (2016) tarafından yapılan çalışmada 2001-2014 döneminde iç politik riskin Türkiye pay senedi piyasası üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. BİST100 endeksinin getiri oynaklıklarında kırılmalar ve rejimler elde etmek için çeşitli yöntemlerle ampirik analizler yapılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Türk borsası siyasi olaylara tepki vermekte ancak bu sonuçlar geçmişte olduğu kadar önemli değildir. Türkiye ile ilgili bir diğer çalışmada Çam (2014) 2000-2009 döneminde politik riskin İMKB'ye kote işletmelerin değerleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Panel veri ekonometrisi çerçevesinde yapılan analizlerden elde edilen ampirik kanıtlara göre, politik risk ile işletme değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Vortelinos ve Saha (2016) tarafından yapılan çalışmada siyasi riskin pay senedi ve döviz piyasaları üzerindeki etkisi 66 ülke örneklemini üzerinden ampirik olarak analiz edilmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, Avrupa ve Amerika'nın pay senedi ve döviz piyasalarında oynaklık ve süreksizlik açısından diğer bölgelere göre daha fazla risk altında olduğunu göstermektedir. Özellikle Kuzey Amerika finansal piyasalarının siyasi riskten en çok etkilenenler olduğu belirtilmiştir. Chau vd. (2014) tarafından yapılan çalışma ise "Arap Baharı"nın neden olduğu siyasi belirsizliğin MENA bölgesindeki büyük borsaların oynaklığı üzerindeki etkisini incelemektedir. 2009-2012 dönemini kapsayan çalışmadan elde edilen sonuçlara göre; Geleneksel ve İslami borsa endeksleri arasında ayırım yapılarak, ilgili endekslerin bu siyasi kargaşaya heterojen şekilde tepki verdiği gözlenmiştir. Özellikle, ayaklanmaların olduğu dönemlerde İslami endekslerin oynaklığında önemli bir artış olduğu

buna karşın geleneksel piyasalardaki oynaklık üzerinde önemli bir etkisi bulunmadığı ifade edilmiştir. Elde edilen bu sonuçların politik belirsizliğin finansal oynaklığa katkıda bulunduğu fikriyle tutarlı olduğunun altı çizilmiştir. Girard ve Omran (2007) tarafından yapılan araştırma gelişmekte olan beş Arap sermaye piyasasına yatırım yaparken ortaya çıkan riskleri belirlemeye odaklanmıştır. 1997-2001 dönemini kapsayan çalışma sonuçlarına göre borsa getirileri ile politik istikrar, finansal şeffaflık ve yatırım profili arasında negatif bir ilişki vardır. Bu bulgulara göre ekonomik, finansal ve siyasi reformlar, finansal şeffaflık ve siyasi istikrarsızlıkla ilgili sorunlar, bu yeni gelişen pazarlardaki yatırımların önünde güçlü engeller oluşturmaktadır. Bu çerçevede çalışma amaçlarına uygun olarak ve literatür incelemesi sonucunda oluşan teorik beklentiler doğrultusunda geliştirilen hipotez aşağıda ifade edilmiştir.

H₁: Politik risk, pay senedi endeksi üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir.

Ekonometrik Metodoloji

Amaç

Çalışma gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları politik riskin pay senedi piyasaları üzerindeki etkilerini belirlemeyi amaçlamaktadır. Bu doğrultuda çalışma aşağıda ifade edilen araştırma soruları çerçevesinde kurgulanmıştır. Araştırma Sorusu: Politik riskin pay senedi piyasaları üzerinde etkisi var mıdır? Varsa bu etkinin yönü ve boyutu nedir?

Veriler

Çalışmada verileri olabildiğince düzenli olan 16 gelişmekte olan ülke üzerinden incelemeler yapılmıştır. Çalışmanın örneklemini oluşturan ülkeler şunlardır: Endonezya, Malezya, Pakistan, Filipinler, Tayland, Vietnam, Hindistan, Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Ekvador, Meksika, Peru, Kosta Rika ve Türkiye. Çalışma 1996-2021 dönemini kapsamaktadır. Bağımsız değişken olarak çalışmada kullanılan politik istikrar (*polstab*) değişkeni Dünya Bankası tarafından yayınlanan The Worldwide Governance Indicators'den elde edilmiştir. Bağımlı değişkenlerden pay senedi endeksi (*smindex*) investing.com internet sitesinden derlenmiştir. Analizlerde Stata 18 ve EViews 12 programlarından yararlanılmıştır.

Ekonometrik Yöntem

Çalışmada kullanılan değişkenlerin çoğunun normal dağılıma uymamasından dolayı hem dağılımsal heterojenliğin hem de bireysel heterojenliğin dikkate alındığı panel kantil regresyon yöntemini uygulanması tercih edilmiştir. Geleneksel ortalama regresyon yöntemiyle karşılaştırıldığında, panel kantil regresyon yöntemi her bir kantil için regresyon sonuçlarını sağlar (Park ve Dreamson, 2023; Jenkins vd., 2023; Cheng vd., 2021). Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde politik istikrarın, finansal piyasalar üzerindeki etkileri hakkında daha fazla bilgi sağlayabilir. Ayrıca sıradan en küçük kareler yöntemi (OLS) ile karşılaştırıldığında, kantil regresyon hata terimleri için güçlü varsayımlar gerektirmez, bu durumda kantil regresyon daha sağlam tahmin sonuçları sağlayabilir (Banday ve Kocoglu, 2023; Yan vd., 2019). Çalışmada farklı kantil düzeylerinde değişkenler arasındaki ilişkiyi daha iyi anlama adına dokuz kantil düzeyi seçilmiştir. (10, 20, ..., 90).

Yukarıda belirtilen çalışma amacına yönelik olarak geliştirilen regresyon modelleri aşağıda belirtilmiştir.

$$Q_{\text{sminde}x_{it}}(\tau|\chi_{it}) = \beta_i^\tau + \beta_1^\tau \text{polstab}_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

$Q(\tau|\chi_{it})$ ifadesinde τ^{th} bağımlı değişkenin koşullu kantilini, χ_{it} , τ kantili için t yılındaki her bir i ülkesinin bağımsız değişken vektörünü temsil eder. β ise τ kantilinde bağımsız değişkenlerin eğim katsayısını gösterir.

Çalışmada Eşanlı kantil regresyon yaklaşımı üzerinden mevcut değişkenler arasındaki kantil ilişkisi tahmin edilmeye çalışılmıştır. Eşanlı kantil regresyon, hata terimlerinin normallik varsayımına aykırı davranışlarını ve değişen varyanslılığı açıklayan güçlü bir ekonometrik yöntemdir. Tahminlerin sabit bir etkiye sahip olduğunu temel alan geleneksel doğrusal modellerin aksine, eşanlı kantil regresyon, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenin tüm dağılımı boyunca sabit olmayan veya değişken etkilere sahip olup olmadığını gösterebilir (İlarıslan ve Yıldız, 2022; Tiwari ve Krishnankutty 2015). Tahmin edilen modelin matematiksel gösterimi aşağıda yapılmıştır.

$$Q_\tau(\text{sminde}x_{i,t}|\text{polstab}_{i,t}) = \alpha_i + \beta_{\tau,1}\text{polstab} + \varepsilon_{i,t}^\tau \quad (2)$$

Ampirik Analiz ve Bulgular

Temel İstatistik Testler:

Çalışmada kullanılan verileri tanımaya ve ön bilgi elde etmeye yönelik olarak yapılan betimleyici istatistiklere ve korelasyon analizine ait sonuçlar Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1

Temel İstatistik Test Sonuçları

<i>Panel A: Betimleyici İstatistik Sonuçları</i>		
	smindex	polstab
Ortalama	11032.45	-0.594
Ortanca	3481.890	-0.633
Maksimum	119017.0	1.091
Minimum	57.090	-2.810
Std. Sap.	19092.27	0.814
Çarpıklık	2.768	-0.376
Basıklık	11.906	2.730
Jarque-Bera	1448.245	8.541
Olasılık	0.000	0.013
<i>Panel B: Korelasyon Analizi</i>		
smindex	1	
polstab	-0.027	1

Buna göre politik istikrar değişkeni sola çarpık iken, borsa endeksi değişkeni sağa çarpıktır. Normal dağılım basıklık değerinin 3 olduğu dikkate alındığında değişkenlerin her ikisi de 3’ten uzaktır. Bu sonuçlar verilerin normal dağılım gösterip göstermediği hakkında ön bilgiler vermektedir. Olasılıklı (p-değerleri) J-B istatistikleri, verilerin normalliğini kontrol etmek için kullanılır. P- değerleri tüm değişkenlerin %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Verilerin normal dağılım göstermemesinden dolayı analizlerde parametrik olmayan yöntemlerden Panel Kantil Regresyon modelinin kullanımı tercih edilmiştir. Ayrıca korelasyon analizi sonuçlarına göre politik istikrar ile pay senedi endeksi arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Bu sonuç çalışmadaki temel analiz sonuçlarına ilişkin önsel bilgi vermektedir.

Yatay Kesit Bağımlılık Testleri:

Ülkelerde gözlemlenen şok niteliğindeki önemli bir gelişme diğer ülke ekonomilerini ve piyasalarını etkileme potansiyeline sahiptir. Bir diğer ifade ile farklı kesit birimleri için zaman serileri ya gözlemlenmeyen faktörlerin ya da yayılma etkilerinin bir sonucu olarak bağıntılı olabilirler. Yatay kesit bağımlılığı olarak tanımlanan bu durum, verilerde çok önemli bir endişe kaynağıdır ve bu sorunun gözden kaçırılması sonuçları yanlış yönlendirebilir (Kostakis vd., 2023; Wu vd., 2023; Hussain vd., 2020b). Verilerin potansiyel yatay kesit bağımlılığını göz ardı etmek, önemli yanlışlık ve boyut bozulmalarına neden olacak ve bu nedenle, değişkenler arasındaki entegrasyon ve uzun vadeli bağlantıları net bir şekilde tahmin edemeyecektir (Jiang vd., 2020). Bu nedenle, çalışma ekonometrik analize panel verilerde var olabilecek yatay kesit bağımlılığını kontrol ederek başlamaktadır. Örneklemin zaman boyutu T (26 yıl) > birim boyutu N (16 ülke) olduğu için Breusch-Pagan LM yatay kesit bağımlılık testi kullanılmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2

Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları

Değişkenler	Breusch-Pagan LM
smindex	1318.708***
polstab	653.101***

Not: *** %1 önem düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3’te sunulan Breusch-Pagan LM yatay kesit bağımlılık testi sonuçlarına göre tüm değişkenler için yatay kesit bağımlılığı söz konusudur. Bu sonuçlara göre değişkenlerin durağanlığının sınanmasında ikinci nesil panel birim kök testlerinin uygulanması uygundur.

Birim Kök Test Sonuçları:

Çalışmanın bu aşamasında politik istikrar ve borsa endekslerinin entegrasyon özelliklerini incelemek için CADF panel birim kök testi uygulanarak yatay kesit bağımlılığı kontrol edilmiştir. Bu ikinci nesil panel birim kök testinin uygulanmasının temel faydası, ülkeler arasında güçlü karşılıklı bağımlılıklara neden olan yatay kesit bağımlılığını keşfetme konusundaki yüksek gücüdür (Jamil vd., 2022; Dauda vd., 2021; Behera ve Mishra, 2020). Aşağıdaki Tablo 3’te CADF birim kök

test sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 3

CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Düzy		
Değişken	Model	Test istatistiği
smindex	Sabit	0761
	Sabit ve Trend	3.486***
	Hiçbiri	0.815
polstab	Sabit	1.698*
	Sabit ve Trend	2.721***
	Hiçbiri	1.534

Not: *** %1, ** %5, * %10 önem düzeyinde anlamlıdır.

CADF birim kök test sonuçlarına göre değişkenlerin her ikisi de seviyelerinde durağandır. Dolayısıyla değişkenler analiz aşamasında seviye değerleri ile kullanılabilir.

Panel Kantil Regresyon Analizi Sonuçları:

Politik istikrarın finansal piyasalar üzerindeki etkilerini belirlemek için yapılan panel kantil regresyon analizi sonuçları aşağıdaki Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4

Eşanlı Panel Kantil Regresyon Analizi Sonuçları

Kantil düzeyleri	10	20	30	40	50	60	70	80	90
polstab	-106.070 (0.023)**	-267.166 (0.000)***	-407.967 (0.019)**	174.528 (0.703)	263.874 (0.639)	-267.734 (0.643)	-1590.874 (0.195)	-4226.95 (0.189)	-1419.547 (0.742)
c	139.550 (0.000)***	244.386 (0.000)***	359.067 (0.104)	1675.683 (0.002)***	3544.7 (0.000)***	4671.973 (0.000)***	6695.148 (0.000)***	14257.11 (0.000)***	37519.54 (0.000)***

Not: *** %1, ** %5, * %10 önem düzeyinde anlamlıdır.

Buna göre, politik istikrarın borsa endeksi üzerindeki etkisini incelemek için inşa edilmiş olan model sonuçlarına göre politik istikrar arttıkça borsa fiyat endeksinde bir düşüş söz konusudur. Ancak bu bulgu düşük kantil düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna karşın borsa endeksinin politik istikrara verdiği cevap orta kantil seviyesinde

pozitif olmakla birlikte bu tepki anlamlı değildir. Buna göre politik istikrar karşısında gelişmekte olan ülke borsalarının tepkisi heterojen niteliktedir. Bu bağlamda politik istikrarın borsa endeksine yönelik net bir resim sadece düşük kantil seviyelerinde elde edilmiştir. Politik istikrar arttıkça, politik risk unsurları da azalacaktır. Bundan dolayı azalan riskle birlikte borsa getirilerinde düşmesi söz konusudur. Bunun altında yatan teorik gerekçe ise gelişmekte olan ülkelerde borsa yatırımcılarının risk-getiri dengesi (risk-return tradeoff) prensibi ile hareket ettikleri şeklinde açıklanabilir. Buna göre piyasalardaki yatırımcılar daha agresif bir şekilde yatırım tercihlerinde bulunmakta ve risk iştahları yüksektir. Yatırımcılar yüksek düzeyde riske katlanıp daha yüksek getiri elde etmeye odaklanmışlardır. Elbette bu durumun terside geçerlidir. Nitekim politik istikrarın artması, politik riskin azalmasına dolayısıyla kazançların da düşmesine neden olmaktadır. Çünkü politik istikrarla birlikte şeffaflık, hesap verebilirlik gibi kurumsal yönetim prensipleri ülkelerde uygulamaya konuldukları piyasalarda manipülatif eylemler nedeniyle kazanç sağlama da zorlaşacaktır.

Elde edilen katsayıların farklı kantil düzeylerinde değişiklik gösterip göstermediğini anlamak için yapılan test sonuçları aşağıdaki Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5

Eğim Homojenliği Test Sonuçları

	Delta Testi
Test istatistiği	8.484***
Adj.test istatistiği	9.212***

Not: *** %1 önem düzeyinde anlamlıdır.

Delta testi istatistikleri, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Bundan dolayı, farklı kantiller için eğim katsayıları homojendir olarak belirtilen H_0 hipotezi reddedilir. Bu sonuç, gelişmekte olan ülkelerde borsa endeksi ile politik istikrar değişkenleri arasındaki ilişkinin farklı kantil düzeyinde değiştiğinin kanıtı olarak değerlendirilebilir.

Bu aşamada Eşanlı panel kantil regresyon analizinden elde edilen sonuçların geçerliliğini farklı bir yöntemle de ortaya koymak amacıyla dinamik panel veri analizi yapılmış ve elde edilen sonuçlar aşağıdaki Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6

İki Aşamalı GMM Dinamik Panel Veri Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	p-değeri
smindex(-1)	0. .931	(0.000)***
polstab	-596.019	(0.000)***
C	1163.969	(0.000)***
Tanısal testler		
Wald	2.020	(0.000)
Sargan	12.892	(1.000)
AR(1)	-1.352	(0.176)
AR(2)	0. .743	(0.456)

Not: *** %1, ** %5, * %10 önem düzeyinde anlamlıdır.

İki aşamalı Arellano-Bond dinamik panel regresyon sonuçları temel analiz yöntemi olan eşanlı panel kantil regresyon analizi sonuçlarını doğrular niteliktedir. Ayrıca dinamik panel regresyon analizine ilişkin yapılan Wald testi sonucuna göre model bir bütün olarak anlamlıdır. Sargan testi sonuçlarına göre çalışmada kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğu görülmüştür. Otokorelasyon testi sonuçlarına göre hem birinci mertebeden hem de ikinci mertebeden otokorelasyonun olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuçlar model de herhangi bir spesifikasyon hatasının olmadığını göstermektedir. Bu bulgular çerçevesinde gelişmekte olan ülkelerde politik istikrarın borsa endeksi üzerindeki rolüne ilişkin güçlü ampirik kanıtlara ulaşıldığı söylenebilir.

Sonuç

Yerli ve yabancı yatırımcılar açısından, yatırımın önündeki en önemli engeller istikrarlı bir siyasi sistemin olmaması ve hükümet politikasında sık sık yapılan değişikliklerdir. Bu nedenle daha yüksek ülke riski ile ilişkili siyasi istikrarsızlık, aynı zamanda ekonomik bir durgunluk ve kaçınılmaz olarak bir finansal riskin habercisi olarak değerlendirilir. Politik istikrarsızlık, siyasi kaos, terörizm, iç savaş, yolsuzluk, rüşvet ve kurumsal yönetim eksikliği gibi çok sayıda politik risk unsurunun az gelişmiş ve/veya gelişmekte olan ülkelere yoğun biçimde yaşanıyor olması beraberinde ekonomik ve finansal istikrarsızlığı da getirmektedir. Bu gerekçeler gelişmekte olan ülkelerdeki politik istikrar ile finansal piyasalar arasındaki etkileşime yönelik yeni ve güçlü ampirik kanıtlar sunulmasını zorunlu kılmaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı gelişmekte olan ülkelere politik riskin pay

senedi piyasalarına olan etkisine yönelik ampirik kanıtlara ulaşmaktır. 1996-2021 dönemini kapsayan çalışmada 16 ülkenin verilerinden oluşan bir örneklem üzerinden eşanlı panel kantil regresyon ve iki aşamalı Arellano-Bond dinamik panel regresyon yöntemleri çerçevesinde analizler yapılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre politik istikrar arttıkça (politik risk azaldıkça) borsa fiyat endeksinde bir düşüş söz konusudur. Bunun altında yatan teorik gerekçe ise gelişmekte olan ülkelerde borsa yatırımcılarının risk-getiri dengesi (risk-return tradeoff) prensibi ile hareket ettikleri şeklinde açıklanabilir. Nitekim politik istikrarın artması, politik riskin azalmasına dolayısıyla kazançların da düşmesine neden olmaktadır. Çünkü politik istikrarla birlikte şeffaflık, hesap verebilirlik gibi kurumsal yönetim prensipleri ülkelerde uygulamaya konuldukça piyasalarda manipülatif eylemler yoluyla kazanç sağlama da zorlaşacaktır. Bununla birlikte politik istikrarın artması, antidemokratik uygulamalar, iç ve dış karışıklıklar, gerginlikler, yolsuzluk gibi politik risk unsurlarının giderilmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu gelişmeler yerli-yabancı, bireysel-kurumsal yatırımcılar açısından uygun bir yatırım iklimini karakterize etmesi nedeniyle finansal piyasalarda anormal kazanç elde etme fırsatları da ortadan kalkmaktadır. Bu bağlamda çalışmadan elde edilen sonuçlar risk-getiri dengesi teorisini destekler niteliktedir. Ayrıca analizler sonucunda elde edilen bulguların Amah (2024), Maimaitijiang vd. (2024), Barroso ve Maio (2024), Alemany vd. (2023), Pringpong vd. (2023), Doğan ve Afşar (2021) ve Wang vd. (2021) 'nin çalışmalarından elde edilen sonuçlarla tutarlı olduğu görülmüştür.

Çalışmadan elde edilen bu sonuçların pratik yaşamda karşılıklarının olduğu düşüncesiyle karar alıcılar için şu önerilerde bulunulabilir. Piyasalarda özellikle küçük yatırımcıların zarar görmelerini engellemek açısından politik risk unsurlarında iyileştirici yönde ilerlemeler sağlanarak manipülatif eylemler engellenebilir. Ayrıca risk-getiri dengesinin geçerli olduğunun bilinmesi yatırımcılar için uygun risk ve getiri seviyelerine sahip bir portföy belirlemede önemli rol oynayabilir. Veri setini oluşturan örneklem sayısı çalışmanın en önemli kısıtıdır. Daha çok sayıda ülke verilerinin kullanılması çalışma sonuçlarının daha kolay genelleştirilmesine olanak sağlayabilir. Ayrıca gelecekte yapılacak çalışmalar için politik risk ile döviz piyasası, tahvil piyasası gibi alternatif piyasalar arasındaki etkileşimin incelenmesi konu olarak önerilebilir.

Ek Beyan / Declaration

Makalenin tüm süreçlerinde TESAM'ın araştırma ve yayın etiği ilkelerine uygun olarak hareket edilmiştir.

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

In all processes of the article, TESAM's research and publication ethics principles were followed.

There is no potential conflict of interest in this study.

The author declared that this study has received no financial support

Kaynakça

Akram, A. (2020). Investigating the impact of political stability, trade liberalization, and investment incentives on the fdi inflows in Pakistan. *South Asian Review of Business and Administrative Studies*, 2(1), 15-34.

Aleman, N., Arago, V. ve Salvador, E. (2023). The time-varying risk-return trade-off and its explanatory and predictive factors. *North American Journal of Economics and Finance*, 68, 1-36.

Ali, R. ve Khan, R. E. A. (2018). Socioeconomic stability and variability in stock market prices: A case study of Karachi Stock Exchange. *Asian Journal of Economic Modelling*, 6(4), 428-440.

Amah, P.N. (2024). Non-monotonicity of risk-expected return trade-off in pricing of equity securities: The case of premium board of Nigerian Stock Exchange. *IIMBG Journal of Sustainable Business and Innovation*, 2(1), 43-59.

Asteriou, D. ve Sarantidis, A. (2016). Political instability and stock market returns: Evidence from OECD countries. *Economics and Business Letters*, 5(4), 113-124.

Athari, S. A., Alola, U. V., Ghasemi, M. ve Alola, A. A. (2021). The (un) sticky role of exchange and inflation rate in tourism development:

Insight from the low and high political risk destinations. *Current Issues in Tourism*, 24(12), 1670-1685.

Banday, U.J. ve Kocoglu, M. (2023). Modelling simultaneous relationships between human development, energy, and environment: Fresh evidence from panel quantile regression. *J Knowl Econ* 14, 1559-1581.

Barroso, P. ve Maio, P. (2024). The risk–return tradeoff among equity factors. *Journal of Empirical Finance*, 78, 1-22.

Barry, C, M. ve DiGiuseppe, M, (2019), Transparency, risk, and fdi. *Political Research Quarterly*, 72(1), 132-146.

Bechtel, M. M. (2009), The political sources of systematic investment risk: Lessons from a consensus democracy. *The Journal of Politics*, 71(2), 661-677.

Behera, J. ve Mishra, A.K. (2020). Renewable and non-renewable energy consumption and economic growth in G7 countries: evidence from panel autoregressive distributed lag (P-ARDL) model. *Int Econ Econ Policy* 17, 241–258.

Bouraoui, T. ve Hammami, H, (2017). Does political instability affect exchange rates in Arab spring countries?. *Applied Economics*, 49(55), 5627-5637.

Chau, F., Deesomsaka, R. ve Wang, J, (2014). Political uncertainty and stock market volatility in the Middle East and North African (MENA) countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 28, 1-19.

Chaudhry, S, M., Ahmed, R., Shafiullah, M. ve Huynh, T. L. D. (2020). The impact of carbon emissions on country risk: Evidence from the G7 economies. *Journal of Environmental Management*, 265, 110533.

Cheng, C., Ren, X., Dong, K., Dong, X. ve Wang, Z. (2021). How does technological innovation mitigate CO₂ emissions in OECD countries? Heterogeneous analysis using panel quantile regression. *Journal of Environmental Management*, 280, 111818.

Chiu, Y-B. ve Lee, C-C. (2020). Effects of financial development on energy consumption: The role of country risks. *Energy Economics*, 90, 104833.

Çakmak, N. ve Gözen, M. (2021). An analysis of systematic risk factors associated with renewable energy support mechanism applied in Turkey. *Journal of Business Innovation and Governance*, 4(1), 57- 81.

Çam, A. V. (2014). Politik riskin firma değeri ile ilişkisi: İMKB'ye kayıtlı firmalar üzerinde bir uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(1), 109-122.

Dauda, L., Long, X., Mensah, C. N., Salman, M., Boamah, K. B., Ampon-Wireko, S. ve Dogbe, C. S. K. (2021). Innovation, trade openness and CO₂ emissions in selected countries in Africa. *J. Clean. Prod.* 281, 125143.

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

Dong, K., Dong, X., Jiang, Q. ve Zhao, J. (2021). Valuing the greenhouse effect of political risks: The global case. *Applied Economics*, 53(31), 3604-3618.

Eduardsen, J. ve Marinova, S. (2020). Internationalisation and risk: Literature review, integrative framework and research agenda. *International Business Review*, 29, 101688.

Fagersten, B. (2015). Political risk and the commercial sector- aligning theory and practice. *Risk Management*, 17(1), 23-39.

Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. ve Verdoliva, V. (2024). Geopolitical risk and stock price crash risk: The mitigating role of ESG performance. *International Review of Financial Analysis*, 91, 102958.

Giambona, E., Grham, J. R. ve Harvey, C. (2017). The Management of political risk. *Journal of International Business Studies*, 48(4), 523-533.

Girard, E. ve Omran, M. (2007). What are the risks when investing in thin emerging equity markets: Evidence from the Arab world. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 17(1), 102-123.

Guo, Y., Li, Y. ve You, W. (2021). The roles of political risk and crude oil in stock market based on quantile cointegration approach: A comparative study in China and US. *Energy Economics*, 97, 105198.

Günay, S. (2016). Is political risk still an issue for Turkish stock market?. *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 21-31.

Hanon, W. ve Wang, E. (2020). Comparing the impact of political instability and terrorism on inbound tourism demand in Syria before and after the political crisis in 2011. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 25(6), 651-661.

Hatır, Y. ve Kartal, C. (2019). Politik risk endeksinin Borsa İstanbul hisse senedi getirileri üzerine etkisi: Sektörel bir uygulama. *Turkish Studies Economics, Finance, Politics*, 14(4), 1275-1292.

Hira, I. (2017). Relationship among political instability, stock market returns and stock market volatility. *Studies in Business and Economics*, 12(2),70-99.

Hoque, M. E. ve Zaidi, M. A. S. (2020). Global and country-specific geopolitical risk uncertainty and stock return of fragile emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 197-213.

Huang, T., Wu, F., Yu, J. ve Zhang, B. (2015a). Political risk and dividend policy: Evidence from international political crises. *Journal of International Business Studies*, 46, 574-595.

Hussain, J., Khan, A. ve Zhou, K. (2020b). The impact of natural resource depletion on energy use and co2 emission in belt & road initiative countries: A cross-country analysis. *Energy*, 199, 117409.

Hussain, J., Zhou, K., Guo, S. ve Khan, A. (2020a). Investment risk and natural resource potential in "belt & road initiative countries: A multi-criteria decision-making approach. *Science of the Total Environment*, 723, 137981.

Iltas, Y. (2020). Farklı risk türleri ve borsa endeksi arasındaki ilişki: Türkiye için nedensellik testleri. *Business and Economics Research Journal*, 11(2), 371-384.

İlarıslan, K. ve Yıldız, M. (2022). Yenilenebilir enerji yatırımlarının finansal belirleyicileri üzerine karşılaştırmalı bir analiz: Asya-Pasifik ve Latin Amerika ülkeleri. *bmiij*, 10(4), 1397-1415.

Jamil, K., Liu, D., Gul, R. F., Hussain, Z., Mohsin, M., Qin, G. ve Khan, F. U. (2022). Do remittance and renewable energy affect CO2 emissions? An empirical evidence from selected G-20 countries. *Energy & Environment*, 33(5), 916-932.

Jenkins, H., Alshareef, E. ve Mohamad, A. (2023). The impact of corruption on commercial banks' credit risk: Evidence from a panel

quantile regression. *Int J Fin Econ.*, 28, 1364-1375.

Jiang, H., Dong, X., Jiang, Q. ve Dong, K. (2020). What drives China's natural gas consumption? Analysis of national and regional estimates. *Energy Economics*, 87, 104744.

Jiang, W. ve Martek, I. (2021). Political risk analysis of foreign direct investment into the energy sector of developing countries. *Journal of Cleaner Production*, 302, 127023.

Jimenez, A., Lee, J. Y. ve Ordenana, X. (2021). Introduction: fdi and institutional quality: New insights and future perspectives from emerging and advanced economies. *Sustainability*, 13, 4413.

Karpuz, E., Koç, Y. D. ve Demir, O. (2023). The impact of political elections on financial markets as political risk factor: A case study of the 2023 Turkey presidential elections. *Turkish Research Journal of Academic Social Science*, 6(2), 139-146.

Kaya, A., Güngör, B. ve Özçomak, M. S. (2014). Politik risk yatırımcının dikkate alması gereken bir risk midir? Borsa İstanbul örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 74-87.

King, T., Loncan, T. ve Khan, Z. (2021). Investment, leverage and political risk: Evidence from project-level fdi. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101873.

Kirikkaleli, D. (2020a). The effect of domestic and foreign risks on an emerging stock market: A time series analysis. *North American Journal of Economics and Finance*, 51, 100876.

Kirikkaleli, D. (2020b). Does political risk matter for economic and financial risks in Venezuela?. *Economic Structures*, 9(3), 1-10.

Kostakis, I., Armaos, S., Abeliotis, K., Theodoropoulou, E. (2023). The investigation of EKC within CO2 emissions framework: Empirical evidence from selected cross-correlated countries, *Sustainability Analytics and Modeling*, 3, 100015.

Kotcharin, S. ve Maneenop, S. (2020). Geopolitical risk and corporate cash holdings in the shipping industry., *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 136, 101862.

Kul, C., Zhang, L. ve Solangi, Y. A. (2020). Assessing the renewable energy investment risk factors for sustainable development in Turkey.

Journal of Cleaner Production, 276, 124164.

Lacroix, J., M'eon, P-G. ve Sekkat, K. (2021). Democratic transitions can attract foreign direct investment: Effect, trajectories, and the role of political risk. *Journal of Comparative Economics*, 49, 340-357.

Lee, C-C. ve Chen, M-P. (2021). Do country risks matter for tourism development? International evidence", *Journal of Travel Research*, 60(7), 1445-1468.

Lee, C-C. ve Wang, C-W. (2021). Firms' cash reserve, financial constraint, and geopolitical risk. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101480.

Lee, C-C., Williams, G, O. ve Akadiri, S. S. (2021). Geopolitical risk and tourism: Evidence from dynamic heterogeneous panel models. *Int J Tourism Res*, 23, 26–38.

Liu, J., Wei, W., Shi, Y-B. ve Chang, C-P. (2020b). The nexus between country risk and exchange rate regimes: A global investigation. *North American Journal of Economics and Finance*, 51, 100842.

Liu, R., He, L., Linag, X. ve Yang, X. (2020a). Is there any difference in the impact of economic policy uncertainty on the investment of traditional and renewable energy enterprises? – A comparative study based on regulatory effects. *Journal of Cleaner Production*, 255, 120102.

Loukil, N. (2020). Does political instability influence dividend payout policy: Evidence from Tunisian stock exchange?. *EuroMed Journal of Business*, 15(2), 253-267.

Lu, Z., Gozgor, G., Huang, M. ve Lau, C. K. M. (2020). The impact of geopolitical risks on financial development: Evidence from emerging markets. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 93-107.

Maimaitijiang, S., Shen, Y. ve Yao, X. (2024). Impacts of geopolitical risk on China stock market: A dynamic resilience analysis. *Procedia Computer Science*, 242(2024) 318–325.

Matkovskyy, R., Jalan, A. ve Dowling, M. (2020). Effects of economic policy uncertainty shocks on the interdependence between bitcoin and traditional financial markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 150–155.

Obinger, H. ve Schmitt, C, (2020). Total war and the emergence of unemployment insurance in western Countries. *Journal of European*

Public Policy, 27(12), 1879-1901.

Park, G. ve Dreamson, N. (2023). The heterogeneous effects of human development and good governance on mobile diffusion in the sub-Saharan region: Evidence from panel quantile regression. *Technological Forecasting & Social Change* 189, 122355.

Polat, M., Alptürk, Y. ve Gürsoy, S. (2021). Impact of geopolitical risk on BIST tourism index and tourist arrivals in Turkey. *Journal of Tourism Theory and Research*, 7(2), 77-84.

Pringpong, S., Maneenop, S. ve Jaroenjitrkam, A. (2023). Geopolitical risk and firm value: Evidence from emerging markets. *North American Journal of Economics and Finance*, 68, 1-14.

Savrul, B. K. ve Yağış, O. (2019). The Effect of economic and political risk on unemployment in Turkey. *Eurasian Academy of Sciences Social Sciences Journal*, 25, 75- 99.

Shimbar, A. ve Ebrahimi, S. B. (2020). Political risk and valuation of renewable energy investments in developing countries. *Renewable Energy*, 145, 1325-1333.

Su, C-W., Umar, M. ve Khan, Z. (2021). Does fiscal decentralization and eco-innovation promote renewable energy consumption? Analyzing the role of political risk. *Science of the Total Environment* 751, 142220.

Tang, T.H. ve Bao, H. X. H. (2024). Political uncertainty and carbon emission trading: Evidence from China. *Cities*, 145, 104713.

Thampanya, N., Wu, J., Nasir, M. A. ve Liu, J. (2020). Fundamental and behavioural determinants of stock return volatility in ASEAN-5 countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65,101193.

Tiwari, A. K. ve Krishnankutty, R. (2015). Determinants of capital structure: A quantile regression analysis. *Studies in Business and Economics*, 10(1), 16-34.

Umar, M., Su, C-W., Rizvi, S. K. A, ve Shao, X-F. (2021). Bitcoin: A safe haven asset and a winner amid political and economic uncertainties in the US?. *Technological Forecasting & Social Change*, 167, 120680.

Uzar, U. (2020). Political economy of renewable energy: Does institutional quality make a difference in renewable energy

consumption?. *Renewable Energy*, 155, 591-603.

Vortelinos, D. I. ve Saha, S. (2016). The Impact of political risk on return, volatility and discontinuity: Evidence from the international stock and foreign exchange markets. *Finance Research Letters*, 17, 222-226.

Vu, T. V. ve Huang, D. C. (2020). Economic development, globalization, political risk and co2 emission: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 021-031.

Wang, F., Li, X., Shen, D. ve Zhang, W. (2020). How does economic policy uncertainty affect the bitcoin market?. *Research in International Business and Finance*, 53, 101234.

Wang, K-H., Xiong, D-P., Mirza, N., Shao, X-F. ve Yue, X-G. (2021), Does geopolitical risk uncertainty strengthen or depress cash holdings of oil enterprises? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 66, 101516.

Wiyono, E. R. ve Mordijuwono, A. W. (2020). Leverage, profitability, firm size, exchange rate, and systematic risk: Evidence from the manufacturing industry in Indonesia. *Cuadernos de Economía*, 43, 442-448.

Wu,H., Mentel, U., Lew, G. ve Wang, Z. (2023). What drives renewable energy in the group of seven economies? Evidence from nonparametric panel methods, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), 1708-1734.

Yan, D., Kong, Y., Ren, X., Shi, Y., ve Chiang, S. W. (2019). The determinants of urban sustainability in Chinese resource-based cities: A panel quantile regression approach. *Science of the Total Environment*, 686, 1210-1219.