

**ENFLASYONUN BİST 100 ENDEKSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:  
RALS-EG EŞBÜTÜNLEŞME TESTİ YAKLAŞIMI*****THE EFFECT OF INFLATION ON THE BIST100 INDEX:  
A RALS-EG COINTEGRATION TEST APPROACH*****Yakut BOZKURT\*, Yusuf KADERLİ\*\*****Özet**

\*Bilim Uzmanı, SBE, İşletme  
Doktora Programı, Adnan  
Menderes Üniversitesi  
[yakut.kajevic@gmail.com](mailto:yakut.kajevic@gmail.com)  
ORCID ID:  
0009-0005-7293-9273

\*\* Prof. Dr., İİBF, İşletme  
Bölümü, Adnan Menderes  
Üniversitesi  
[ykaderli@adu.edu.tr](mailto:ykaderli@adu.edu.tr)  
ORCID ID:  
0000-0001-6648-2602

Bu çalışmanın amacı 2016:01-2023:12 dönemi için BİST 100 Endeksi ile TÜFE endeksi arasındaki ilişki Meng, Lee ve Payne (2017) RALS-LM birim kök testi, Lee vd., (2015) RALS-EG eşbütünleşme testi, dinamik en küçük kareler (DOLS) ve tümüyle değiştirilmiş (FMOLS) yöntemi ile araştırmaktır. RALS-EG eşbütünleşme testinin sonucu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını işaret etmektedir. DOLS ve FMOLS modellerinin uzun dönem katsayı tahmin sonuçları ise TÜFE ile BİST 100 endeksi arasında uzun dönemde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkilerin varlığını ortaya koymaktadır. Buna göre uzun vadede TÜFE'de meydana gelecek artışların BİST 100 getirisi üzerinde olumlu etkileri görülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Enflasyon, BİST 100, RALS, Eşbütünleşme

Başvuru Tarihi/ Received:  
08.05.2024  
Kabul Tarihi/Accepted:  
31.05.2024

**Abstract**

The aim of this study is to investigate the relationship between BIST 100 Index and CPI index for the period 2016:01-2023:12 via Meng, Lee ve Payne (2017) RALS-LM unit root test, Lee et al. (2015) RALS-EG cointegration test, dynamic least squares (DOLS) and fully modified (FMOLS) method. The result of the RALS-EG test indicates the existence of a long-term relationship between the series. The long-run coefficient estimation results of DOLS and FMOLS models reveal the existence of positive and statistically significant relationships between CPI and BIST 100 index in the long run. Accordingly, in the long run, increases in the TUFEE have positive effects on the BIST 100 return.

**Keywords:** Inflation, BIST 100, RALS, Cointegration

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

ISSN 2618-6217

**To cite this article / Atıf için:** Bozkurt, Y. & Kaderli, Y. (2024). Enflasyonun Bist 100 Endeksi Üzerindeki Etkisi: RALS-EG Eşbütünleşme Testi Yaklaşımı. Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 1, 15-28.

## 1. GİRİŞ

Sermaye piyasaları bir yandan uzun vadeli fon ihtiyacı olan şirketlere bu fonların aktarımını sağlayan, diğer yandan finansal piyasa yatırımcılarına uzun vadeli yatırımlar yapma imkânı sunan ve ekonominin çarklarının doğru işlemesi açısından oldukça önemli mecralardır. Bireysel yatırımcılar bu piyasalarda tahvillerden daha çok hisse senedi enstrümanına yatırım yapmayı tercih ederler. Yatırım yaparken önemli olan reel getiri yaratabilmektedir. Reel getiri, enflasyondan arınmış getiri demektir. Bu nedenle, reel getiri yaratabilme veya en azından yatırılan sermayeyi reel olarak koruyabilme konusunda en önemli takdir enflasyonun seviyesidir. Enflasyon oranı düşüş trendinde iken yatırımcı bu amacı kolay gerçekleştirebilir ancak enflasyon yükseliş trendinde iken sermayenin reel olarak korunabilmesi veya reel getiri üretebilmesi oldukça zorlaşacaktır. Fiyatlar genel seviyesinde yaşanan sürekli artışlar olarak tanımlanan enflasyon yatırımcılar için önemli bir tehdit konumundadır.

Yüksek enflasyon dönemlerinde, yatırımcılar koydukları sermayelerinin satın alma gücünün korunabilmesine çok daha fazla önem verirler. Böyle dönemlerde, kendilerini enflasyona karşı koruyabilecekleri yatırım enstrümanlarının arayışı içerisine girerler. Hisse senetleri de yüksek enflasyon dönemlerinin en önemli finansal enstrümanlarından biri olarak kabul edilmektedir. Çünkü şirketlerin sahip olduğu çok çeşitli varlıklar, yüksek enflasyon dönemlerinde nominal veya reel olarak büyük değer artışları yaşayabilirler. Şirket varlıklarında yaşanan bu değer artışlarının o şirketleri temsil eden hisse senetlerinde de bir artışa neden olması kaçınılmaz bir olgudur. Bu nedenle de yüksek enflasyon döneminde ülkelerin hisse senedi piyasalarını temsil eden borsa endekslerinde de önemli yükselişlerin olması beklenmektedir.

Bu çalışmanın amacı, Covid 19 pandemisi ile birlikte tüm dünyada yüksek enflasyon dönemine girilmesi ve diğer ülkelerle birlikte Türkiye'nin de bu süreci oldukça ağır geçirmesiyle ortaya çıkan yüksek enflasyon seviyesinin Türkiye hisse senedi piyasasını temsil eden BİST 100 endeksi üzerindeki etkilerinin ortaya konulmasıdır. Bu amaçla, aylık enflasyon verileri ile aynı döneme ait aylık BİST 100 getiri oranları arasındaki ilişkiler ve o dönemdeki enflasyon oranlarının hisse senedi endeksi üzerindeki etkisi ortaya konulacaktır. Çalışmanın, literatürdeki diğer çalışmalarla karşılaştırıldığında hem veri setinin pandemi öncesi ve sonrasını kapsaması hem de modern ekonometrik tekniklerin kullanılması açısından literatüre önemli bir katkı sunacağı düşünülmektedir. Ayrıca ekonometrik analizler neticesinde elde edilen bulgular yorumlanarak enflasyonun Türkiye hisse senedi piyasası üzerinde nasıl bir etki yarattığı tespit edilecektir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Çalışmanın amacına uygun hem yerli hem de yabancı literatürden enflasyon ve enflasyonun etkilediği finansal enstrümanlara dair çalışmalar ve bu çalışmalardan çıkarılan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

Choudhry (2001) çalışmasında, 1981-1998 yılları arasında orta ve Latin Amerika'da enflasyonu en yüksek ülkelerin borsalarında bulunan şirketlerin hisse senedi getirileri

ile enflasyon oranları arasında ilişki olup olmadığını incelemiştir. Bu araştırma çerçevesinde elde edilen sonuçlar, enflasyon ile hisse getirileri arasında doğru yönlü bir ilişkinin olduğunu ve buna ilaveten kısa vadeli dönemler için de enflasyon ve getiri oranları arasındaki ilişkinin pozitif olduğunu ortaya koymuştur.

Işık vd. (2004) tarafından gerçekleştirilen araştırma, Türkiye'de 1982 ile 2003 yılları arasındaki dönemde enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma, söz konusu yıllar arasında toplanan enflasyon ve döviz kuru verilerini kullanarak, eşbütünleşme analizi yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Araştırma bulguları, incelenen süre zarfında döviz kurundaki ve enflasyon oranlarındaki değişimler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğunu ortaya koymuştur. Özellikle, döviz kurunun %1 oranında artış göstermesi durumunda, enflasyon oranının yaklaşık olarak %0,9 civarında artma eğiliminde olduğu belirlenmiştir.

Karamustafa ve Karakaya (2004) 1995-2003 dönemine ait verilerden yararlanarak, enflasyonun BİST 100 endeksi performansı üzerindeki etkisini, hata düzeltme modeli (ECM) ile incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, enflasyonun kısa ve uzun vadeli etkileri hata düzeltme modeline göre incelendiğinde, işlem miktarı ve işlem hacmi üzerinde ters yönlü bir ilişkinin olduğu, vade olarak kısa dönem ilişkinin olduğu zamanlarda ise, işlem hacmi değişkeninin enflasyonu pozitif şekilde etkilediği fakat işlem miktarı üzerinde hiçbir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Çalışmada elde edilen diğer bir sonuç ise, endekste kısa ve uzun vadeli dönemler için şirket sayısının endeksin trendini değiştirmediğidir. Bunun yanı sıra, araştırma kapsamında veri olarak alınan BİST 100 değeri ve piyasa değerinin, ECM modelleri bakımından anlamsız olduğu doğrulanmıştır.

Gül ve Ekinci (2006) Türkiye'nin 1984- 2003 yılları arasındaki dönemini kapsayan enflasyon ve döviz kurları arasındaki ilişkinin ortaya koyulması için ilk aşama olarak kök ve eşbütünleşme analizini ikinci aşama olarak, Granger analizi yöntemini uygulamışlardır. Bu araştırma kapsamında, enflasyon ve döviz kurları arasında uzun vadeli bir ilişkinin olduğu saptanmış olup, bu ilişkinin tek yönlü olduğu tespit edilmiştir.

Jung vd. (2007) Avrupa ülkelerinin, enflasyon, büyüme ve faiz oranlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini "AR" modeli yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışmada, beklenmeyen faiz oranı ve enflasyon oranının hisse senetleri getirisini etkilediğini, fakat Almanya'nın bu değişkenlerden hiçbirinden etkilenmediği saptanmıştır. Çalışmadan elde edilen bir başka sonuç ise, araştırmada değerlendirilen Avrupa ülkelerinde oluşan beklenen ve beklenmeyen ekonomik büyümenin hisse senedi getirilerine hiçbir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Lin (2009) araştırmasında, panel veri analizi yöntemi ile 16 ülkenin enflasyon oranlarının o ülkeye ait reel hisse senetleri getirileri üzerine etkilerini 1957-2000 yılları arasındaki verilerinden yararlanarak değerlendirmiştir. Bu kapsamda, ülkelerde beklenen enflasyon oranlarının ve belirsizliğin uzun vadede negatif bir etki yaratabileceği, aynı zamanda beklenmeyen enflasyon oranının kısa vade için pozitif, uzun dönem için de olumsuz etkiler yaratabileceği saptanmıştır.

Sayılgan ve Süslü (2011) 1999-2006 yıllarının kapsayan çalışmalarında makro ekonomik faktörlerin, hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini panel verisi analizi yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışma kapsamında Standart and Poors (S&P),

döviz kurları ve enflasyon oranlarının, hisse senedi getirilerini etkilediği tespit edilmiştir. Diğer bir yandan petrol fiyatları, faiz oranları, para arzı ve GSYH'nin hisse senedi getirileri üzerinde bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Güneş (2013) yaptığı bir çalışmada, enflasyon oranının yabancı para birimi olan dolar ve euro arasında uzun ve kısa dönemli bir ilişkinin olup olmadığını ortaya koymak için, uzun vadeli ilişki analizinde eşbütünleme yöntemini, kısa vadeli ilişkinin etkilerini görmek için ise, VECM modeli yöntemini kullanmıştır. USD ve Euro kurları ile enflasyon arasında uzun ve doğrusal bir ilişkinin olduğu saptanmış olup, buna ilaveten Türkiye'de enflasyonun artmasının, döviz kurunun artmasına bağlı olduğu ortaya konmuştur.

Hatipoğlu (2016) yaptığı çalışmada, enflasyonun finansal piyasalara etkisini ölçmek için, endeksin yüksek değerlerde olduğu ve enflasyonun tek haneye düştüğü dönemleri 1986-2016 yılları arasında baz alarak GARCH modelini kullanmıştır. Analiz sonuçlarına göre, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde borsa endeksini (BİST 100) etkilediği ancak fiyatların stabil olduğu ve istikrarın sağlandığı dönemlerde de enflasyonun, borsa volatilitesini etkilediği yönünde anlamlı bir ilişkinin olmadığı saptanmıştır.

Güngör ve Kaygın (2015) panel veri analizi yöntemini kullanarak hisse senedi fiyatını etkileyen unsurları mikro ve makro ekonomik açıdan iki yönlü incelemişler ve imalat sektöründe bulunan firmaların 2005-2011 yıllarına ait mali tablo verilerinden yararlanmışlardır. Bulgulara göre, mikroekonomik faktörler kapsamında, borsa performans oranları, likidite oranları, kaldıraç oranları, karlılık ve faaliyet oranları ile hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu, aynı şekilde döviz kuru, petrol fiyatları ve sanayi endeksi ile yine anlamlı bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir. Çalışmada makroekonomik faktörlerden çıkan diğer sonuç ise, hisse senedi fiyatları ile enflasyon oranı, gayri safi yurt içi hasıla, altın fiyatı ve dış ticaret kalemi arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu ortaya konmuştur.

Kendirli ve Çankaya (2016) döviz kuru, TÜFE ve bankacılık endeksinin 2009-2015 dönemi arasındaki verilerini, Johansen eşbütünleşme ve Granger testinde analiz etmişlerdir. Çalışma neticesinde elde edilen bulgular, enflasyon ve döviz kurunun banka endeksi üzerinde yüzde beş anlamlılık düzeyinde anlamlı olmadığı fakat sonuçlar yüzde onluk dilimde incelendiğinde, döviz kurunun banka endeksi üzerinde doğrusal ve tek taraflı bir etkisinin olduğunu ortaya koymuştur.

Kılıç ve Dilber (2017) Türkiye'deki dolar kuru ve enflasyon oranlarının BİST 100 endeksi üzerine etkisini GARCH modelini kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada aylık frekanslı veriler kullanılmıştır. Çalışmanın analizleri sonucunda, dolar kuru volatilitesinin endeksi negatif yönde, enflasyon volatilitesinin ise, pozitif yönde etkilediği saptanmıştır.

Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2018) ARDL testi yöntemiyle Türkiye'nin 2006-2016 dönemini kapsayan veriler ile enflasyonun hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemediğini tespit etmişlerdir. Bu analiz kapsamında, 15 BİST sektör endeksi baz alınmıştır. Analiz sonucunda, kısa ve uzun dönemli enflasyon getirilerinin enflasyon ile ilişkili olduğunu fakat TÜFE artışı sonucu, ele alınan sektör endeksleri içerisinde 11 tanesinin bu artışa negatif yönde tepki verdiğini tespit etmişlerdir.

Yenice ve Yenice'nin (2019) araştırmalarında ilk olarak ARDL ve eş bütünleşme yaklaşımı modeli gerçekleştirilmiş ve daha sonra Toda Yamamoto testi yöntemi

uygulanarak 2003-2018 yılları arasındaki verileri kullanılarak enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, enflasyon ve faiz oranlarına, döviz kurundan gelen tek yönlü ve doğru bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. Elde edilen bir diğer bulgu ise, enflasyon ve faiz oranları arasında eş bütünleşme ilişkisinin olduğu yönündedir.

Asab ve Al-Tarawneh (2020) 1980-2019 yıllarını kapsayan çalışmalarında Ürdün'e ait ekonomik verilerden yararlanarak en küçük kareler yöntemi ile enflasyon oranı ve borsa gelişimi arasındaki ilişkiyi tespit etmeye çalışmışlardır. Enflasyon oranının belli bir oran altında ve üstünde kalmasının, borsayı olumlu ya da olumsuz yönde etkilediği saptanmıştır. Eğer enflasyon, istatistiksel olarak %1,6'nın altında kalıyorsa borsanın pozitif yönde, üstünde kalıyorsa endeksin negatif yönde etkilendiği ortaya konmuştur.

İlgin ve Sarı (2020) yapmış oldukları araştırmalarında BİST tüm ve sektörel endeksler kapsamında Türkiye'nin 2009-2019 dönemleri arasındaki enflasyon oranlarını ARDL testini uygulayarak incelemiştir. Elde edilen sonuçlar, uzun vadede enflasyon değişkeninin tüm endeksleri etkilediği kısa dönem için negatif yönde etkilediği, enflasyon ve hisse senedi getirilerinin ise, kısa döneme göre uzun vadede etkili olduğu tespit edilmiştir. Araştırmadan elde edilen nihai sonuç, değişkenlerin kısa vade için negatif yönde anlamlı bir ilişki gösterdiği şeklindedir.

Yıldırım vd. (2020) çalışmalarında hisse senedi getirileri üzerinde faiz ve enflasyon oranlarının etkisini ölçmek için, ampirik bir uygulama ile Granger nedensellik testi, etki tepki ve varyans analizlerini uygulamıştır. Yapılan bu üç analiz sonucuna göre, Granger nedensellik testinde faiz oranlarının BİST 100 endeksinin sebep olduğu ancak endeks getirisinin de enflasyonun bir sonucu olduğunu gözlemlemişlerdir. Etki tepki analizinden ise anlamlı sonuç bulunamamıştır. Varyans analizlerinden elde edilen bir başka bulgu, faiz oranlarındaki değişimin endeks getirisini etkilediği ve faiz oranlarından kaynaklandığını ortaya koyarken enflasyonun, hisse senedi getirileri üzerine etkisinin zayıf olduğu tespit edilmiştir.

Liu ve Serletis (2021) çalışmalarında G7 ve EM7 ülkelerinin enflasyon oranlarını ve enflasyonun etkilediği hisse senedi getirilerini VARMA, GARCH ve BEKK yöntemini kullanarak, 1982-2020 yılları kapsamında ele almışlardır. Bu analiz sonucunda, enflasyon oranlarının ve enflasyonun yaratmış olduğu belirsizlik durumunun, çalışmada ele alınan ülkelerin her biri için farklı sonuçlar doğurduğu gözlemlenmiştir.

Sönmez ve Noyan (2022) Wavelet uyum analizi yöntemini uygulayarak hisse senedi getirilerinin enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkisini 2008-2022 yılları kapsamında tespit etmeye çalışmıştır. Sonuçlar incelendiğinde, hisse senedi getirileri üzerinde enflasyonun bir payının olmadığı ve enflasyon oranlarından bağımsız olarak hareket ettiğini saptamıştır. Diğer yandan, 2015 yılına kadar ekonomik büyümenin hisse senedi getirileri üzerinde etkin bir rol oynadığı fakat 2015'ten sonra BİST 30 endeksi için ekonomik büyümenin etkili olmadığı, BİST 100 endeksinde ise büyüme etkisinin zayıf olduğu ortaya konmuştur.

Amanda vd. (2023) araştırmalarında, ulaştırma sektöründe bulunan ve 2018-2020 dönemlerini kapsayan 11 nakliye şirketinin makroekonomik göstergelerinin (faiz, enflasyon ve döviz) hisse senedi getirilerine etkisini panel veri regresyon modeli ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda elde edilen bulgular, enflasyon oranının hisse senedi

getirileri üzerine anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu ancak dövizin, faiz oranlarına ve hisse senedi fiyatlarına pozitif bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Hardi vd. (2023), Endonezya borsasında bulunan en büyük on firmanın hisse senedi getirilerini etkileyen enflasyon ve döviz kurlarının 2008-2023 aylık verilerinden yararlanarak, hisse senedi getirilerinin, bu değişkenler ile uzun dönemli ilişkileri (DOLS ve FMOLS) yöntemleriyle ele alınmıştır. Bu kapsamda, Endonezya borsasındaki on firmanın uzun vade de enflasyon oranlarının artışından olumsuz etkilendiklerini, kendi para birimlerinin değer kazanması sonucunda ise, hisse senetleri getirilerinin pozitif yönde etkilendiğini tespit etmişlerdir.

Karyağdı ve Aytakin (2023) 2005:01-2023:01 dönemini kapsayan çalışmalarında BİST100 endeksi, altın ve ABD doları getirilerinin enflasyon üzerindeki etkilerini Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif sınır testi ve Toda-Yamamoto nedensellik testi ile araştırmışlardır. Çalışmanın bulguları incelendiğinde, kısa ve uzun vadeli dolar ve BİST 100 endeks getirilerinin enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Bunun yanı sıra, altın getirilerinin enflasyon üzerinde anlamlı ve doğrusal bir ilişkiye sahip olmadığı saptanmıştır. Araştırmanın son evresinde altın, dolar ve endeks değişkenlerine Toda Yamamoto nedensellik testi uygulanmıştır. Nedensellik testinden elde edilen bulgular, enflasyon oranları ile dolar arasında çift yönlü bir ilişkinin ve bunun yanında endeks getirilerinden enflasyona tek yönlü bir ilişkinin olduğunu göstermiştir.

Sreenu (2023) yaptığı çalışmada, enflasyon oranı ve döviz kuru gibi parametrelerin hisse senedi piyasasına etkisinin olup olmadığını araştırmak için 2000-2020 dönemlerini kapsayan yıllık olarak enflasyon, döviz kuru ve hisse senedi piyasasından alınan verileri, (ARDL-GARCH-ECM) yöntemleri ile incelemiştir. Sonuç olarak, hisse senedi piyasası getirileri ve döviz arasında uzun vadeli anlamlı ilişkinin olduğu fakat kısa vade de hisse senedi getirileri ile döviz kuru arasında negatif yönde ilişkinin olduğu saptanmıştır.

### **3. KAVRAMSAL ÇERÇEVE: ENFLASYON KAVRAMI VE FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNDEKİ OLASI ETKİLERİ**

Bir ülkenin ekonomik politikaların yürütülmesine ve işlenmesine yön veren ekonomik yapılar, düzenlemeler her zaman ve her yerde önem verilen bir olgudur. Bugün hem Türkiye’de hem de dünyada en çok karşılaşılan ve konuşulan uluslararası bir sorun haline gelmiş olan enflasyon, fiyatlar genel düzeyinde sürekli ve genel bir artış olarak tanımlanmaktadır (Destebaşı, 2018: 33-34; Altınok, 1998: 105). Başka bir ifadeyle, ülke parasının sürekli olarak değer kaybetmesi olarak ifade edilmektedir (Turdubekova,2012: 3; Mete, 2020:161).

Enflasyon günümüzde; nedenlerine, fiyat artış hızına ve gelecekteki beklentilere göre sınıflandırılmaktadır (Yıldıran,2021:2). Enflasyonun hangi sınıflandırma içinde yer aldığı ve fiyat artışının hangi nedenlere göre değerlendirildiği, para politikalarının en önemli görevlerinden biri haline gelmiştir. Bu bağlamda merkez bankaları enflasyonla mücadelede, fiyat ve faiz istikrarını sağlamak ve ekonomide büyümeyi gerçekleştirmek için çeşitli stratejiler uygulamaktadır. Bunlar: parasal gevşeme ve parasal daralma olarak da bilinmektedir. Parasal daralma, ülkelerde meydana gelen yüksek enflasyonun baş göstermesi ile merkez bankalarının, faiz oranlarını artırarak para arzını ve yapılan harcamaları yavaşlatmaları ve bu sayede yükselmiş enflasyonu durdurmaya

çalışmalarıdır. Bu politika sıkı para politikası olarak da ifade edilmektedir. Parasal gevşeme ise, parasal daralmanın tam tersi olarak, merkez bankaların yavaşlayan ekonomileri canlandırmak için, faiz oranlarını düşürmeleri ve bunun sonucu, parasal talep ve tüketici harcamalarının artmasının sağlanması şeklinde ifade edilebilir (Tüyen,2014). Bir ülkede enflasyonun en çok artmasına neden olan unsurlar; ürünlerin maliyetlerinin artması ve bunun sonucu fiyatlarda meydana gelen artışlar, ülkede oluşan vergisel sorunlar ve arz-talep arasındaki dengesizlikler, gelecekte fiyatları daha artacak kaygısıyla ürünlere olan aşırı taleptir (Künç,2011). Bunun yanı sıra enflasyon, ayrıca sistematik riskin de bir parçasıdır. Sistematik risk, portföy çeşitlendirmesiyle bertaraf edilmesi mümkün olmayan ve sistemden kaynaklanan bir risk türüdür (Doğan,2020:15). Bir başka anlatım biçimiyle, aynı veya farklı sektörlerde bulunan tüm şirketleri, finansal varlıkları eşit düzeyde etkileyen ve kontrol edilmesi mümkün olmayan risk türüdür. Sistematik riski oluşturan beş bileşen bulunmaktadır. Bunlar; Pazar riski, faiz oranı riski, döviz kuru riski, politik risk ve enflasyon riskidir (Demireli,2007; Korkmaz vd.,2013; Doğan, 2020). Finansal piyasalarda bulunan yatırımcılar, gelirlerinin bir kısmını yatırım amaçlı kullanarak, belirli bir risk düzeyinde en yüksek getiriye elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu durumda onlar için getiri oranı belirleyicilerini önemli kılmaktadır. Bu getiri oranının birçok belirleyeni olmakla birlikte bunlar içinde, sistematik riskin bir bileşeni olan enflasyon riski diğer bir adıyla satın alma gücü riski de önemli hale gelmektedir. Enflasyon riski (satın alma gücü riski), enflasyonist ortamda satın alma gücünü azaltarak, yatırımcıların gelirlerinden ayırmış oldukları tasarruflarının getiri oranının enflasyon oranından daha düşük gerçekleşmesine neden olur (Sayım ve Aydın,2011:6-7). Enflasyon, bireylerin satın alma gücünü zayıflattığı gibi faiz artışına ve tüketici harcamalarında önemli rol oynayan enflasyon sepetini (gıda, giyim, iletişim, konut, ulaşım vb.) etkilemektedir. Ancak, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde bulunan yatırımcılar ülkelerinde meydana gelen enflasyonun olumsuz etkilerinden kendilerini korumak için, çeşitli finansal varlıklara yönelmeyi tercih etmektedirler. Bunlar arasında yatırımcıyı enflasyondan koruma ihtimalinin en kuvvetli olduğu finansal enstrüman hisse senedir. Çünkü, hisse senetleri şirketleri temsil ederler. Şirketler kendi içerisinde enflasyona maruz kaldığında değeri artan birçok maddi varlık bulundurmaktadırlar. Diğer yandan enflasyonun artma eğiliminde olması faiz oranlarını da yukarı çekeceğinden şirketlerinin sahip olduğu parasal varlıkların getirileri de enflasyona bağlı biçimde nominal olarak artar. Enflasyon kaynaklı olarak şirketlerin birçok varlığında meydana gelen bu topyekûn artışın şirketi temsil eden hisse senetlerinin değerini de artırması çok doğal bir sonuç olacaktır.

#### **4. MODEL VE VERİ SETİ**

Bu çalışma, 2016-2023 yılları arasındaki aylık enflasyon verileri ve aynı döneme ait BİST 100 endeksinin fiyat ve getiri oranlarını içeren bir veri seti üzerine kurulmuştur. Söz konusu enflasyon verileri Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından sağlanmış, fiyat ve getiri oranları ise Forinvest bilgi dağıtım şirketi tarafından elde edilmiştir. Çalışmanın ampirik analizlerinde kullanılan değişkenler, Tablo 1'de detaylı bir şekilde sunulmuştur. Bu tablo, analiz sürecinde incelenen değişkenlerin tanımlarını ve kaynaklarını kapsamlı bir biçimde açıklamaktadır.

**Tablo 1: Değişkenlere Ait Bilgiler**

Değişken	Tanım	Veri Kaynağı	Frekans	Dönem
XU100	BİST 100 Endeksi	Forinvest	Aylık	2016:01-2023:12
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi	Forinvest	Aylık	2016:01-2023:12

Çalışmada, öncelikle BİST 100 endeksinin fiyat verilerinden ilgili dönemler için aylık getiri oranları hesaplanmıştır. Böylece, aylık enflasyon verisi geçen aya göre ortaya çıkan enflasyon artışı anlamına geldiği ve aylık getiri oranı da geçen aya göre hisse senedi endeksindeki fiyat artışını temsil ettiği için birbirleriyle uyumlu veriler haline getirilmiştir.

## 5. YÖNTEM

Finansal zaman serileri bir değişkenin gözlemlenen ardışık verilerinin gerçekleşme sırasına göre düzenlenmesiyle elde edilmektedir. Finansal değişkenlerin ekonometrik olarak modellenmesi ve tahminlenmesi finansal zaman serilerinin ekonometrik analiz sürecini oluşturmaktadır (Çil, 2018:5). Ekonometrik zaman serileri analizinde serilerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesinde başvurulan birim kök testlerinde test regresyonlarının hata terimlerinin normal dağılıma uygunluk gösterdiği varsayılmaktadır. Test regresyonlarının hata terimlerinin normal dağılmaması durumunda tahmincilerin asimptotik dağılımlarında herhangi bir değişiklik olmamaktadır. Ancak Im, Lee ve Tieslau (2014) tarafından yapılan çalışmada, birim kök testlerinde test istatistiklerinin asimptotik dağılımı etkilenmese de normal dağılmama durumunun göz ardı edilemeyeceğini belirtmişlerdir. Finansal zaman serilerinin durağanlık düzeylerinin belirlenmesinde kullanılan birim kök sınamalarında test regresyonlarına ait kalıntıların normal dağılmama durumu ile karşılaşılabilmektedir (Hepsağ, 2022: 203). Çalışmada serilerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesinde Meng, vd., (2014) ve Meng, Lee ve Payne (2017)'nin literatüre kazandırdığı "kalıntılarla arttırılmış en küçük kareler" birim kök testleri kullanılmıştır. Ampirik literatürde serilerin durağanlık düzeyi belirlendikten sonra seriler arasındaki olası uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığı eşbütünleşme testleri vasıtasıyla araştırılmaktadır. Literatürde sıklıkla kullanılan eşbütünleşme testlerinin başında Engle ve Granger (1987) (EG) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testi gelmektedir. Söz konusu bu eşbütünleşme testi iki aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada aynı seviyede fark durağan olan iki seri arasındaki regresyon modeli en küçük kareler (EKK) yöntemiyle tahmin edilmektedir. Testin ikinci aşamasında tahmin edilen modelin kalıntılarına Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim kök testi uygulanmaktadır. Sınama sonucunda kalıntı serisinin durağan olması halinde değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığı söylenebilir. Kullanılan bu ADF testinde test istatistiği Dickey-Fuller (DF) tablosundaki kritik değerler ile kıyaslanmamaktadır. Bu durumda standart DF dağılımı, temel hipotezin fazlaca reddine neden olmaktadır. Literatürde yapılan çalışmalar EG testine trend eklendiğinde (deterministik bileşenler) testin gücünü azalttığını ortaya koymuştur (Yılcı ve Aydın, 2018: 105). Çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığı, literatüre Lee vd., (2015) tarafından kazandırılan RALS-EG eşbütünleşme testi ile sınanmıştır. Uygulanan RALS-EG (2015) eşbütünleşme testi değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik



olduğunu işaret etmektedir. Değişkenlerin uzun dönemde eşbütünlük olduğu belirlendikten sonra uzun dönem ilişkisinin büyüklüğünü belirlemek amacıyla uzun dönem katsayı tahmini dinamik en küçük kareler (DOLS) ve tümüyle değiştirilmiş en küçük kareler (FMOLS) yöntemi ile yapılmıştır.

## 6. BULGULAR

Çalışmanın bu kısmında ekonometrik analizler sonucunda elde edilen sonuçlara yer verilmiştir. İlk aşamada serilere ilişkin birim kök test sonuçları ve ardından durağanlık düzeyleri belirlenen seriler arasındaki uzun dönem eşbütünlük test sonuçları raporlanmıştır.

Çalışmada serilerin durağanlık mertebesi Meng vd., 2017 RALS-LM birim kök testi belirlenmiş ve sonuçları Tablo 2’de raporlanmıştır.

**Tablo 2: Meng, Lee ve Payne (2017) RALS-LM Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	$\tau$ -RALS-LM(2)	$\rho^2$	TB1	TB2	RALS-LM(2) Kritik Değerler		
					%1	%5	%10
XU100	-2,055	0,70	2020M11	2022M12	-4,498	-3,918	-3,621
TÜFE	-1,710	0,70	2021M10	2022M01	-4,498	-3,918	-3,621

RALS-LM(2) sabitte ve trendde iki kırılmalı birim kök testi için kritik değerler Meng vd.’nin (2017) çalışması Tablo 1’den elde edilmiştir. TB1 ve TB2 kırılma tarihlerini göstermektedir.

Tablo 2’de hesaplanan  $\tau_{RALS-LM}$  test istatistiği mutlak değerce,  $\rho^2=0,70$  için %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden küçük olduğu için sıfır hipotezi olan yapısal kırılmalı birim kökün varlığı reddedilememektedir. Elde edilen bu sonuca göre, XU100 ve TÜFE serilerinin yapısal kırılma altında birim kök süreci izlediği söylenebilir.

Çalışmanın bir sonraki aşamasında düzey değerlerinde durağan olmadığı tespit edilen değişkenler arasındaki uzun dönemli eşbütünlük ilişkisinin testi için RALS-EG2 (2015) eşbütünlük testi uygulanmış ve test sonuçları Tablo 3’te raporlanmıştır.

**Tablo 3: RALS-EG Eşbütünlük Testi Sonuçları**

Test	Test İstatistiği	$\rho^2$
RALS-EG	-8,925	0,30

RALS-EG testinin kritik değerleri  $\rho^2=0,3$  için tablo kritik değerleri %1, %5 ve %10 istatistiksel önem seviyelerinde sırasıyla -3,320, -2,675 ve -2,346’dır.

RALS-EG2 test regresyonu için  $\rho^2$ ’nin 0,30 olduğu ve 1 bağımsız değişkenli durum için %5 anlamlılık düzeyine ait kritik değer -2,675’tir. Hesaplanan -8,925  $\tau_{RALS-EG2}$  test istatistiği mutlak değerce kritik değerden büyük olduğu için kointegrasyonun olmadığını ifade eden sıfır hipotezi reddedilmektedir. Bu sonuca göre XU100 ve TÜFE değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Değişkenlerin uzun dönemde eşbütünlük olduğu belirlendikten sonra uzun dönem ilişkisinin büyüklüğünü belirlemek amacıyla uzun dönem katsayı tahmini yapılmış ve sonuçları Tablo 4’te raporlanmıştır.

**Tablo 4: DOLS ve FMOLS Uzun Dönem Katsayılar**

Değişken	DOLS		FMOLS	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
TÜFE	0,8299***	0,082	0,9287**	0,012
Sabit	0,0098	0,457	0,0098	0,397

Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.

Tablo 4'te rapor edilen DOLS (dinamik EKK) ve FMOLS (tümüyle değiştirilmiş EKK) uzun dönem katsayıları değerlendirildiğinde TÜFE değişkeninin XU100 getirisi üzerinden pozitif yönde biri etkiye sahip olduğu görülmektedir. Uygulanan DOLS ve FMOLS tahmin sonuçları birbirini desteklemektedir. Bu sonuçlara göre, uzun vadede TÜFE'de meydana gelecek artışlar XU100 getirisini istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir biçimde etkileyecektir.

## 7. SONUÇ

Bir firmanın finansal açıdan ne tür risk ve getiriler ile karşılaşabileceğini tespit etmeye yarayan en önemli veriler arasında finansal oranlar ve o ülkeye ait TÜFE oranları yer almaktadır. Finansal oranlar bir firmanın risk unsurlarının bir kısmını ortaya koyarken bir kısmı da karlılık potansiyeli hakkında bilgi verirler. Aynı şekilde TÜFE oranları da, o ülkenin Türkiye hisse senedi piyasası içinde yer alan firmaların hem risk hem de getiri unsurlarını etkileyerek, şirketlerin sahip olduğu varlıkların yüksek enflasyon dönemlerinde nominal veya reel olarak değişmesine ve bu sayede değer artışı kazanmalarını sağlar. Dolayısıyla, ülkedeki TÜFE oranlarının değişmesi firmaların karlılık ve risk unsurlarını etkileyerek piyasa değerinin de değişmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla, piyasa değerinin değişmesi firmaların getiri oranlarının da değişmesine vesile olduğu için, bir firmanın finansal oranları kadar o ülkenin, TÜFE verileri de önemli hale gelmektedir. Bu çalışmada, 2016:01-2023:12 dönemi için aylık frekanslı veriler kullanılarak XU100 endeksi ile enflasyon arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada serilerin durağanlık düzeyleri seriler normal dağılım göstermeseler de güçlü sonuçlar veren RALS-LM (Meng, Lee ve Payne, 2017) birim kök testi ile belirlenmiştir. Düzey değerlerinde durağan olmadığı tespit edilen değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin testi için RALS-EG2 (2015) eşbütünleşme testi uygulanmış ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu sonucu elde edilmiştir. XU100 ile TÜFE arasında eş bütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edildikten sonra her bir değişkenin uzun dönemde aldığı katsayı dinamik en küçük kareler (DOLS) ve tümüyle değiştirilmiş en küçük kareler (FMOLS) yöntemleri ile tahmin edilmiştir. DOLS ve FMOLS sonuçları birbiri ile tutarlı çıkmış ve TÜFE değişkeninin XU100 getirisi üzerinden pozitif yönde bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmadan elde edilen bulgular çok net bir biçimde enflasyon (TÜFE) ile BİST 100 endeksi (XU100) arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu yönündedir. Türkiye'de son yıllarda yaşanan yüksek enflasyon karşısında BİST 100 endeksinin sürekli değer

kazanan olması bunun en büyük kanıtlarından biridir. Dolayısıyla, Türkiye’de enflasyon yüksek seyrettiği müddetçe BİST 100 endeksinin de daha da yukarı seviyelere gitme olasılığı yüksek kalacaktır. Türkiye’de enflasyonun yüksek kalması aşağı yönlü bir trend başlamasını engellemektedir. Bu nedenle de BİST 100 endeksi altı yıldır bir önceki yıla göre sürekli kazandırmaya devam etmektedir. Böyle enflasyonist dönemlerde uzun vade düşünen hisse senedi yatırımcılarının en önemli kriter verilerinden birinin TÜFE olması gerektiği çalışma sonuçlarından anlaşılmaktadır.

Enflasyonu kontrol altında tutmak, BİST100 endeksinin istikrarı için kritik öneme sahiptir. Bu bağlamda politika yapıcıların, enflasyonla mücadelesi büyük önem arz etmektedir. Diğer taraftan, kısa vadeli enflasyon baskılarına karşı dayanıklı uzun vadeli ekonomik stratejiler geliştirilmelidir. Bu, sürdürülebilir büyüme ve yatırım ortamının iyileştirilmesi anlamına gelmektedir. Yatırımcılar enflasyon dönemlerinde riskleri azaltmak için yatırım portföylerini çeşitlendirme yapabilirler. Bu bağlamda enflasyona karşı koruma sağlayan varlıklara yatırım yapmayı düşünebilirler.

Sonuç olarak, bu çalışma yüksek enflasyon dönemlerinde paranın alım gücünü korumak ve reel anlamda getiri elde etmek isteyen yatırımcılar için en önemli enstrümanlardan birinin hisse senedi olduğunu ve böyle dönemler bu varlığın portföylerde mutlaka bulunması gerektiğini ortaya koymaktadır. Gelecekte, bu çalışmanın sektörel olarak da yapılması halinde literatüre ilave katkılar sunabileceği düşünülmektedir.

### **Kaynakça**

Altınok, S. (1998). Para biriminin değiştirilmesinin enflasyon ve enflasyon beklentisi üzerinde yaratacağı muhtemel etkiler. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 1(1), 97-120.

Amanda, S.T., Akhyar, C., and Ilham, R. N. (2023). The effect of inflation, Exchange Exchange, interest rate on stock price in the transportation sub-sector 2018-2020. Journal of Accounting Research, 1(4), 342-352.

Asab, N., and Al-Tarawneh, A. (2020). Inflation thresholds and stock market development: evidence of the nonlinear Nexus from an emerging economy. International Journal of Financial Research, 11(1), 447-461.

Choudhry, T. (2001). Inflation and rates of return on stocks: evidence from high inflation countries. Journal of International Financial Markets, (11), 75-96.

Çil, N. (2018). Finansal Ekonometri. DER Kitabevi ve Dağıtım.

Demireli, E. (2007). Finansal yatırım kararlarında risk unsuru ve riske maruz değer. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(1), 122-134.

Destebaşı, A. N. (2018). Enflasyon ve faiz ilişkisi üzerine İslamiyet açısından bir değerlendirme. Enderun Dergisi, 2(1), 32-37.

Doğan, H. (2020). Borsa İstanbul Sektör Endekslerinin Uzun Dönemli Risk ve Getiri Performanslarının Değerlendirilmesi, (Yüksek Lisans Tezi), Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

Eyüboğlu, S., ve Eyüboğlu, K. (2018). Enflasyon oranı ile Borsa İstanbul sektör endeks getirileri arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 18(4), 89-100.

Gül, E., ve Ekinci, A. (2006). Türkiye’de enflasyon ve döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisi:1984-2003. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 91-105.

Güneş, Ş. (2013). Türkiye’de kur rejimi uygulaması ve enflasyon ilişkisi üzerine bir analiz. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 65-77.

Güngör, B., ve Kaygın, C. Y. (2015). Dinamik panel veri analizi ile hisse senedi fiyatını etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(9), 149-167.

Hardi, I., Idroes, G.M., Utami, R.T., Dahlia, P., Mirza, M.A.F., Humam, R.A., Chairunnisa, R., Hardia, N.A.K., and Mahdani, R. (2023). Dynamic impact of inflation and Exchange rate in indonesia’s top 10 market capitalization companies: Implications for stock prices. *Indatu Journal of Management and Accounting*,1 (2), 51-59.

Hatipoğlu, M. (2016). Enflasyonun finansal piyasaların volatilitesine etkisi: Borsa İstanbul üzerine bir uygulama. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 711-720.

Hepsağ, A. (2022), *Ekonometrik Zaman Serileri Analizlerinde Güncel Yöntemler (WinRATS Uygulamalı)*. İstanbul: DER Kitabevi ve Dağıtım.

Ilgın, K. S., ve Sarı, S. S. (2020). Döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon ile BİST tüm ve BİST sektörel endeksler arasındaki ilişkinin ampirik analizi. *Ekonomi, Politika & Finans Dergisi*, 5(3), 485-510.

Işık, N., Acar, M., ve Işık, B. (2004). Enflasyon ve döviz kuru ilişkisi: Bir eşbütünleşme analizi. *Süleyman Demirel üniversitesi iktisadi ve idari bilimler fakültesi dergisi*, 9(2), 325-340.

Jung, C., Shambora, W., and Choi, K. (2007). The relationship between stock returns and inflation in four european markets. *Applied Economics letters*, 14(8), 555-557.

Karamustafa, O., ve Karakaya, A. (2004). Enflasyonun borsa performansı üzerindeki etkisi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (7), 23-35.

Karyağdı, N. G., ve Aytekin, İ. (2023). Finansal yatırım araç getirileri ve enflasyon ilişkisi: Türkiye örneği (2005-2023). *Alanya Akademik Bakış Dergisi*, 7(2), 809-822.

Kendirli, S., ve Çankaya, M. (2016). Döviz kuru ve enflasyonun BİST banka endeksi üzerindeki etkisi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(3), 215-227.

Kılıç, R., ve Dilber, C. (2017). Türkiye’deki enflasyon ve dolar kuru volatilitelerinin BİST 100 endeksi oynaklığı üzerindeki etkisi. *ÇAKÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(1), 164-174.

Korkmaz, T., Aydın, N., ve Sayılğan, G. (2013). *Portföy Yönetimi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayını.*

Künç, S. (2011). Enflasyon Teorileri, (Yüksek Lisans Tezi), Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.

Lee, H., Lee, J., and Im, K. (2015). More Powerful Cointegration Tests with Non-Normal Errors. *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, 19(4), 397-413. <https://doi.org/10.1515/snde-2013-0060>

Lin, S. (2009). Inflation and real stock returns revisited. *Economic Inquiry*, 47(4), 783-795.

Liu, J., and Serletis, A. (2021). The complex Relationship between inflation and equity returns. *Journal of Economic studies*, 48(4), 77-98.

Meng, M., Im, K. S., Lee, J. ve Tieslau, M. A. (2014). More Powerful LM Unit Root Tests with Non-normal Errors. R. C. Sickles ve W. C. Horrace (Eds.), in *Festschrift in Honor of Peter Schmidt*, 343-357, New York.

Meng, M., Lee, J., and Payne, J. E. (2017). RALS-LM Unit Root Test With Trend Breaks And Non-Normal Errors: Application To The Prebisch-Singer Hypothesis. *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, 21(1), 31-45. <https://doi.org/10.1515/snde-2016-0050>

Mete, M. (2020). İktisadi ve İdari Bilimlerde Teori ve Araştırmalar. Ankara: Gece Kitaplığı.

Sayılğan, G., ve Süslü, C. (2011). Makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirilerine etkisi: Türkiye ve gelişmekte olan piyasalar üzerine bir inceleme. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(1), 73-96.

Sayım, F., ve Aydın, V. (2011). Hizmet sektörü özellikleri ve sistematik olmayan risklerin sektör menkul kıymetleri ile etkileşimine dair teorik bir çalışma. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (29).

Sönmez, S., ve Noyan, E. (2022). Türkiye’de hisse senedi getirileri, enflasyon ve büyüme ilişkileri: Wavelet uyum analizi. *Maliye Dergisi*, (183), 49-68.

Sreenu, N. (2023). Effect of Exchange rate volatility and inflation on stock market returns Dynamics- evidence from India, *International Journal of System Assurance Engineering and Management*,14(3), 836-843.

Turdubekova, Z. (2012). *Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon İlişkisi: Kırgızistan Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Tüyen, Z. (2014). Türkiye’de para politikalarının geleceği. *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, (4), 19-31.

Yenice, S., ve Yenisu, E. (2019). Türkiye’de döviz kuru, enflasyon ve faiz oranlarının etkileşimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(4),1065-1086.

Yılanıcı, V., ve Aydın, M. (2018). Türkiye’de Kadın Okullaşmasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Rals-Eg Eşbütünleşme Testi Yaklaşımı. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, Prof. Dr. Harun TERZİ Özel Sayısı, 101-112. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.426922>

Yıldıran, M. (2021). Küresel salgında enflasyon problemi: Türkiye zerine analiz. Available at SSRN 3824388, 1-8.

Yıldırım, S., Ögel, S., ve Alhajrabee, O. (2020). Enflasyon ve faiz oranlarının hisse senedi getirilerine etkisinin araştırılması: BİST mali endeksi üzerinde ampirik uygulama. Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, 9(17), 185-191.

[www.tuik.gov.tr/](http://www.tuik.gov.tr/) <https://www.tuik.gov.tr/>