

Politik İstikrarın Borsa Endeks Getirileri Üzerindeki Etkisi: Gelişen Ekonomiler Üzerine Bir Uygulama

Ecem ARIK¹

¹Arş. Gör. Dr., Toros Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, ecem.ozhan@toros.edu.tr, ORCID: 0000-0003-1528-9460

Öz: Savaş, ülke riskleri, finansal krizler, deprem, siyasi seçim vb. koşullarda ortaya çıkan belirsizlikler finansal piyasaları etkileyen önemli risk faktörleridir. Çeşitli sistematik riskler, finansal piyasalarda işlem gören piyasa araçlarının getirilerini doğrudan etkilemektedir. Bir ülkedeki politik istikrar yatırımcı güveni ile ilişkili olduğundan yatırım kararları üzerinde kritik bir öneme sahiptir. Politik istikrarın düşük olduğu durumda artan belirsizlikle birlikte borsada satış baskıları artması sebebiyle politik istikrarın borsa endeks getirileri üzerindeki etkisinin araştırılması özellikle gelişen ülke ekonomileri için kritik bir rol oynamaktadır. Bu doğrultuda 2003 – 2024 yılları arasında verilerine kesintisiz ulaşılabilen ve IMF tarafından gelişen ekonomiler olarak ifade edilen ülkeler (Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya, Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye) üzerinde politik istikrarın etkisi panel veri analizi ile incelenmiştir. Bu kapsamda panel veri analizi Driscoll-Kraay standart hataları kullanılarak tahmin edilmiştir. Çalışmada enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar kontrol değişkenler olarak çalışmaya dahil edilmiştir. Çalışma sonucunda politik istikrarın artmasının borsa getirilerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde doğrudan yabancı yatırımlar ile enflasyonun da ülkelerin borsa getirileri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Politik istikrar, borsa endeksi, doğrudan yabancı yatırım, enflasyon, panel veri analizi
Jel Kodları: C33, D72, E44, O50

Impact of Political Stability on Stock Market Index Returns: An Application to Emerging Economies

Abstract: Uncertainties arising from war, country risks, financial crises, earthquakes, and political elections are important risk factors affecting financial markets. Various systematic risks directly affect the returns of market instruments traded in financial markets. Since political stability in a country is related to investor confidence, it has critical importance in investment decisions. Investigating the impact of political stability on stock market index returns is especially it plays a critical role, especially for developing economies, as the sales pressures in the stock market increase with escalating uncertainty when political stability is low. Accordingly, the impact of political stability on emerging economies (Brazil, China, Indonesia, India, Mexico, Russia, South Africa, South Korea, Russia, South Africa, South Korea, and Turkey), whose data are available uninterruptedly between 2003 and 2024 and are indicated by the IMF, is analyzed with the panel data analysis. In this context, panel data analysis was estimated using Driscoll-Kraay standard errors. Inflation and FDI are included as control variables in the study. The study's findings indicate that increased political stability boosted stock market returns. Similarly, foreign direct investment and inflation were also determined to have a significant and positive impact on the stock market returns of countries.

Keywords: Political stability, stock market index, foreign direct investment, inflation, panel data analysis
Jel Codes: C33, D72, E44, O50

Atıf: Arık, E. (2026). Politik İstikrarın Borsa Endeks Getirileri Üzerindeki Etkisi: Gelişen Ekonomiler Üzerine Bir Uygulama *Politik Ekonomik Kuram*, 10(1), 194-209.
<https://doi.org/10.30586/pek.1780754>

Geliş Tarihi: 09.09.2025
Kabul Tarihi: 23.01.2026



Telif Hakkı: © 2026. (CC BY)
(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

1. Giriş

Getiri ve risk dengesi, menkul kıymet yatırımlarında belirleyici bir unsurdur. Sistemik ve sistematik olmayan riskler finansal piyasa araçlarına yapılan yatırımlarda dikkate alınmaktadır. İşletmenin kendisinden veya çalıştığı sektörden kaynaklanan riskler sistematik olmayan riskleri oluştururken, sosyal, politik ve ekonomik unsurlardan doğan ve öngörülemeyen riskler sistematik riski oluşturur. Dolayısı ile sistematik riskler, finansal piyasa yatırımcılarının yatırımlarını doğrudan etkileyen kontrol edilmesi güç risklerdir (Kaya vd., 2014, s.75).

Politik risk, sistematik risk unsurları arasındaki önemli risk faktörlerindendir. Politik riski değerlendirmek için çeşitli değişkenler dikkate alınır. Bunlar; hükümet istikrarı, sosyoekonomik durum, yatırım profili, iç ve dış karışıklıklar, yolsuzluk, siyasete askeri müdahale, dini ve etnik gerginlikler, hukukun üstünlüğü, demokratik hesap verebilirlik ve bürokratik kalite olarak sıralanmaktadır (Yapraklı ve Güngör, 2007, s.201).

Küreselleşmeyle birlikte evrimleşen ve önemli bir dönüşüm süreci geçiren finansal piyasalar, özellikle uluslararası piyasaların birbirine entegre olması ile birlikte belirsizlik içeren rekabetçi bir yapıyla karşı karşıya kalmıştır. Ülkelerdeki politik risklerin artışı bu değişimlerden önemli ölçüde etkilenmiştir. Politik riskler, piyasalarda oluşturduğu belirsizlik nedeniyle yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen önemli bir risk unsuru haline gelmiştir. Bir ülkedeki politik riskler veya politik istikrardaki bozulmalar, firmaların sermaye maliyetleri ve değerlemelerinde değişimler yaratacağından özellikle pay senedi piyasalarında kritik bir risk faktörüdür (Yapraklı ve Güngör, 2007, s.202).

Politik istikrarın, sermaye piyasalarının derinliği ve likiditesi üzerinde önemli bir rolü vardır. Hisse senedi piyasaları, güçlü politik istikrara sahip ülkelerde daha istikrarlı ve öngörülebilirdir. Politik belirsizlikler yatırımcı güvenini azaltacağı için borsalarda yatırımcıların çekilmesine neden olabilir. Diğer yandan, politik istikrarın düşük olduğu ülkelerde sermaye maliyeti yükselmekte dolayısı ile firmaların değerlemeleri azalarak borsalar olumsuz etkilenmektedir. Politik istikrarın azalması, borsalarda risk primini yükselterek getirilerin azalmasına neden olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde borsa getirilerini etkileyen temel faktörlerden biri politik istikrar olarak gösterilmektedir (Bilson vd., 2002, s.2-4). Dolayısı ile gelişmekte olan ülkelerde politik risk ile pay senedi piyasaları arasındaki bağlantıları araştıran araştırmaların önemi artmıştır.

Enflasyon, genel fiyat düzeyindeki istikrarlı ve belirgin artış olarak tanımlanmakla birlikte fiyatlardaki sürekli artışlar ekonomik belirsizlik yaratmaktadır. Bu durum yatırımcıların tasarruflarını dolayısı ile yatırımları azaltmaktadır (Bulut, 2006: 43-44). Enflasyon arttığında ekonomik beklentiler azalmakta ve satın alma gücü düşmektedir. Bu durumda toplam talepte düşüş yaşanmakta ve işletme karlılıkları azalabilmektedir. Ayrıca enflasyon arttıkça, sermaye maliyetleri artar ve işletme değeri azalır ve sonuç olarak hisse senetlerinin piyasa değeri düşme eğilimi göstermektedir. Ancak literatürde enflasyon ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiye yönelik fikir birliği bulunmamaktadır. Fama (1981); Geske ve Roll (1983); Mandelker ve Tandon (1985); Boyle ve Young (1992); Chopin ve Zhong (2000); Kim (2003); Liu ve Serletis (2021) çalışmalarında enflasyon ile hisse senedi getirileri arasında negatif ilişki bulunurken Boamah (2017); Sayılğan ve Süslü (2011); Dağlı ve Ayaydın (2012); Koyuncu (2018); Coşkun ve Özer (2024); Esen vd. (2025) çalışmalarında enflasyon ile pay senedi getirileri arasında pozitif bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Yabancı sermaye hareketleri uluslararası yatırımların hızlanmasıyla özellikle gelişmekte olan ülkeler için bir önemli finansman kaynağı olarak görülmeye başlamıştır. Yatırımcılar, artan finansal piyasa oynaklığı ve yetersiz piyasa derinliği nedeniyle portföylerini ülkeler arasında çeşitlendirmektedir. Bu bağlamda, finansal serbestleşme ve küreselleşme nedeniyle yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkeler için giderek daha önemli hale gelmiştir. Yeni işletmeler kurmak, mevcut bir işletmeyi satın almak veya bu işletmelerle güçlerini birleştirmek, uzun vadeli bir yatırım türü olan doğrudan yabancı yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Yabancı yatırımların ekonomik gelişme üzerinde teşvik edici bir etkisi olduğu göz önüne alındığında, yabancı sermayenin piyasaya

girmesiyle yatırımcı güveni artmaktadır. Bu durum, sermaye piyasalarının genişlemesine ve güçlenmesinde etkin bir rol oynamaktadır (Topaloğlu vd., 2019, s.264).

Mevcut literatür gözden geçirildiğinde politik istikrar ile borsa getirileri ilişkisi inceleyen uluslararası çalışmalar (Kim ve Mei (1994), Diamonte vd. (1996); Erb vd. (1996); Aggarwaal vd. (1999); Vargas ve Silva (2019); Keshavarz ve Rezai (2022); Gala vd. (2024); Kim vd. (2024); Syarief vd. (2024)) mevcutken Türkiye’de bu konuya ilişkin yapılan çalışmalar daha sınırlı kalmıştır.

Bu çalışmada 2003 – 2024 dönemleri arasında gelişen ekonomilerde politik istikrarın borsa endeks getirileri üzerindeki etkisi panel regresyon modeliyle incelenmiştir. Analiz kapsamında, borsa endeks getirileri bağımlı; politik istikrar endeksi bağımsız ve enflasyon ile doğrudan yabancı yatırımlar kontrol değişkenler olarak belirlenmiştir. Çalışmada yıllık veriler kullanılmış olup, başlangıç tarihi politik istikrar verilerinin analizde yer alan tüm ülkeler için kesintisiz olduğu döneme göre seçilmiştir.

Çalışmada gelişen ekonomiler International Monetary Fund (IMF) tarafından yayınlanan ekonomik görünüm raporları aracılığıyla belirlenmiştir. Buna göre Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya, Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye ülkeleri ile çalışma yürütülmüştür.

Çalışmada belirtilen ülkelere ait borsa endeksleri kullanılmıştır. Bu endeksler sırasıyla; Bovespa (Brezilya), Shangi (Çin), IDX (Endonezya), BSE Sensex (Hindistan), MXX (Meksika), RTS (Rusya), South Africa 40 (Güney Afrika), KOSPI (Güney Kore) ve BİST100 (Türkiye)’dür. Piyasa değerleri ve işlem hacimlerinin yüksek olması nedeniyle geneli temsil edebilecekleri düşünüldüğünden bu borsa endeksleri ile çalışma yürütülmüştür. Çalışmada Kaufmann ve Kraay (2024) tarafından geliştirilen politik istikrar endeksi kullanılmıştır. Ek olarak; borsa endeks getirileri, politik istikrar endeksi, enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar çalışmada sırasıyla BORSA, POL, ENF ve DYY olarak kısaltılmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere borsa getirileri üzerinde bu çalışmada kullanılan değişkenlerin bir arada bulunduğu çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu bağlamda çalışmanın literatürdeki bu boşluğu doldurması beklenmektedir. İkinci olarak, çalışmada ekonomik göstergelerden enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülke borsalarında etkisi olduğunun anlaşılması tasarruf sahibi yatırımcılara yatırım kararlarında yol gösterici olabilir. Son olarak bu çalışma politik istikrarın gelişmekte olan ülke borsaları üzerindeki etkisini ortaya çıkararak politika yapıcılarına fikir sağlaması beklenmektedir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde çalışmaya genel bir giriş yapılmıştır. İkinci bölümde politik istikrarın hisse senedi getirileri üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmalara değinilmiştir. Üçüncü bölümde veri seti ve yöntemle ilişkin bilgiler verilmiş, dördüncü bölümde ampirik bulgular açıklanmıştır. Beşinci bölümde ise sonuçlar değerlendirilmiş ve diğer çalışmalar ile benzerlik ve farklılıklar ortaya konmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmanın amacı politik istikrarın gelişmekte olan ekonomilerdeki borsa endeks getirileri üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu kapsamda doğrudan yabancı yatırımlar ile enflasyon kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır. Finansal piyasalar yatırımcı algısı, ülke risk primi, düzenleyici ve denetleyici uygulamalar yoluyla politik istikrardan etkilenmektedir (Erb vd., 1996; Waszkiewicz, 2017). Bir ülkede sağlanan politik istikrar risk primini düşürerek yabancı yatırımcıların piyasaya çekilmesini teşvik etmekte ve böylece sermaye maliyetlerini düşürebilmektedir. Bu durum beklenen getirileri pozitif etkilerken politik istikrarsızlık durumunda artan belirsizlikler, borsa piyasaları için önemli bir risk oluşturmaktadır (Kim ve Mei, 1999; Bilson vd., 2002; Kaya vd., 2014; Doğan ve Afşar, 2021; İlarslan, 2025). Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkeye uzun vadeli sermaye, teknoloji transferi ve kurumsal bilgi getirerek finansal piyasa derinliğini ve likiditesini artırabilen yatırımlardır. Dolayısıyla yabancı yatırımlar yatırımcı güvenini artırma suretiyle hisse senedi piyasalarını olumlu yönde etkileyebilmektedir (Adam ve Tweneboah, 2009; Topaloğlu vd. 2019; Ghulam vd., 2025). Benzer şekilde yatırımcı

taleplerinin belirleyicisi olan enflasyon da borsa getirileri üzerinde etkisi bulunan faktörler arasındadır (Fama, 1981; Geske ve Roll, 1983; Dağlı ve Ayaydın, 2012; Bağcı ve İlhan, 2025).

Bu çalışmada politik istikrar ile borsa getirileri arasındaki ilişkiler incelenirken enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar kontrol değişkenler olarak belirlenmiştir. Kontrol değişkenler belirlenirken Perotti ve Oijen (2001); Bilson vd. (2002); Gümüş (2010); Albayrak vd. (2012); Dağlı ve Ayaydın (2012); Lehkonen ve Heimonen (2015); Vortelinos ve Saha (2016); Siregar (2019); Topaloğlu vd. (2019); Dayı (2020); Doğan ve Afşar (2021); Bağcı ve İlhan (2025) çalışmalarından yararlanılmıştır.

2. Literatür

Çalışmanın bu bölümünde politik istikrar ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişkilerin incelendiği ulusal ve uluslararası araştırmalara yer verilmiştir.

Bu bölümde politik istikrarın pay senedi piyasasına etkisi üzerine yapılan çalışmalar özetlenmiştir. Bu kapsamda Türkiye’de yapılan çalışmalar; Yapraklı ve Güngör (2007), çalışmalarında politik, ekonomik ve finansal riskler ile İstanbul Menkul Kıymet Borsası 100 Endeksi (İMKB 100) arasındaki ilişkiyi Johansen Juselius eşbütünleşme testiyle araştırmışlardır. Çalışma bulguları; değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik olduğunu göstermiştir. Ayrıca; politik ve ekonomik risklerin ilgili borsa endeksi üzerinde negatif etkisi olduğu belirlenmiştir. Ayaydın ve Karaaslan (2014), çalışmalarında ekonomik, politik ve ülke riskinin BİST Bankacılık sektöründe işlem gören pay fiyatları üzerindeki etkisini dinamik panel veri analiziyle test etmişlerdir. Analiz bulgularından seçili risk değişkenlerinin pay fiyatları üzerinde negatif bir etkisi olduğu elde edilmiştir. Kaya vd. (2014), çalışmalarında politik risk ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi Johansen Juselius eşbütünleşme testi, Granger nedensellik ve regresyon analiziyle incelemişlerdir. Çalışma sonucunda; değişkenler arasında uzun dönemde ortak hareket bulunurken Granger nedensellik testine göre politik riskten BİST 100’e tek yönlü nedensellik bulunmuştur. Regresyon analizi sonucunda ise politik riskin borsa endeksini negatif etkilediği belirlenmiştir.

Ayaydın vd. (2016), çalışmalarında Türkiye’de ekonomik risk, politik risk, finansal risk ve ülke riskinin BİST 100 endeksi getirisi üzerindeki etkisini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testiyle incelemişlerdir. Analiz neticesinde, seçili değişkenler ile pay senedi getirileri arasında negatif bir ilişki olduğu ve politik ve ekonomik riskten pay getirilerine tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir. Tükenmez ve Kutay (2016), çalışmalarında politik ve finansal risk ile Türkiye ve Arjantin’de işlem gören pay senetleri arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testiyle incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, Türkiye’de hem politik hem finansal risk pay senetleri üzerinde anlamlı bulunurken Arjantin’de yalnızca finansal risk ile anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Oral ve Yılmaz (2017), çalışmalarında Türkiye’de politik ve finansal riskin BİST Sınai endeksi üzerindeki etkisini ARDL yöntemiyle analiz etmişlerdir. Kısa ve uzun dönemde ilgili borsa endeksi ile politik ve finansal risk arasında bir ilişki bulunmuştur. Tuncay (2018), çalışmasında politik risk ile BİST 100 endeksi arasındaki uzun vadeli ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testiyle incelemiştir. Çalışma neticesinde politik risk ile pay piyasası arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu elde edilmiştir. Dayı (2020), çalışmasında Türkiye’de politik istikrar, enflasyon, faiz oranı ve döviz kurunun BİST imalat sektöründe işlem gören firmaların pay getirileri üzerindeki etkisini panel veri modeliyle araştırmıştır. Analiz neticesinde, pay getirileri üzerinde ilgili sistematik risklerin etkisi olduğu belirlenmiştir.

Hatir (2019), çalışmasında Türkiye’de politik riskin seçili BİST endekslerinde işlem gören pay getirileri üzerindeki etkisi panel regresyon ve nedensellik testleriyle incelenmiştir. Çalışmada, seçili pay getirileri üzerinde politik riskin negatif etkisi olduğu belirlenirken politik riskten pay getirilerine tek yönlü nedensellik bulunmuştur. İltaş (2020), çalışmasında politik, finansal ve jeopolitik riskler ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi Toda-Yamamoto nedensellik testiyle analiz etmiştir. Çalışma sonucunda politik

risk primi ile BİST 100 endeksi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Öndeş ve Levent (2020), çalışmalarında Türkiye’de politik ve finansal riskin BİST Bankacılık endeksinde işlem gören pay getirileri üzerindeki etkisi panel regresyon ile analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, politik risk ile döviz kurundaki değişimlerin ilgili pay getirileri üzerinde önemli olduğu belirlenmiştir.

Doğan ve Afşar (2021), çalışmalarında seçili gelişmekte olan ülkelerde (Arjantin, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Malezya, Meksika, Tayland, Türkiye) politik ve jeopolitik riskin pay senetleri üzerindeki etkisini Temel Bileşenler analizi ve Parks-Kmenta tahmincisi ile test etmişlerdir. Çalışma sonucunda, politik ve jeopolitik risklerin pay senetleri üzerinde negatif etkisi olduğu belirlenmiştir. Özekenci (2023), çalışmasında politik riskin G-20 ülkeleri borsa endeksleri üzerindeki etkisini panel eşbütünleşme testiyle incelemiştir. Çalışma neticesinde, politik risk ile ilgili borsa endeksleri arasında negatif bir ilişkinin varlığı yönünde bulgulara ulaşılmıştır.

Aydın ve Münyas (2024), çalışmalarında gelişmekte olan seçili ülke (Brezilya, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Malezya, Meksika, Tayland, Türkiye ve Şangay) piyasalarında politik risk ve küresel ekonomi politikaları belirsizliğinin borsa endeksleri ve döviz kuru, tahvil faiz oranı, politika faiz oranı üzerindeki etkisini panel regresyon modeliyle test etmişlerdir. Çalışma sonucunda, politik risk ile ekonomi politika belirsizliği ile seçili ülkelerin pay piyasası ve diğer finansal piyasaları arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisi olduğu belirlenmiştir.

İlarslan (2025), çalışmasında gelişmekte olan 16 ülkede politik istikrarın pay senedi piyasasına etkisini panel kantil regresyon ve dinamik panel regresyon modelleriyle incelemiştir. Her iki analiz sonucunda da politik istikrardaki azalışın pay senedi piyasasını negatif etkilediği belirlenmiştir.

Politik istikrarın pay piyasalarına etkisi üzerine yapılan uluslararası çalışmalar Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1. Uluslararası Literatür

Yazar(lar)	Örneklem	Değişkenler	Yöntem	Sonuç
Kim ve Mei (1994)	Çin	Politik olaylar, borsa getirileri	Regresyon	Borsa getirileri üzerinde politik olaylar etkilidir.
Diamonte vd. (1996)	Gelişmiş/gelişen ülkeler	Politik risk, pay getirisi	Panel regresyon	Politik risk özellikle gelişen ülkelerin pay piyasasını olumsuz etkiler.
Erb vd. (1996)	Gelişmiş/gelişen ülkeler	Politik risk, pay getirisi	Panel regresyon	Gelişen ülkelerdeki pay getirileri politik riskten daha fazla etkilenmektedir.
Aggarwaal vd. (1999)	Gelişen ülkeler	Politik gelişme, pay piyasası	Panel regresyon	Olumsuz politik gelişmeler pay piyasasını negatif etkilemektedir.
Perotti ve Oijen (2001)	Gelişen ülkeler	Politik risk, pay getirisi	Panel regresyon	Politik riskteki artış pay getirisini azaltmaktadır.
Bilson vd. (2002)	Gelişen ülkeler	Politik risk, pay getirisi	Panel regresyon	Politik riskteki artış pay getirisini azaltmaktadır.
Lehkonen ve Heimonen (2015)	Gelişen ülkeler	Politik risk, pay getirisi	Regresyon	Politik risk pay getirisini negatif etkilemektedir.
Vortelinos ve Saha (2016)	Amerika, Avrupa, Afrika ve Asya bölgeleri	Politik risk, pay piyasası	Panel regresyon	Diğer bölgelere kıyasla Amerika ve Avrupa bölgesindeki politik riskler piyasayı daha fazla etkiler.
Waszkiewicz (2017)	Gelişmiş/gelişen ülkeler	Politik risk, pay piyasası	Panel regresyon	İki ülke grubunun pay piyasası politik riskten etkilenmektedir.
Siregar (2019)	Endonezya Borsası	Politik risk, enflasyon, faiz, pay getirisi	Regresyon	Politik risk ile enflasyon ve faiz oranları pay getirileri üzerinde anlamlıdır.
Vargas ve Silva (2019)	46 ülke borsası	Küresel politik risk, pay getirisi	Panel regresyon	Politik risk pay getirilerini negatif etkilemektedir.
Keshavarz ve Rezai (2022)	Tahran Borsası	Politik, ekonomik, finansal risk ve pay getirileri oynaklığı	GARCH	Ekonomik riskteki değişimlerin pay getirileri oynaklığı üzerindeki etkisi daha fazladır.
Enayatollahi vd. (2024)	Tahran Borsası	Politik risk, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), enflasyon, faiz oranı, döviz kuru	ARCH	Politik risk ile döviz kurundaki değişimler uzun vadede Tahran Borsası’nda negatif etkiler.
Huynh vd. (2024)	ABD’de halka açık firmalar	Politik istikrarsızlık, firmaların sermaye yatırım kararları	GMM	Politik istikrarsızlık teknoloji firmalarını daha fazla etkiler.
Kim vd. (2024)	New York Borsası	Politik risk, bilgi asimetrisi, pay senedi	Regresyon	

Li vd. (2024)	Çin ve Tayvan Borsası	Politik risk, anormal getiri	Panel regresyon	Politik riskler anormal getiriler üzerinde negatif etkilidir.
Shanaev ve Ghimire (2024)	Rusya'da halka açık şirketler	Bölgesel ve küresel politik risk, pay getirisi	Panel regresyon	Bölgesel politik riskler pay getirileri üzerinde küresel risklerden daha etkilidir.
Syarief vd. (2024)	Endonezya Borsası	Politik risk, döviz kuru, pay getirileri oynaklığı	GARCH	Pay getirileri oynaklığı üzerinde döviz kurları pozitif; politik risk negatif etkilidir.

3. Yöntem ve Veri Seti

Bu çalışmada 2003 – 2024 yılları arasında gelişen ekonomilerde politik istikrarın borsa getirileri üzerindeki etkisi panel regresyon modeliyle incelenmiştir. Analiz kapsamında, enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Çalışmada yıllık veriler kullanılmış olup, başlangıç tarihi politik istikrar verilerinin analizde yer alan tüm ülkeler için kesintisiz olduğu döneme göre belirlenmiştir.

Çalışmada gelişen ekonomiler International Monetary Fund (IMF) tarafından yayınlanan ekonomik görünüm raporları aracılığıyla belirlenmiştir (www.imf.org). Buna göre; Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya, Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye gelişen ekonomiler olarak gösterilmiştir. Aynı zamanda seçilen bu ülkelerden Çin, Endonezya, Türkiye, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Meksika, gelişme hızının yüksek olduğu E7 (Emerging) ülkeleri sınıfına girmektedir. Çalışmadan elde edilen kapsamın genişletilebilmesi amacıyla IMF'nin raporları da dikkate alınarak belirtilen 9 ülke (Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya, Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye) ile çalışma yürütülmüştür.

Çalışmada belirtilen ülkelere ait borsa endeksleri kullanılmıştır. Bu endeksler sırasıyla; Bovespa (Brezilya), Shanghi (Çin), IDX (Endonezya), BSE Sensex (Hindistan), MXX (Meksika), RTS (Rusya), South Africa 40 (Güney Afrika), KOSPI (Güney Kore) ve BİST100 (Türkiye)'dür. Piyasa değerleri ve işlem hacimlerinin yüksek olması nedeniyle geneli temsil edebilecekleri düşünüldüğünden çalışmada bu borsa endeksleri kullanılmıştır.

Çalışmada politik istikrar endeksi, Kaufmann ve Kraay (2024) tarafından geliştirilen ve 6 adet alt bileşenden oluşan Uluslararası Yönetişim Endeksi (Worldwide Governance Indicators, WGI) içerisinde yer almaktadır. WGI endeksi, 1996-2023 döneminde 214 ekonomide Ses ve Hesap Verebilirlik, Politik İstikrar, Şiddet/Terörizmin Olmaması, Hükümet Etkinliği, Düzenleyici Kalite, Hukukun Üstünlüğü ve Yolsuzluğun Kontrolünü ölçen 6 adet alt bileşenden oluşur. Bu çalışmada kullanılan ve belirtilen alt bileşenler arasında yer alan politik istikrar endeksi (POL), ülkelerin politik istikrarlılığını yansıtmaktadır. POL endeks değeri -2.5 değerine doğru yaklaştığında ülkede politik istikrarın azaldığı; +2.5 değerine yaklaştığı durumda ise ülkede politik istikrarın arttığı ifade edilir (Worldbank, 2024).

Çalışmada ilgili literatür dikkate alınarak politik riskin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi incelenirken doğrudan yabancı yatırımlar ile enflasyon oranı kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır.

Çalışmada yer alan tüm değişken, sembol ve erişim kaynaklarına Tablo 2'de yer verilmiştir.

Tablo 2. Değişken tanımlamaları

Değişkenler	Sembol	Kaynak
Borsa Endeks Getirileri (Bağımlı Değişken)	BORSA	Investing, 2024
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Kontrol Değişken)	DYY	Worldbank, 2024
Enflasyon oranı (Kontrol Değişken)	ENF	Worldbank, 2024

Not: Borsa endeks getirileri $[(Pt) - (Pt-1) / (Pt-1)]$ formülü ile hesaplanmıştır. POL, DYY ve ENF değişkenlerinin ise ham verileri kullanılmıştır.

Çalışmada hisse senedi getirilerinin bağımlı değişken olarak kullanıldığı panel regresyon modeli oluşturulmuştur. Kurulan model eşitlik (1)'de gösterilmiştir.

$$BORSA_{it} = \alpha_i + \beta_1 POL_{it} + \beta_2 DYY_{it} + \beta_3 ENF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

Model (1)'de i ; kesit, t ; zamanı ifade etmektedir. Hata terimi ise ε ile gösterilmiştir.

Panel veri modelinden ulaşılan sonuçların güvenilirliği için uygun model seçimi önem arz etmektedir. Sabit etkiler yaklaşımı, her birimin zamana göre değişmeyen (zaman içinde sabit) ve gözlemlenemeyen özelliklere sahip olduğu varsayımlarına dayanırken rastgele etkiler yaklaşımı, bu birim özgü etkilerin modeldeki bağımsız değişkenlerden bağımsız olduğunu ve belirli bir olasılık dağılımına göre rastgele gerçekleştiğini varsaymaktadır (Baltagi, 2008, s.155-156). Bu noktada Hausman testi, sabit etkiler ve rastgele etkiler tahmincileri arasında uygun olanının seçiminde kullanılmaktadır. Sabit etkiler tahmincisi ve rastgele etkiler tahmin edicisi tarafından üretilen parametre tahminlerinin varyans-kovaryans matrisleri arasındaki fark, Hausman testi tarafından üretilen test istatistiğini hesaplamak için kullanılmaktadır. Test sonucu parametreler arasında sistematik bir fark yok ise rastgele etkiler modeli uygun kabul edilir. Öte yandan, farkın sistematik olduğu belirlendiğinde ise sabit etkiler modelinin kullanılmasının daha güvenilir olduğu ifade edilir (Baltagi ve Liu, 2016).

4. Ampirik Bulgular

Çalışmada politik istikrar endeksinin ilgili ülkelerin borsa endeks getirilerine etkisini inceleyen ve kontrol değişkenleri de dikkate alan model oluşturulduktan sonra ilk olarak değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağıntı test edilmiştir. Çalışmalarda ele alınan açıklayıcı değişkenler arasında yüksek korelasyonun olması çoklu doğrusal bağıntı problemini ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda ise bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisini ölçmek zorlamakta ve dolayısı ile regresyon modelinden elde edilen sonuçların güvenilirliği zedelenmektedir. Bu doğrultuda çalışmada çoklu doğrusal bağıntının sınamasına yönelik literatürde de sıkça kullanılan Pearson korelasyon testi ile varyans şişirme faktörü testi kullanılmıştır. Testlere ilişkin sonuçlar sırasıyla Tablo 3 ve Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 3. Pearson korelasyon testi

Korelasyon	BORSA	DYY	ENF	POL
BORSA	1.0000			
DYY	0.1295	1.0000		
ENF	0.4030	-0.2573	1.0000	
POL	0.1086	0.0052	-0.3282	1.0000

Not: Tüm değişkenler %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.

Çalışmalarda kullanılan değişkenlerin yüksek korelasyona sahip olması (%90 ve üzeri) çalışmada elde edilecek sonuçların güvenilirliği açısından oluşturmaktadır. (Tabachnick ve Fidell, 2001). Tablo 3'ten elde edilen sonuçlar enflasyonun hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de politik istikrar ile negatif korelasyona sahip olduğunu göstermiştir. Diğer değişkenler arasında da düşük korelasyon olduğu gözlenmiştir. Çalışmada çoklu doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığının kontrolü ise Varyans Şişirme Faktörü (VIF) testi ile incelenmiştir. VIF testine ait bulgulara Tablo 4'te yer verilmiştir.

Tablo 4. Varyans şişirme faktörü (VIF) Testi

Değişken	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF değeri
DYY	1.25E-07	1.000875
ENF	4.25E-06	1.131724
POL	0.001484	1.121012
C	0.000853	NA

VIF değeri 10'dan küçük olması durumunda modelde çoklu bağlantı probleminin olmadığı ifade edilir (Stein, 1956; Belsley vd., 2015). Tablo 4'te, VIF değerlerinin 1 ile 1.13 değerleri arasında değiştiği görülmektedir. Dolayısı ile bu sonuçlar korelasyon testinden elde edilen bulguları destekler şekilde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının bulunmadığını belirtmektedir.

Panel veri çalışmalarında yatay kesit bağımlılığın olmadığı koşulda birinci nesil panel birim kök testlerine başvurulurken yatay kesit bağımlılığın olması halinde ikinci nesil panel birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Dolayısı ile yatay kesitler arasındaki bağımlılık durumu kullanılacak birim kök testi için belirleyici olduğundan çalışmada öncelikle yatay kesit bağımlılığı sınanmıştır. Tablo 5'te test bulguları gösterilmiştir.

Tablo 5. Yatay Kesit Bağımlılığı

Test	İstatistik	Olasılık
Breusch-Pagan LM	37.668	0.002
Pesaran scaled LM	11.369	0.041
Pesaran CD	9.679	0.039

Panel veri analizlerinde zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olduğu durumda ($T > N$) Berusch-Pagan (1980) LM testinin kullanılması daha uygundur (Yerdelen Tatoğlu, 2020, s.240). Bu çalışmadaki panelin yapısı ($N=9$, $T=22$) dikkate alındığında Berusch-Pagan (1980) LM test bulguları değerlendirilmiştir. Tablo 5'te görüldüğü gibi yatay kesit bağımsızlığını gösteren sıfır hipotezi reddedilmiştir. Dolayısı ile yatay kesitlerin bağımsız olmadığı belirlenmiştir. Sonuç olarak yatay kesit birimlerinde meydana gelen şokun diğer birimleri etkilediği anlaşılmıştır.

Ekonometrik analizlerde serilerin durağan olmaması nedeniyle sahte regresyon sorunu meydana gelmektedir. Bir serinin durağan olması, sabit bir ortalama etrafında dağıldığı ve sabit bir varyans sahip olduğunu yansıtmaktadır (Engle ve Granger, 1987). Durağan olmayan seriler ile yapılan uygulamalardan elde edilecek bulgular yanlış yorumlara neden olacağından sonuçların güvenilirliği düşmektedir. Dolayısı ile yatay kesit bağımlılığının belirlenmesinin ardından serilerin durağanlıkları ikinci kuşak panel birim kök testlerinden Bai ve Ng (2004) PANIC birim kök testi ile test edilmiştir. Test bulguları Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6. Panel veriler için birim kök analizleri

Test	BORSA		DYY		ENF		POL	
	Sabit	Sabit ve Trendli	Sabit	Sabit ve Trendli	Sabit	Sabit ve Trendli	Sabit	Sabit ve Trendli
PANIC								
Düzye	9.520*	8.152*	-1.922	-16.238	35.107	18.844	-1.957	18.529
Birinci Fark	3.234***	1.699***	4.257***	3.128***	9.419***	8.849***	7.655***	7.176***

Not: *** $p < 0,01$; * $p < 0,10$.

Tablo 6'da yer alan PANIC birim kök test sonuçları %5 önem düzeyinde değerlendirildiğinde tüm değişkenler için sıfır hipotezi (H_0 = test modelinde birim kök vardır) reddedilemiştir. Serilerin birinci farkta durağanlaştığı belirlenmiştir.

Çalışmada kurulan panel regresyon modeli için gerekli ön testler gerçekleştirildikten sonra panel modelin sabit etkiler mi rassal etkiler ile mi tahmin edilmesi gerektiğine yönelik testler uygulanmıştır. Bu doğrultuda Hausman testinden ulaşılan bulgulara Tablo 7'de yer verilmiştir.

Tablo 7. Hausman testi

Test	Ki-Kare İstatistik	Olasılık
Hausman	10.127084	0.0000

Tablo 7’de yer alan Hausman testine göre panel modelin rassal etkiler veya sabit etkiler ile tahmin edilemeyeceği test edilmiştir. Söz konusu test sonucunda rassal etkilerle reddedilerek serilerin sabit etkiler modeliyle tahmin edilmesinin daha uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Sabit etkiler tahmincisi ile geliştirilen modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunları incelenmiştir. Hata terimine ilişkin temel varsayımlar her iki testin varsayımlarının temelini oluşturmaktadır. Otokorelasyon ardışık hata terimleri arasında anlamlı bir ilişki olduğunu veya hata terimlerinin birbirine bağımlı olduğunu gösterirken, değişen varyans hata terimlerinin varyansının tüm kesitlerde değiştiğini ve kovaryanslarının sıfırdan saptığını göstermektedir. Bu tür sorunlar panel veriler ile tahminlerdeki sapmalar ve tutarsızlıklar arasında sistematik bir ilişkiye yol açabilmektedir (Topaloğlu, 2018, s.28). Bu çalışmada modelde değişen varyans problemini incelemek amacıyla Wald testi kullanılmış ve otokorelasyon sorununa ilişkin ise Wooldridge testi yapılmıştır. Test bulguları Tablo 8’de gösterilmiştir.

Tablo 8. Değişen varyans ve otokorelasyon testi

Test	Değer	Olasılık
Wald Değişen Varyans	5.223027	0.0000
Wooldridge Otokorelasyon	1.076241	0.0001

Tablo 8’de değişen varyansın varlığı Wald testi, otokorelasyon varlığı ise Wooldridge testi ile sınanmıştır. Wald test istatistiğinin olasılık değeri 0.05’ten küçük olması, modelde değişen varyansın varlığını göstermektedir. Benzer şekilde Wooldridge otokorelasyon testi sonucunda sıfır hipotezi reddedilmiş ve panel veri modelinde otokorelasyon olduğu belirlenmiştir. Driscoll-Kraay tahmincileri değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığının varlığında dirençli standart hatalar aracılığıyla tutarlı tahminler yapabilmektedir (Ayrıçay ve Kılıç, 2018, s.187). Kurulan panel veri modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon tespit edildiğinden model Driscoll-Kraay standart hataları kullanılarak tahmin edilmiştir. Bulgular Tablo 9’da verilmiştir.

Tablo 9. Driscoll-Kraay standart hatalı sabit etkiler model tahmini

Bağımlı Değişken: BORSA				
Değişkenler	Katsayı	St.Hata	T-istatistiği	P>[t]
POL	0.056	0.039	1.435	0.086*
ENF	0.075	0.018	4.167	0.043**
DYY	0.031	0.012	2.598	0.078*
C	0.097	0.082	1.182	0.091*
Gözlem Sayısı	198			
Grup Sayısı	9			
Prob>F	0.004			
R ²	0.65			

Not: ** p<0,05; * p<0,10.

Tablo 9’da ülkelere ait borsa getirileri bağımlı değişken, politik istikrar endeksi bağımsız değişken ve enflasyon ile doğrudan yabancı yatırımlar kontrol değişkeni olarak yer almaktadır. Modele ait sonuçlar incelendiğinde; ilgili ülkelere ait borsa getirileri (BORSA) üzerinde politik istikrar (POL) ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) %10 önem düzeyinde anlamlıdır. Bu etki %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olsa da bu değişkenlerin borsa getirilerine etkisi olduğu yönünde zayıf bir kanıt sağlamaktadır. Enflasyon (ENF) değişkeninin ise %5 önem düzeyinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Katsayılar incelendiğinde politik istikrar, enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlardaki bir birimlik artış, borsa getirilerini sırasıyla 0.056, 0.075 ve 0.031 birim artırmaktadır.

Politik istikrar endeksinin borsa getirilerini pozitif etkilemesi, ilgili ülkelerde belirsizliklerin azalmasıyla birlikte artan yatırımcı güveninin borsa getirileri üzerinde

olumlu bir etkisi olduğunu düşündürmektedir. Benzer şekilde doğrudan yabancı yatırımların borsa getirilerini artırdığı görülmüştür. Doğrudan yabancı yatırımlar özellikle gelişen ülke piyasalarında ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyerek yatırımcı güvenini artırmaktadır. Dolayısı ile bu tür yatırımların artmasının borsa getirilerinin artmasında rol oynayabileceği değerlendirilmektedir. Son olarak, enflasyonun borsa getirileri üzerinde pozitif bulunması gelişmekte olan ülkelerde borsa getirilerinin enflasyona karşı bir korunma işlevi gördüğünü doğrular niteliktedir. Bu kapsamda gelişmekte olan ülke yatırımcılarının enflasyon karşısında tasarruflarını borsada değerlendirdiğine dair çıkarım yapmak mümkündür.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Ülke ekonomilerinde meydana gelen çeşitli sosyal, siyasal, jeopolitik riskler finansal piyasalarda belirsizliğe neden olarak finansal yatırım araçlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bir ülkenin politik istikrarı yatırımcı güvenini doğrudan etkilediği için yatırımcıların tasarruflarını değerlendirdiği yatırım araçlarının getirileri üzerinde kritik bir öneme sahiptir. Özellikle politik istikrarın düşük olduğu durumda borsada satış baskıları artması sebebiyle politik istikrarın borsa getirileri üzerindeki etkisinin araştırılması önemli bir araştırma konusudur. Bu çalışmada seçilmiş gelişmekte olan ülke borsa endekslerinin getirileri üzerinde politik istikrarın etkisi incelenmiştir. Bu kapsamda 2003 – 2024 yılları arasında verilerine kesintisiz ulaşılabilen ve IMF tarafından gelişen ekonomiler olarak gösterilen Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya, Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye üzerinde politik istikrarın etkisi Driscoll-Kraay standart hatalarına sahip panel veri analizi ile incelenmiştir. Kaufmann ve Kraay (2024) tarafından geliştirilen WGI endeksi, çalışmada politik istikrar endeksini (POL) temsil etmektedir. Ayrıca mevcut literatür gözetilerek borsa getirilerini etkileyen diğer faktörler olan enflasyon (ENF) ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) kontrol değişkenler olarak çalışmada kullanılmıştır.

Çalışma sonuçları değerlendirildiğinde, politik istikrar endeksindeki artışın ülkelerin borsa getirileri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde Diamonte vd. (1996) ve Erb vd. (1996)'ın yapmış oldukları çalışmalarda politik istikrardaki belirsizliklerin gelişen ülkelerin pay getirilerini gelişmiş ülkelere kıyasla daha fazla etkilediği bulunmuştur. Aggarwaal vd. (1999) ise olumsuz politik olayların gelişen ülkelerin borsa piyasalarını negatif etkilediğine dair bulgulara ulaşmışlardır. İlarslan (2025) çalışmasında da gelişen 16 ülkede (Endonezya, Malezya, Pakistan, Filipinler, Tayland, Vietnam, Hindistan, Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Ekvador, Meksika, Peru, Kosta Rika ve Türkiye) politik istikrarın pay senedi piyasasına etkisi incelenmiş ve politik istikrardaki azalışın pay senedi piyasalarını negatif etkilediği sonucuna varılmıştır.

Çalışmadan ulaşılan bir diğer bulgu, doğrudan yabancı yatırımların borsa getirileri üzerinde pozitif bir etkisi olduğudur. Adam ve Tweneboah (2009); Topaloğlu vd. (2019); Ghulam vd. (2025) çalışmalarında da doğrudan yabancı yatırımlardaki artışın hisse senedi piyasalarını olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir.

Çalışmadan elde edilen son bulgu ise gelişen ülkelerde enflasyonun borsa getirileri üzerinde anlamlı ve pozitif olduğudur. Enflasyonun borsa getirileri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olması, yatırımcıların hisse senedi piyasasını enflasyona karşı bir korunma aracı olarak kullandığını gösterebilir. Bu bulgu Boamah (2017); Sayılğan ve Süslü (2011); Dağlı ve Ayaydın (2012); Koyuncu (2018); Coşkun ve Özer (2024); Esen vd. (2025) çalışmalarının bulgularıyla uyumludur. Öte yandan Fama (1981); Geske ve Roll (1983); Mandelker ve Tandon (1985); Boyle ve Young (1992); Chopin ve Zhong (2000); Kim (2003); Liu ve Serletis (2021) çalışmalarında enflasyonun hisse senedi getirilerini negatif etkilediğine ilişkin sonuçlara ulaşılmıştır. Bulguların farklılaşmasında ele alınan ülke grubu, makroekonomik yapıların farklılığı ve incelenen dönemlerin etkisi olabileceği değerlendirilmektedir.

Çalışmadan elde edilen bulgular, hem politika yapıcılar hem de yatırımcılar için bazı önemli çıkarımlar sunmaktadır. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde gelişen ekonomilerde borsaya yatırım yapan tasarruf sahiplerinin politik istikrar, enflasyon ve yabancı sermaye girişlerini dikkate alarak yatırım yapmaları önerilebilir. Politika yapıcılar açısından değerlendirildiğinde ise politik istikrarı güçlendirecek ve yabancı sermaye girişlerini artıracak politikaların geliştirilmesiyle borsa performansının artması sağlanabilir. Piyasaların istikrarını olumlu yönde etkileyecek politikaların geliştirilmesi, yatırımcı güveninin artmasına ve sermaye piyasalarının gelişmesine katkı sağlayabilir.

Politik istikrarın gelişen ülkelerin borsa getirileri üzerindeki etkisini araştıran bu çalışmanın ulusal ve uluslararası literatüre katkıda bulunması beklenmektedir. Ancak bu çalışmanın yalnızca seçilmiş gelişmekte olan ülkeler üzerinde gerçekleştirilmesi çalışmanın sınırlılığını oluşturmaktadır. Ayrıca kontrol değişkenlerinin borsa getirileri üzerinde etkisi olabilecek birçok makroekonomik faktör arasından enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar ile sınırlı tutulması çalışmanın bir diğer kısıtıdır. Yapılacak yeni çalışmalarda farklı ülke grupları incelenerek karşılaştırma yapılması politik istikrarın borsa getirileri üzerindeki etkisine ilişkin daha kapsamlı bilgiler sağlayabilir. Öte yandan, gelişmekte olan ülke borsalarının dinamikleri üzerinde etkili olabilecek farklı kontrol değişkenlerinin belirlenmesi yeni çalışma fikirleri için yol gösterici olabilir.

Kaynakça

- Adam, A. M., & Tweneboah, G. (2009). Foreign direct investment and stock market development: Ghana's evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*, 26, 178-185.
- Albayrak, A. S., Öztürk, N., & Tüylüoğlu, Ş. (2012). Makroekonomik değişkenler ile sermaye hareketlerinin İMKB-100 endeksi üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1-22.
- Ayaydın, H., & Karaaslan, İ. (2014). Ülke riskinin hisse senedi fiyatlarına etkisi: Türk bankacılık sektöründe bir araştırma. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 5(10).
- Ayaydın, H., Pala, F., & Barut, A. (2016). Ülke riskinin hisse senedi getirisine etkisi: Ampirik bir analiz. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 5(10), 66-75.
- Aydın, G. K., & Münyas, T. (2024). Küresel ekonomi politikası belirsizliğinin finansal piyasalar üzerindeki etkisi (yeni sanayileşmiş ülkeler örneği). *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 46(2), 355-379.
- Ayrıçay, Y., & Kılıç, M. (2018). Pazarlama yoğunluğu ve firma performansı ilişkisi: BIST'de bir alan araştırması. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 177-191.
- Bağcı, E., & İlhan, B. (2025). Enflasyonun hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisine yönelik bir araştırma. *Akademik Hassasiyetler*, 12(27), 289-311.
- Bai, J., & Ng, S. (2004). A PANIC attack on unit roots and cointegration. *Econometrica*, 72(4), 1127-1177.
- Baltagi, B. H. (2008). Forecasting with panel data. *Journal of forecasting*, 27(2), 153-173.
- Baltagi, B. H., & Liu, L. (2016). Random effects, fixed effects and Hausman's test for the generalized mixed regressive spatial autoregressive panel data model. *Econometric Reviews*, 35(4), 638-658.
- Belsley, D., Kuh, E. & Welsch, R. E., (2005). *Regression diagnostics: identifying influential data and sources of collinearity*. Wiley Series in Probability and Statistics.
- Bilson, C. M., Brailsford, T. J., & Hooper, V. C. (2002). The explanatory power of political risk in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 11(1), 1-27.
- Boamah, M. I. (2017). Common stocks and inflation: An empirical analysis of G7 and BRICS. *Atlantic Economic Journal*, 45(2), 213-224.
- Boyle, G. W., & Young, L. (1992). Stock returns, inflation, and interest rates: Ex post and ex ante relationships. *International Review of Financial Analysis*, 1(1), 65-76.
- Chopin, M., & Zhong, M. (2001). Stock returns, inflation and the macro-economy: The long-and short-run dynamics. *Advances in Investment and Portfolio Management*, 8, 1-8.

- Coşkun, M., & Özer, A. (2024). Döviz kuru ve enflasyonun hisse senedi getirisi üzerindeki etkisi. *Balıkesir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 15-24.
- Dağlı, H., & Ayaydın, H. (2012). Gelişen piyasalarda hisse senedi getirisini etkileyen makroekonomik değişkenler üzerine bir inceleme: Panel veri analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(3-4), 45-65.
- Dayı, F. (2020). Sistemik riskin hisse senedi getirisine etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 7(1), 1-20.
- Demir, O & Özkaya, Y. (2021). Nüfusun yaş yapısı-ekonomik büyüme ilişkisi; en büyük 20 ekonomi örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 41, 17-32.
- Diamonte, R. L., Liew, J. M., & Stevens, R. L. (1996). Political risk in emerging and developed markets. *Financial Analysts Journal*, 52(3), 71-76.32.
- Doğan, E., & 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.
- Enayatollahi, S., Askarzadeh, G., Khajeh, H., & Abtahi, Y. (2024). An evaluation of macro-fundamental variables and political risk on the fluctuations of returns of the tehran stock exchange. *Journal of Defense Economics and Sustainable Development*, 9(32), 135-154.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Erb, C. B., Harvey, C. R., & Viskanta, T. E. (1996). Political risk, economic risk, and financial risk. *Financial Analysts Journal*, 52(6), 29-46.
- Esen, Ö., Yıldırım, D. Ç., & Akyurt, E. (2025). How inflation and its uncertainty affect stock returns: Insights from Borsa İstanbul. *Trends in Business and Economics*, 39(2), 117-128.
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *The American Economic Review*, 71(4), 545-565.
- Gala, V. D., Pagliardi, G., & Zenios, S. A. (2023). Global political risk and international stock returns. *Journal of Empirical Finance*, 72, 78-102.
- Geske, R., & Roll, R. (1983). The fiscal and monetary linkage between stock returns and inflation. *The Journal of Finance*, 38(1), 1-33.
- Ghulam, S., Mubashar, A., Bashir, M., & Hussain, S. (2025). Foreign direct investment and stock market development: Evidence from Asia. *Journal of Social Sciences Review*, 5(1), 1-10.
- Gümü, G. K. (2010). Menkul kıymet piyasalarında yabancı yatırımcıların etkisi: İstanbul menkul kıymetler borsası örneği. *İMKB Dergisi*, 11(44), 61-96.
- Hatir, Y. (2019). Politik risk endeksinin borsa İstanbul hisse senedi getirileri üzerine etkisi: sektörel bir uygulama. *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Huynh, N., Le, Q. N., & Tran, Q. T. (2024). Firm-level political risk and intellectual capital investment: Does managerial ability matter?. *International Review of Financial Analysis*, 91, 103020.
- İlarslan, K. (2025). Gelişmekte olan ülkeler perspektifinden politik riskin pay senedi piyasalarına yansımalarına yönelik ekonometrik kanıtlar. *TESAM Akademi Dergisi*, 12(1), 217-241.
- İltaş, Y. (2020). Farklı risk türleri ve borsa endeksi arasındaki ilişki: Türkiye için nedensellik testleri. *Business and Economics Research Journal*, 11(2), 371-384.
- Kaufmann, Daniel & Kraay, Aart C., (2024). The Worldwide Governance Indicators : Methodology and 2024 Update. *Policy Research Working Paper Series*. 10952, The World Bank.
- Kaya, A., Güngör, B., & 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.
- Keshavarz, H., & Rezaei, M. (2022). The Effect of economic, financial and political risk on the risk and return of Tehran stock exchange. *Monetary & Financial Economics*, 28(22), 127-152.
- Kim, H. Y., & Mei, J. (1994). Political risk and stock returns: The case of Hong Kong. *NYU Working*. FIN-94-039.
- Kim, J. C., Su, Q., & Elliott, T. (2024). Navigating the nexus of political risk, information asymmetry and liquidity: Evidence from non-US stocks on the NYSE. *International Journal of Managerial Finance*.
- Kim, J. R. (2003). The stock return-inflation puzzle and the asymmetric causality in stock returns, inflation and real activity. *Economics Letters*, 80(2), 155-160.

- Koyuncu, T. (2018). BİST-100 endeksinin makroekonomik değişkenler ile ilişkisi: Ampirik bir çalışma. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(3), 615-624.
- Lehkonen, H., & Heimonen, K. (2015). Democracy, political risks and stock market performance. *Journal of International Money and Finance*, 59, 77-99.
- Li, Z., Liu, J., Liu, J., Liu, X., & Zhu, Y. (2024). The causal effect of political risk on the stock market: Evidence from a natural experiment. *Australian Economic Papers*, 63(1), 145-162.
- Liu, J., & Serletis, A. (2021). The complex relationship between inflation and equity returns. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 77-98.
- Mandelker, G., & Tandon, K. (1985). Common stock returns, real activity, money, and inflation: Some international evidence. *Journal of International Money and Finance*, 4(2), 267-286.
- Mansourkiaee, E. (2022). Estimating energy demand elasticities for gas exporting countries: a dynamic panel data approach. *SN Business & Economics*, 3(1), 1.
- Oral, İ. O., & Yılmaz, C. (2017). Finansal ve politik risk endeksinin Bist sinai endeksi üzerindeki etkisi. *Karadeniz Uluslararası Bilimsel Dergi*, 33(33), 192-202.
- Öndeş, T., & Levet, M. (2020). Makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi: BIST'de yer alan bankalar üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (88), 155-174.
- Özekenci, S. Y. Politik riskin pay senedi piyasalarına etkisinin incelenmesi: G20 örneği. *Politik Ekonomik Kuram*, 7(2), 128-139.
- Perotti E. ve Oijen P. (2001). Privatization, market development and political risk in emerging economies. *Journal of International Money and Finance*, 20(1): 43-69.
- Sayılğan, G., & 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.
- Shanaev, S., & Ghimire, B. (2019). Is all politics local? Regional political risk in Russia and the panel of stock returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 21, 70-82.
- Siregar, E. I. (2019). The impact of political risk and macro economics on stock return at Indonesia stock exchange (An approach of Arbitrage Pricing Theory (APT)). *KnE Social Sciences*, 744-772.
- Stein, C. M. (1956), *Inadmissibility of the usual estimator for the mean of a multivariate normal distribution. proceedings of the third Berkeliy syntposium on mafhemafical sfatistics and probability*. University of California Press: Berkeley and Los Angeles.
- Syarief, A. H., Banani, A., & Laksana, R. D. (2024). Stock return volatility of indonesian stock exchange: the effect of macroeconomic. Corporate performance, and behavioral factors. *In Proceeding of Midyear International Conference*.
- Tabachnick, B. & Fidell, L. (2001). *Using multivariate statistics*. Boston: Allyn and Bacon.
- Topaloğlu, E. E. (2018). Bankalarda finansal kırılganlığı etkileyen faktörlerin panel veri analizi ile belirlenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 13(1), 15-38.
- Topaloğlu, E. E., Şahin, S., & Ege, İ. (2019). Doğrudan ve portföy yabancı yatırımlarının E7 ülkelerinde borsa getirisine etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (83), 263-278. <https://doi.org/10.25095/mufad.580166>
- Tuncay, M. (2018). Do political risks matter in the financial markets?: Evidence from Turkey. *Eurasian Business Review*, 8(2), 209-227.
- Turaboğlu, T., Erkol A.Y., Topaloğlu, E.E. (2017). Finansal başarısızlık ve sermaye yapısı kararları: BIST100 endeksindeki firmalar üzerine bir uygulama. *Business and Economic Research Journal*, 8(2), 247-258.
- Tükenmez, N. M., & Kutay, N. (2016). Ülke riskinin hisse senetleri getirileri üzerine etkisi: Türkiye ve Arjantin piyasaları için bir karşılaştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(2).
- Vargas, K., Gonzalez, A., & Silva, J. (2019, June). The effect of global political risk on stock returns: a cross-sectional and a time-series analysis. *In International Conference on Intelligent Computing, Information and Control Systems*. Springer, Cham.
- Vortelinos, D. I., & 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.
- Yaman, S., Korkmaz, T., & Açıkgöz, E. (2017). Pay getirilerine etki eden finansal oranların panel veri analiz yöntemi ile tespiti: BİST gıda firmaları üzerine bir uygulama. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(4), 187-204.
- Yapraklı, S. ve Güngör, B. (2007) Ülke riskinin hisse senedi fiyatlarına etkisi: İMKB 100 endeksi üzerine bir araştırma. *Ankara Üniversitesi SBS Dergisi*, 62(2), 200-218.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). *Panel Veri Ekonometrisi*. Beta Yayınları, 5. Baskı, İstanbul.

Waszkiewicz, G. (2017). Political risk on financial markets in developed and developing economies. *Journal of Economics & Management*, 28, 112-132.

Worldbank (2024). <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/webdocs> Erişim Tarihi: 17.02.2025

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Ecem ARIK (%100)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Ecem ARIK (%100)

Impact of Political Stability on Stock Market Index Returns: An Application to Emerging Economies

Ecem ARIK

Extended Abstract

Political risk is a type of risk that falls within the systematic risk elements and has various sub-dimensions. Various variables are taken into account to assess political risk. These include government stability, socioeconomic status, investment profile, internal and external turmoil, corruption, military intervention in politics, religious and ethnic tensions, the rule of law, democratic accountability, and bureaucratic quality (Yapraklı and Güngör, 2007, p. 201).

With the acceleration of international investment, foreign capital flows have become seen as a significant source of financing, particularly for developing countries. Investors are diversifying their portfolios across countries due to increased financial market volatility and insufficient market depth. In this context, foreign capital investments have become increasingly important for developing countries due to financial liberalization and globalization. Establishing new businesses, acquiring existing ones, or joining forces with existing businesses are considered foreign direct investments, a long-term investment type. Given that foreign investments have a stimulating effect on economic development, the entry of foreign capital increases investor confidence. This plays an active role in the expansion and strengthening of stock markets (Topaloğlu et al., 2019, p. 264).

This study examines the impact of political stability on stock market index returns in emerging economies between 2003 and 2024 using a panel regression model. A review of the existing literature reveals that while international studies examining the relationship between political stability and stock market returns exist Kim and Mei (1994); Diamonte et al. (1996); Erb et al. (1996); Aggarwaal et al. (1999); Vargas and Silva (2019); Keshavarz and Rezai (2022); Gala et al. (2024); Kim et al. (2024); Syarief et al. (2024), studies on this topic in Turkey are more limited. No studies have been found that combine the variables used in this study on stock market returns in developing countries. In this context, the study is expected to fill this gap in the literature. Secondly, the understanding that inflation and foreign direct investment, among economic indicators, have an impact on stock markets in developing countries can guide investors in their investment decisions. Finally, this study is expected to provide insights to policymakers by revealing the impact of political stability on developing country stock markets.

This study examines the relationship between political stability and stock market returns in emerging economies between 2003 and 2024 using a panel regression model. Inflation and foreign direct investment are used as control variables in the analysis. The study uses annual data, and the start date is determined by calculating the length of time that each of the countries included in the analysis has had continuous political stability data.

The emerging economies in this study were identified through economic outlook reports published by the International Monetary Fund (IMF) (www.imf.org). Accordingly, Brazil, China, Indonesia, India, Mexico, Russia, South Africa, South Korea, and Turkey were identified as emerging economies. Therefore, this study focused on the nine countries identified, taking into account IMF reports.

Stock market indices from the nine countries mentioned above were used in the study's analysis. These indices are: Bovespa (Brazil), Shangi (China), IDX (Indonesia), BSE Sensex (India), MXX (Mexico), RTS (Russia), South Africa 40 (South Africa), KOSPI (South Korea), and BIST100 (Turkey). These stock market indices were used in the study because they were considered representative of the overall market due to their high market capitalization and trading volume.

The political stability index in the study is included in the Worldwide Governance Indicators (WGI), which was developed by Kaufmann and Kraay (2024) and consists of six subcomponents. These six subcomponents measure Voice and Accountability, Political Stability, Absence of Violence/Terrorism, Government Effectiveness, Regulatory Quality, Rule of Law, and Control of Corruption. The Political Stability Index (POL), which is among the subcomponents used and mentioned in this study, reflects the political stability of countries. As the POL index value approaches -2.5, it indicates a decrease in political stability in the country; when it approaches +2.5, it indicates an increase in political stability in the country (World Bank, 2024).

This study examines the relationships between political stability and stock market returns, with inflation and FDI identified as control variables. The studies by Perotti and Oijen (2001); Bilson et al. (2002); Gümüş (2010); Albayrak et al. (2012); Dağlı and Ayaydın (2012); Lehkonen and Heimonen (2015); Vortelinos and Saha (2016); Siregar (2019); Topaloğlu et al. (2019); Dayı (2020); Doğan and Afşar (2021); and Bağcı and İlhan (2025) were used in determining the control variables.

According to the Driscoll-Kraay Standard Error Fixed Effects Model Estimation, political stability (POL) and foreign direct investment (FDI) are statistically significant at the 10% significance level in relation to stock market returns (STOCK) of the relevant countries. While this effect is statistically significant at the 10% significance level, it provides weak evidence that it has an impact on stock market returns. Inflation (ENF) was found to have a significant effect at the 5% significance level. Examining the coefficients, a one-unit increase in political stability, inflation, and foreign direct investment increases stock market returns by 0.05, 0.07, and 0.03 units, respectively.

The positive impact of the political stability index on stock market returns suggests that increased investor confidence, along with reduced uncertainty in the relevant countries, has a positive effect on stock market returns. Similarly, foreign direct investment was found to increase stock market returns. Foreign direct investment, especially in developing countries, positively impacts economic

growth and increases investor confidence. Therefore, it is considered that an increase in such investments may play a role in increasing stock market returns. Finally, the fact that inflation has a positive impact on stock market returns confirms that stock market returns serve as a hedge against inflation in developing countries. In this context, it is possible to infer that investors in developing countries invest their savings in the stock market to protect themselves against inflation.

When the study results are evaluated, it is concluded that an increase in the political stability index has a significant and positive effect on the stock market returns of countries. Similarly, in the studies of Diamonte et al. (1996) and Erb et al. (1996), it was found that uncertainties in political stability affect the stock returns of developing countries more than those of developed countries. Aggarwaal et al. (1999) showed that negative political events negatively affect the stock markets of developing countries. In his study, İlarıslan (2025) also examined the effect of political stability on the stock market in 16 developing countries (Indonesia, Malaysia, Pakistan, Philippines, Thailand, Vietnam, India, Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Ecuador, Mexico, Peru, Costa Rica and Turkey) and it was revealed that a decrease in political stability negatively affects the stock market.

Another result obtained from the study is that foreign direct investment has a positive effect on stock market returns. Adam and Tweneboah (2009); Topaloğlu et al. (2019); Ghulam et al. In studies (2025), it was determined that the increase in foreign direct investment positively affects stock markets. The final finding from the study is that inflation in developing countries has a significant and positive effect on stock market returns. The finding that inflation has an increasing effect on stock market returns may indicate that investors use the stock market as a hedge against inflation. This finding is consistent with the findings of Boamah (2017); Sayılğan and Süslü (2011); Dağılı and Ayaydın (2012); Koyuncu (2018); Coşkuner and Özer (2024); and Esen et al. (2025). On the other hand, in the studies of Fama (1981); Geske and Roll (1983); Mandelker and Tandon (1985); Boyle and Young (1992); Chopin and Zhong (2000); Kim (2003); and Liu and Serletis (2021), it was found that inflation negatively affects stock market returns. The differences in the findings are considered to be influenced by the group of countries considered, the differences in macroeconomic structures, and the periods examined.

The findings of this study offer important implications for both policymakers and investors. From an investor's perspective, it can be suggested that savers investing in the stock market in developing economies should consider political stability, inflation, and foreign capital inflows when making investments. From a policymaker's perspective, improving stock market performance can be achieved by developing policies that strengthen political stability and increase foreign capital inflows. Developing policies that positively impact market stability can contribute to increased investor confidence and the development of capital markets. This study is expected to contribute to the national and international literature by investigating the impact of political stability on stock market returns in developing countries.

This study is expected to contribute to the national and international literature by investigating the impact of political stability on stock market returns in developing countries. However, the study's limitation lies in its focus on selected developing countries. Furthermore, limiting the control variables to inflation and foreign direct investment, among many macroeconomic factors that can influence stock market returns, is another constraint. Further studies examining and comparing different country groups could provide more comprehensive information on the impact of political stability on stock market returns. On the other hand, identifying different control variables that can influence the dynamics of developing country stock markets could guide new research ideas.