

Ekonomik Politika Belirsizliği ve Borsa Dinamikleri: BIST 100'den Elde Edilen Kanıtlar

Fatih ADLI¹

Öz

Küresel ekonomide son dönemlerde belirsizliklerin artması finansal ve ekonomik göstergeleri önemli ölçüde etkilemiştir. Bu çalışmanın amacı küresel ekonomik politika belirsizliğinin BIST100 üzerindeki etkisini incelemektir. Ayrıca dolar endeksi ve altın değişkenleri model kapsamına dâhil edilmiştir. Bu çalışmada, Ocak 1997 – Ekim 2025 dönemini kapsayan aylık frekansta toplanmış 346 gözlemden oluşan veri seti kullanılmıştır. Değişkenlerin durağanlıklarını tespit edebilmek için ADF ve PP birim kök testi uygulanmıştır. Analizde verilerin farklı durağanlık seviyelerine sahip olmasından dolayı en uygun yöntem olarak ARDL sınır testi tercih edilmiştir. Ayrıca modelde değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ölçmek için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bu kapsamda elde edilen bulgulara göre değişkenler arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Uzun dönem katsayı analizi bulgularına göre ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 arasında negatif yönlü ilişki elde edilmiştir. Granger nedensellik bulguları, ekonomik politika belirsizliğinden BIST100 endeksine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğunu göstermektedir. Bulgular, ekonomik politika belirsizliğinin finansal piyasalar üzerindeki etkisini vurgulayan literatürü ampirik olarak desteklemektedir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Politika Belirsizliği, Finansal Piyasalar, ARDL Modeli, Nedensellik

Economic Policy Uncertainty and Stock Market Dynamics: Evidence from the BIST 100

Abstract

Increased uncertainty in the global economy in recent times has significantly affected financial and economic indicators. The purpose of this research is to analyze the influence of global economic policy uncertainty on BIST100. In addition, the dollar index and gold variables have been included in the model. This study uses a dataset consisting of 346 observations collected at monthly intervals covering the period from January 1997 to October 2025. The ADF and PP unit root tests were employed to examine the stationarity of the variables. Due to the different levels of stationarity of the data in the analysis, the ARDL bounds test was preferred as the most appropriate method. Additionally, to examine the direction of causality among the variables, the Granger causality test was utilized. The empirical results suggest that the variables are cointegrated in the long run. Considering the long-run coefficient estimates, analysis findings, a negative relationship was obtained between economic policy uncertainty and BIST100. According to the Granger causality test, economic policy uncertainty exerts a unidirectional causal influence on the BIST100 index. The results provide empirical evidence that aligns with the existing literature highlighting the influence of economic policy uncertainty on financial markets.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, Financial Markets, ARDL Model, Causality

Atıf İçin / Please Cite As:

Adlı, F. (2026). Ekonomik politika belirsizliği ve borsa dinamikleri: BIST 100'den elde edilen kanıtlar. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 15 (3), 1118-1135. <https://doi.org/10.33206/mjss.1879707>

Geliş Tarihi / Received Date: 02.02.2026

Kabul Tarihi / Accepted Date: 17.06.2026

¹ Öğr. Gör. Dr. – Munzur Üniversitesi, Çemişgezek Meslek Yüksekokulu, Tunceli, Türkiye, fatihadli@munzur.edu.tr,



ORCID: 0000-0003-2904-0463



Bu eser CC BY-NC-ND 4.0 lisansı altında lisanslanmıştır.

Giriş

Kriz, siyasi gerilim, savaş, doğal afet (sel, yangın vb.), pandemiler ve seçim gibi durumlarda oluşan belirsizlik makroekonomik değişkenlerde bilinmezlik ve aşırı oynaklığa neden olan durumları ifade etmektedir (Gürçay, Akbalık ve Turgut, 2026: 31). Belirsizlik durumunda tüketiciler, yatırımcılar, işletmeler, yatırım kararı alma noktasında temkinli tutum sergilemektedir (Fettahlıoğlu ve şerbetçi, 2025: 694; Emsen Sadeghzadeh ve Aksu, 2020: 430). Bu durum ekonomik göstergeler üzerinde negatif yönlü etki oluşturmaktadır. Yüksek belirsizlik düzeyinden ötürü tüketiciler tüketimini ertelerken yatırımcılar ise projelerini ertelemektedir. Tüketicimin ve yatırımın ertelenmesi durumu ekonomik daralma riskini ortaya çıkarması ile beraberinde piyasalarda güven kaybına yok açmaktadır. Belirsizlik ortamında finansal kuruluşların kredi hacmini kısıması, yeni yatırım girişimlerinin finansmanını zorlaştırmakta ve yatırımların azalmasına yol açmaktadır. Yatırımcılar açısından belirsizliğin en önemli kaynaklarından biri politik kararlardır. Ekonomik politikalara ilişkin yeterli öngörü geliştiremeyen yatırımcılar ekonomik politika belirsizliğiyle baş başa kalmaktadır. Bu belirsizlik sadece yatırımcıları değil, aynı zamanda tüketiciler ve işletmeleri de etkileyerek güvensizlik ortamına yol açmaktadır (Fettahlıoğlu ve şerbetçi, 2025: 694; Meriç ve Kamışlı, 2024: 1070).

2008 yılında ortaya çıkan finansal kriz ABD’de ciddi ekonomik sorunlara yol açarak diğer ülkelere yayılım göstermiştir. ABD borsasının etkilenmesinin yanı sıra kısa sürede Avrupa’da yayılım göstermesi belirsizlik durumunun bilim dünyasında belirsizlik kavramına olan ilgiyi önemli ölçüde artırmaktadır (Luchtenberg ve Vu, 2015: 178-179; Altumur ve Karaca, 2021: 65). Ekonomik ve politik belirsizliğin gerek kriz dönemlerinde gerekse toparlanma sürecinde belirleyici rol üstlendiği kabul edilmektedir (Baker vd., 2016). Bu durum, kriz süreci ve sonrasında belirsizlik ile ekonomik etkileri arasındaki ilişkiye odaklanan çalışmaların artmasına yol açmıştır. Belirsizlik kavramı soyut kavramdan çıkıp ölçülebilir boyut kazanmıştır. Bu çerçevede ekonomik çevrede en çok bilinen ve atıf yapılan Baker, Bloom ve Davis’in öncü çalışmalarından hareketle oluşturulan ekonomik politika belirsizliği endeksidir. Ekonomik politika belirsizliği endeksi, gazetelerde yer alan “belirsizlik”, “ekonomi” ve “politika” kelimelerinin sıklığına göre oluşturulmuştur. Ekonomik politika belirsizliği endeksi genişlemekle beraber toplam 31 ülkeden elde edilen veriler kapsamında küresel ekonomik politika belirsizliği endeksi oluşturulmuştur (Camgöz, 2022: 75). Araştırmanın çıkış noktasını, ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisini inceleme gerekliliği oluşturmaktadır.

Son dönemlerde yapılan birçok araştırma ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 endeksi arasındaki ilişkilere odaklanmıştır. Ko ve Lee (2015) ile Peng vd. (2018), ekonomik politika belirsizliğinin borsa endeksleri üzerinde negatif etkisi olduğunu bulgusunu ulaşmıştır. BIST endeksi üzerine yapılan sonuçlar farklılaşmaktadır. Tiryaki ve Tiryaki (2019), Emsen Sadeghzadeh ve Aksu (2020), Camgöz (2022) ilişkinin asimetrik yapıda olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca araştırmaya İlhan ve Bağcı (2024) döviz kurunu Fettahlıoğlu ve şerbetçi (2025) ise dolar ve altın fiyatlarını finansal piyasalar üzerindeki önemini vurgulamıştır. Ancak EPU, BIST100, DXY ve XAU değişkenlerine yönelik uzun dönemli ilişkiyi inceleyen çalışmalar sınırlı sayıda olduğu literatürde incelenmiştir. Bu araştırma değişkenler arasındaki ilişkiyi uzun dönem aralığında inceleyerek literatürdeki bu boşluğun giderilmesine katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Araştırma kapsamında oluşturulan model literatürde özgündür. Bu nedenle çalışmanın motivasyonu, ekonomik belirsizlik durumlarında ve emtia piyasalarında oynaklıkların BIST100 endeksi üzerindeki etkilerinin değerlendirmek ve yatırımcılara, portföy yöneticilerine, piyasa düzenleyicilerine ilgili ampirik kanıtlar sunarak finans alanına katkıda bulunmaktadır.

Bu araştırmanın amacı, ekonomik politika belirsizliği ve BIST100 arasındaki bağlantıyı ARDL sınır testi ve Granger nedensellik analizi kullanılarak incelemektir. Türkiye’de faaliyet gösteren büyük ölçekli firmaların piyasa değerini yansıtan BIST100 endeksi, ekonomik ve politik gelişmelere karşı oldukça duyarlıdır. Ekonomik politika belirsizliği, sermaye akımları, yatırım kararları ve risk algısı üzerinde doğrudan etkili olduğundan belirsizlik düzeyindeki değişimler hisse senedi piyasaları üzerine hızlı biçimde yansımaktadır. Bu kapsamda ekonomik politika belirsizliğinin BIST100 endeksi üzerindeki etkisi değerlendirilmektedir.

Bu çalışma bazı sorulara cevap aranmaktadır. Bu çerçevede birinci soru, “ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 arasında eşbütünleşme ilişkisi var mıdır?” İkinci soru, “ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 arasındaki ilişkinin zaman içinde nasıl şekillendiğinin kısa dönem etkileri ile uzun dönemli etkileri nelerdir?” Üçüncü soru, “ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 arasında nedensellik ilişkisi var mıdır?” şeklinde belirlenmiştir.

Bu araştırma ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 arasında güçlü ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. ARDL sınır testi bulgularına göre eşbütünleşme ilişkinin tespit edilmesiyle iki değişken arasındaki negatif yönlü ilişkinin mevcut olduğu görülecektir. Araştırmanın modeli kapsamında yer alan değişkenler arasında güçlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Dolayısıyla araştırmamız iki dinamik etkileşime yönelik literatüre önemli katkı sunmaktadır.

Makalenin sonraki bölümleri ise şu şekilde organize edilmiştir. İkinci bölümde, literatürde yakın geçmişte sahip olan ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 arasındaki ilişki incelenerek özetlenmiştir. Üçüncü bölümde veri seti ve yöntem tanıtılmıştır. Dördüncü bölümde ARDL modelinin uygulanabilirliğinin ön koşulu olan birim kök testi, ARDL metodolojisi ve çalışmaya uyarlanmış modeli, kısa ve uzun dönem katsayı analizi ve Granger nedensellik analizi kapsamında ampirik bulgular elde edilmiştir. Beşinci bölümde ise çalışmanın sonucuna, tartışma ve önerilere yer verilmiştir.

Literatür Araştırması

John Kenneth Galbraith tarafından 1977 yılında “Belirsizlik Çağı” adlı kitabın yayımlanmasının ardından belirsizliğin başka alanlarda olduğu gibi finans alanında önemli sorunlara yol açtığı görülmektedir. Ekonomi ve finans alanında meydana gelen belirsizliklerin mikro ve makro göstergeler üzerinde etkili olduğu bilinmektedir (Al-Thaqeb ve Algharabali, 2019: 2). Son yıllarda ekonomik politika belirsizliği ve borsa arasındaki ilişki üzerine çalışmalar yapılmıştır. Bu kapsamda araştırmanın literatür incelemesi Tablo 1’de özetlenmektedir.

Tablo 1. Literatür Taraması

Yazar (Yıl)	Dönem Örnekleme	ve	Yöntem	Değişkenler	Temel Bulgular
Ko ve Lee (2015)	1998: M1 2014: M9 11 Ülke	–	Dalgacık Tutarlılığı	EPU ve Borsa	EPU, borsaları negatif yönde etkilemektedir.
Peng vd. (2018)	1985: M2 2015: M8 G7 ve BRIC	–	Kantil Regresyon	EPU ve Borsa	Fransa ve İngiltere hariç EPU ile borsalar arasında negatif yönlü ilişki vardır.
Korkmaz ve Güngör (2018)	1997:M1 2018: M4 Borsa İstanbul	–	GARCH	EPU ve Seçili BIST endeksleri	EPU endeksi seçili BIST endeksleri üzerinde pozitif yönlü etki göstermektedir.
Ulusoy Karacaer ve Pirgaip (2019)	2005: M3 2019: M3 21 Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülke	–	Bootstrap Panel Granger Nedensellik	EPU ve Borsa	Gelişmekte olan piyasalarda tetikleyici rolü borsaların belirlediği, gelişmiş piyasaların çoğunda ise EPU ile borsa arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı görülmektedir.
Ftiti ve Hadhri (2019)	2002: M1 2018: M2 Küresel	–	EEMD ve parametrik olmayan nedensellik testleri	EPU ve 9 Dow Jones İslami Piyasa Endeksi	Gecikmeli ekonomik politika belirsizliği, petrol fiyatları ve yatırımcı duyarlılığının kullanımının İslami hisse senedi getirilerinin tahmin edilebilirliğini artırabileceğini göstermektedir.
Tiryaki ve Tiryaki (2019)	1997:M1 2017:M12 Borsa İstanbul	–	ARDL Testi	Sınır BIST100, Endüstri Endeksi İmalat Sanayi Endeksi, GPR, Reel Döviz Kuru, TÜFE, ABD EPU	Ekonomik politika belirsizliği, kısa ve uzun dönemde BIST100 üzerinde negatif yönlü etki göstermektedir.
Emsen Sadeghzadeh ve Aksu (2020)	1998:M1 2018:M12 Borsa İstanbul	–	ARDL NARDL	ve EPU ve BIST100	Analiz sonuçlarına göre simetrik ilişki saptanamamıştır. Buna karşılık, asimetrik analiz bulguları uzun dönemde belirsizlik endeksinde meydana gelen pozitif ve negatif şokların borsa endeksini zıt yönlerde etkilediğini ortaya koymaktadır.
Saka Ilgın (2022)	2002:M12 2021:M10 Avrupa Ülkeleri Seçilmiş Borsaları	–	Panel ARDL	EPU ve Borsa endeksleri	Avrupa Borsaları ile EPU arasında negatif yönlü ilişki vardır.

Tablo 1. Devamı

Yazar (Yıl)	Dönem ve Örneklem	Yöntem	Değişkenler	Temel Bulgular
Emsen Sadeghzadeh (2022)	2001:M7-2020:M12 Gelişmekte olan Asya Ülkeleri	Panel Analizi	Veri	GPR, ekonomik ve siyasi risk endeksi ve ülke borsaları
Camgöz (2022)	2011: M10 - 2021: M9 Borsa İstanbul	NARDL	EPU, GPR, BIST100	GPR artması Tayland ve Filipinler borsasını artırırken diğer ülke borsalarını azaltmaktadır. Ekonomik ve siyasi risk endeksinin artması Türkiye, Malezya ve Hindistan borsalarını artırırken diğer ülke borsalarını azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.
Korsah ve Mensah (2023)	2007:M5 - 2023:M4 Afrika Borsaları	QVAR	EPU, GPR, finansal stres endeks, Borsa	Değişkenler arasında eşbütünleşme vardır. Kısa ve uzun dönemde belirsizlik faktörlerinin BIST100 endeksinin farklı yönlerde ve ölçülerde asimetric olarak etkilediği görülmüştür.
Tokatlıoğlu (2023)	1997:M1 - 2022: M12	GARCH-MIDAS	EPU ve BIST endeksleri	Makroekonomik şok göstergeleri arasında finansal stresin yükseliş ve normal piyasa koşullarında Afrika'da hisse senedi getirileri üzerinde en büyük etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir. Çeşitli piyasa rejimlerinde, Mısır borsası ve Nairobi borsası şoklardan net olarak etkilenen borsalar olmuştur.
Li vd. (2024)	2001: M3 - 2023: M3 BRICS	Yayılma Etkileri Analizi	EPU ve Borsa	Kısa dönem parametrelerinin istikrarlı oynaklıkların kalıcı olduğu sonucuna ulaşılırken uzun vadeli oynaklığı üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Gülbüz (2024)	2005: M1 - 2022: M10 Borsa İstanbul	ARDL Testi	Sınır	Rusya, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika borsaları risk taşıyıcı iken Şanghay bileşik endeksi risk alan unsurlardır.
Seçme (2024)	2005: M1 - 2022: M10 Borsa İstanbul	ARDL Testi	Sınır	EPU, BIST100, Enerji Belirsizlik Endeksi, GPR, İklim Politikası Belirsizlik Endeksi
Seçme (2024)	2014:M1 - 2022:M12 Borsa İstanbul	NARDL	EPU, GPR, VIX, petrol endeksi, BIST endeksleri	EPU ve GPR uzun dönemde BIST100 endeksi üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu gösterirken kısa dönem bulguları ise değişkenler arasındaki ilişkiyi doğrulamaktadır.
Kadooğlu Aydın vd. (2024)	2014:M1 - 2022:M12 Borsa İstanbul	NARDL	EPU, GPR, VIX, petrol endeksi, BIST endeksleri	Belirsizlik faktörlerinde meydana gelen değişikliklerden BIST100 ve KOBİ haricindeki tüm sektör endeksleri etkilenmektedir. Bu etkinin yönü ve şiddetin farklı sektörlerde değişik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
İlhan ve Bağcı (2024)	2008:M1 - 2022:M12 Borsa İstanbul	Bayer-Hanck Eşbütünleşme	EPU, BIST100, CDS, Döviz Kuru, 2 Yıllık Tahvil Faizi	Uzun dönemde EPU'dan en çok CDS etkilenmektedir. Kısa dönemde ise EPU'nun en büyük etkisi döviz kuru üzerindedir.
Doğru (2024)	2013:M1 - 2024:M6 Borsa İstanbul	ARDL Testi	Sınır	Küresel EPU, BIST100, Faiz Oranı, Döviz Kuru
Doğru (2024)	2013:M5 - 2023:M9 Borsa İstanbul	Hacker ve Hatemi-J Bootstrap (2006) ve Hatemi-J (2012) asimetrik nedensellik testi	EPU, GPR, BIST ulaştırma endeksi	Kısa dönemde etkiler önemsizdir. Uzun dönemde EPU ve faiz BIST100'ü negatif, döviz kurunu ise pozitif yönde etkilemektedir.
Keskin (2025)	2013:M5 - 2023:M9 Borsa İstanbul	ARDL Testi	Sınır	GPR, EPU, BIST ulaştırma endeksi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. EPU ve GPR'den meydana gelen pozitif şokların BIST ulaştırma endeksinde negatif şokların nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Ank (2025)	2006:M1 - 2024:M12 Borsa İstanbul	ARDL Testi	Sınır	Değişkenler arasında eşbütünleşme vardır. Uzun dönemde EPU'nun etkisi istatistiksel olarak anlamsızdır. Kısa dönemde EPU ile BIST100 arasında negatif yönlü ilişki saptanmıştır.
Ank (2025)	2008:M3 - 2024:M9 Borsa İstanbul	VAR Modeli	Küresel ve Yerel Belirsizlik, BIST100, CDS, Döviz Kuru	CDS; EPU, BIST100 ve dolar getirilerinin nedenselidir. BIST100 getirileri yerel belirsizlikten, dolar getirileri ise hem yerel hem küresel belirsizlikten etkilenmektedir.

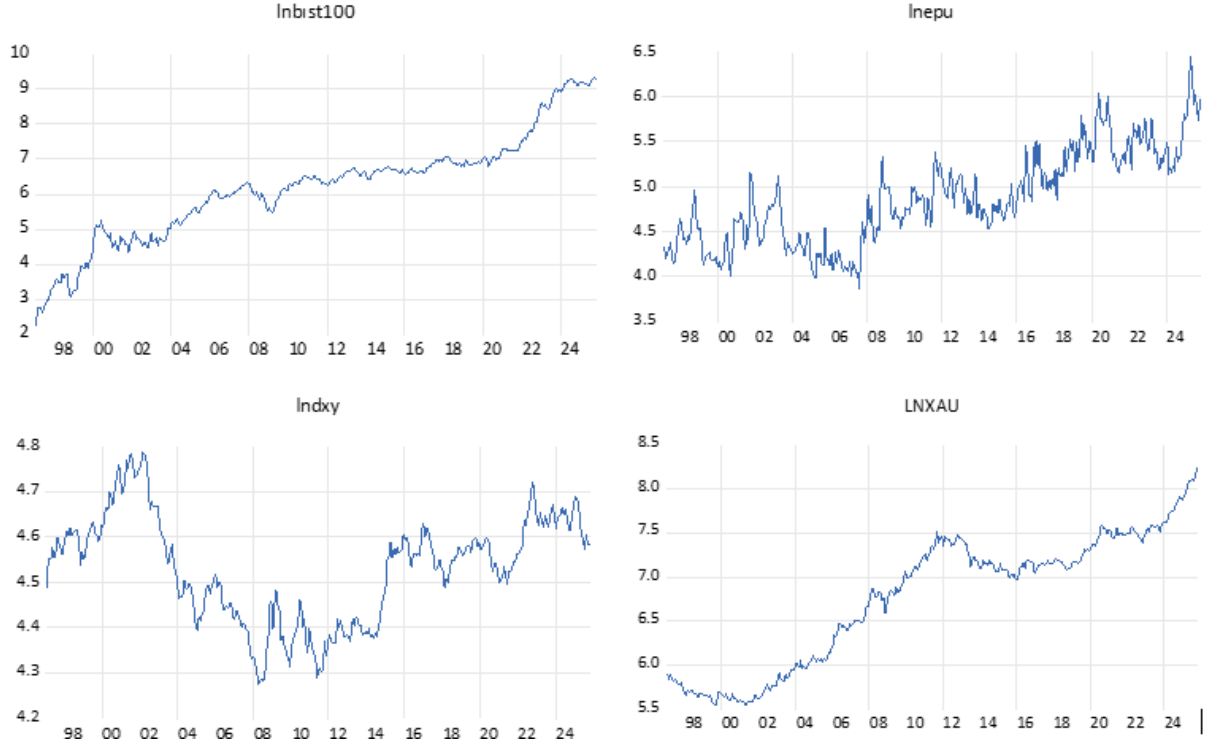
Tablo 1. Devamı

Yazar (Yıl)	Dönem ve Örneklem	Yöntem	Değişkenler	Temel Bulgular
Nazlıoğlu (2025)	2006:M1 – 2024:M6 Borsa İstanbul	Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayırıştırması ve Granger Nedensellik	EPU, Para politikası belirsizliği, GPR, BIST100	BIST100; EPU ve GPR şoklarına pozitif tepki vermektedir. Ayrıca BIST100 en çok kendi şoklarından etkilenirken EPU şoklarının etkisi zaman içerisinde artmaktadır. Nedensellik analizi bulgusuna göre EPU'dan BIST100'e doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine işaret etmektedir.
Fettahlıoğlu ve Şerbetçi (2025)	2006:M1 – 2024:M12 Borsa İstanbul	ARDL	Türkiye EPU, dolar, Altın ve BIST100	EPU ile dolar ve altın fiyatları arasında uzun vadeli pozitif ilişki tespit edilirken BIST100 ile anlamlı ilişki tespit edilmemiştir.
Gürçay vd. (2026)	2002:M1 – 2022:M12 Borsa İstanbul	NARDL ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Küresel, Türkiye ve Avrupa EPU, dolar endeksi ABD 10 yıllık tahvil faizi, BIST banka endeksi	Küresel, Türkiye ve Avrupa EPU endeksi BIST banka endeksi üzerinde negatif yönlü etkilerken faiz ise pozitif yönlü etkilemektedir. Küresel, Türkiye ve Avrupa EPU endeksi ile BIST banka endeksi arasında nedensellik çift yönlüdür.
Köse ve Ünal (2026)	2002:M1 – 2020:M11	SVAR Modeli Granger Nedensellik	VIX, petrol oynaklığı, altın fiyat oynaklığı, döviz kuru oynaklığı, faiz oranı oynaklığı, işlem hacmi ve borsa oynaklığı	Küresel değişkenler borsa oynaklığını etkilemektedir. VIX hem kısa hem uzun dönemde borsa oynaklığını en güçlü etkileyen değişken olarak belirlenmiştir. Altın fiyat oynaklığının etkisi zamanla artarken petrol fiyat oynaklığı etkisi sınırlı kalmıştır. Döviz kuru kısa dönemde pozitif ve anlamlı etki göstermiştir. İşlem hacmi oynaklığı ise uzun süreli pozitif etki olduğunu bulgusuna ulaşmıştır.

Tablo 1'de yer alan literatür özetinde yer alan çalışmalar EPU, BIST100, DXY ve XAU arasındaki ilişki incelemekle birlikte bu araştırmanın temel farklılığı daha uzun ve geniş bir dönem aralığını kapsamaktadır. Bu yönüyle çalışma önceki araştırmaların bulgularının uzun dönemde karşılaştırmasına olanak sağlamakta ve literatürdeki zaman kapsamı sınırlılığını gidermeyi amaçlamıştır. Ayrıca elde edilen bulguların benzer çalışmalarla karşılaştırmasına yol açarak literatüre katkı sağlamaktadır.

Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmada ekonomik politika belirsizliği, dolar endeksi ve altın fiyatlarındaki oynaklığın BIST100 endeksi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Araştırma kapsamında, küresel ekonomik politika belirsizliği (EPU), dolar endeksi (DXY), altın fiyatı (XAU) ve BIST100 endeksi verileri kullanılmıştır. EPU, Davis (2016) tarafından geliştirilen ve küresel ekonomik politika belirsizliğinin hisse senedi piyasası oynaklıkları üzerindeki etkisini yansıtmaktadır (Nazlıoğlu, 2025: 5). EPU, DXY, XAU ve BIST100 arasındaki ilişki zaman serileri analizi kullanılarak Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi (ARDL) ve Granger nedensellik testi ile incelenmiştir. Analiz kapsamında kullanılan veriler Ocak 1997 ile Ekim 2025 tarihleri arasında aylık frekans verileri kullanılmıştır. BIST100, DXY ve XAU değişkenlerinin verileri investing.com; EPU endeksi verileri ise www.policyuncertainty.com internet adreslerinden 04.01.2026 tarihinde elde edilmiştir. BIST100, EPU, DXY ve XAU değişkenlerine ait toplam 346 aylık gözlem sayısı mevcuttur. BIST100, EPU, DXY ve XAU değişkenlerinin yıllar itibarıyla seyri Grafik 1'de sunulurken, bu değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de yer almaktadır. Ayrıca, değişkenler arasındaki korelasyon matrisi Şekil 1'de gösterilmiştir.



Grafik 1. Değişkenlerin Zaman Seyri Grafiği

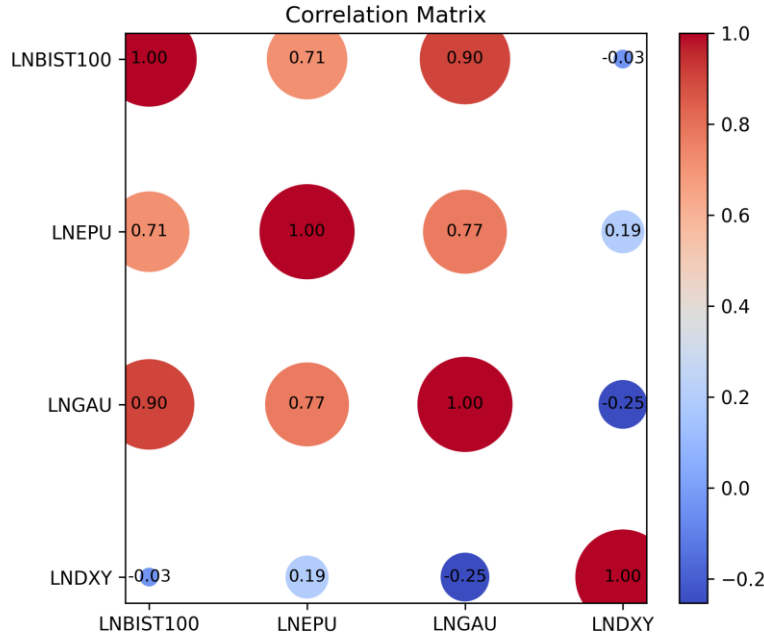
Grafik 1’de BIST100, EPU, DXY, XAU değişkenlerine ait zaman seyri grafikleri yer almaktadır. Küresel olayların BIST100, EPU, DXY ve XAU üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Bu kapsamda, 11 Eylül 2001 saldırıları, Mart 2003 Irak işgali, Eylül 2008 Mortgage krizi, Mart 2011 Suriye iç savaşı, 2018 ABD-Çin ticaret savaşı, 2020 küresel salgın, 2022 Rusya-Ukrayna savaşı ve Ekim 2023 İsrail-Filistin savaşı söz konusu değişkenler üzerinde belirleyici etkiler yaratmıştır. 11 Eylül 2001 saldırıları sonrasında BIST100 endeksi %22,8 oranında düşüş göstermiştir. Bunu, 2003 Irak işgali sırasında yaşanan %18,1’lik ve 2008 Mortgage krizi dönemindeki %9,5’lik gerilemeler izlemiştir. 2011 Suriye iç savaşı endeksi üzerinde %8,9 oranında düşüşe yol açarken, ABD-Çin ticaret savaşı sürecinde bu oran %4,4 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, 2020 yılında ortaya çıkan küresel salgın BIST100’de %15,4’lük gerilemeye neden olurken, Rusya-Ukrayna savaşı %2,9 ve İsrail-Filistin savaşı ise %9,9 oranında düşüş sergilemektedir (Nazlıoğlu, 2025: 2). Ayrıca küresel olaylar ve kriz dönemlerinde EPU endeksinde göreceli artış gösterirken istikrarlı dönemlerde ise azalış göstermektedir. 11 Eylül 2001 saldırısının ardından küresel güvenlik sorunu ve belirsizliğin ortaya çıkması EPU endeksinde artış göstermektedir. 2003 Irak işgali, Ortadoğu’da artan jeopolitik riskler ve enerji arzı belirsizliği EPU endeksinde artış göstermektedir. 2008 Mortgage krizinin küresel düzeyde etkisini göstermesi makroekonomik göstergelerini olumsuz yönde etkilemektedir. Ekonomik gerilemeler sonucunda EPU endeksinde artış göstermektedir. Suriye iç savaşı, bölgesel istikrarsızlık ve göç hareketleri üzerinden dolaylı etki yaratarak EPU endeksinde artış göstermektedir. ABD-Çin ticaret savaşlarının gümrük tarifeleri ve korumacı politikalar EPU endeksinde artırmaktadır. 2020 yılında ortaya çıkan küresel salgının para, maliye ve sağlık politikalarında belirsizlik ortamı oluşturmuştur. Bu durum EPU endeksinde güçlü artışlara yol açmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı, enerji fiyatlarını, tedarik zincirlerini ve yaptırım politikalarını belirleyerek EPU endeksinde artırmaktadır. İsrail-Filistin savaşı, Ortadoğu’da belirsizliklerin devam etmesi istikrarın sağlanmaması beklentileri etkileyerek EPU endeksinde artırmaktadır. DXY, 2001 saldırılarından sonra küresel risk algısının artması ile yatırımcıların dolara yönelmesini sağlamış ve bu durum endeksin artmasına yol açmıştır. 2003 Irak işgali ardından DXY göreceli olarak düşüş sergilemektedir. 2008 küresel krizinin ilk dönemlerinde DXY göreceli olarak artış sergilemiş sonraki dönem için azalış sergilemektedir. 2011 Suriye iç savaşının başlaması ile DXY endeksi kısa vadeli düşüş sonrasında artış sergilemektedir. 2018 ABD-Çin ticaret savaşları, küresel ticaret hacmini ve büyüme beklentilerini zayıflatmış olması dolar talebini artırarak DXY endeksinde artırmaktadır. 2020 küresel salgının beklentileri olumsuz yönde etkilemesi DXY endeksinde 2021 yılına kadar düşüş sergilemiş olup 2021 yılında sonra artış eğilimi göstermektedir. 2022 Rusya-Ukrayna savaşı ve 2023 İsrail-Filistin savaşı jeopolitik riskleri artırarak doların küresel ölçekte değer kazanmasına yol açmaktadır. XAU, küresel kriz, savaş ve salgın gibi olağanüstü dönemlerde güvenli liman olma özelliği olduğu için belirsizlik durumlarında

artış eğilimi sergilemektedir. Belirsizlik durumlarının azalması ve güvenilir ortamın oluşmasıyla yatay veya sınırlı gerileme eğiliminde olduğu görülmektedir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	LNBIST100	LNEPU	LNXAU	LNDXY
Ortalama	2.688169	2.109937	2.938812	1.967158
Maksimum	4.053395	2.798039	3.586457	2.079941
Minimum	0.994450	1.679940	2.408515	1.856548
Standart Hata	0.648178	0.244344	0.321025	0.512518
Çarpıklık	-0.092758	0.340680	-0.325309	-0.097289
Basıklık	3.058605	2.415470	1.755285	2.274957
Jarque-Bera	0.545684	11.618777	28.438589	8.124483
Olasılık	0.761213	0.002999	0.000001	0.017210

Tablo 2’de tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde BIST100 ve DXY değişkenlerinin çarpıklık değerlerinin sıfıra yakın olması değişkenlerin dağılımlarının simetrik olduğunu göstermektedir. EPU değişkeni hafif sağa çarpık iken XAU değişkeni ise hafif sola çarpık dağılım sergilemektedir. Basıklık değerleri açısından incelendiğinde BIST100 değişkeninin basıklık değeri 3’e yakın olması serinin normal dağılıma yakın olduğunu gösterirken EPU, XAU, DXY değişkenleri ise 3’ün altında kalmış olması değişkenlerin daha basık dağılım sergilediğini göstermiştir. Değişkenlerin normal dağılımını gösteren Jarque-Bera testinin olasılık değerleri incelendiğinde BIST100 değişkeni normal dağılım sergilerken EPU, XAU, DXY değişkenleri normal dağılım sergilemediği Tablo 2’de gösterilmiştir.



Şekil 1. Korelasyon Matrisi

BIST100, EPU, XAU ve DXY arasındaki korelasyon matrisi Şekil 1’de gösterilmiştir. Şekil 1 incelendiğinde BIST100 ile EPU ve XAU arasında güçlü ve pozitif yönlü korelasyon bulunurken, BIST100 ile DXY arasında ise zayıf ve negatif yönlü korelasyon olduğu görülmektedir. Araştırma kapsamında basit denklemi (1) nolu denklemde değişkenlerin doğal logaritması alınarak hesaplanmıştır.

$$\ln \text{BIST100} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{EPU} + \beta_2 \ln \text{DXY} + \beta_3 \ln \text{XAU} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Uzun dönemli ilişkiyi tespit edebilmek için eşbütünleşme testi uygulanmaktadır. Eşbütünleşme testleri, değişkenlerin bütünselme derecelerine bağlı olarak farklı yöntemler ile test edilmiştir. Bu kapsamda eşbütünleşme testleri; kalıntılara dayalı yöntemler (Shin, 1994), iki aşamalı kalıntı yaklaşımları (Engle ve Granger, 1987; Phillips ve Oularis, 1990), stokastik ortak trendler yaklaşımı (Stock ve Watson, 1988), değişken ekleme yöntemi (Park, 1990) ve indirgenmiş ranklı sistem regresyonu yaklaşımı (Johansen, 1991) gibi yöntemleri içermektedir. Ancak bu yöntemler, analizde yer alan tüm değişkenlerin birinci farkı I(1) durağan olması durumunda veya aynı seviyede durağan olması ön şartına bağlı olarak eşbütünleşme testi uygulanmaktadır (Sizza vd. 2025: 8). Pesaran vd. (2001) tarafından ortaya koyulan ARDL sınır testi için bu

şart aranmamaktadır. ARDL sınır testi modeldeki serilerin eşbütünleşme ilişkisini daha iyi anlamayı sağlamaktadır (Tong vd., 2020: 6). ARDL sınır testi, değişkenlerin seviyede I(0) ve birinci fark I(1) olduğuna bakılmaksızın uygulanabilirken serilerin I(2) düzeyinde durağan olmaması yeterlidir (Abdullahi vd., 2015: 748). ARDL sınır testinin ayrıca bir avantajı ise kısıtsız hata düzeltme modeli kullanıldığı için klasik eşbütünleşme testlerine göre istatistiksel olarak daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Hata düzeltme modelinin en ayırt edici yönü, değişkenler arasındaki hem kısa dönem hem de uzun dönem dinamikleri aynı çerçevede analiz edebilme imkânı sunmasıdır. ARDL sınır testi ise, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin var olup olmadığını sınamak amacıyla kullanılmaktadır (Akel ve Gazel, 2014: 30–31; Alper ve Alper, 2017: 148). Sınır testi kapsamında hesaplanan F-istatistik değerinin kritik üst sınırın üzerinde olması halinde, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin bulunduğu kabul edilmekte ve buna bağlı olarak kısa ve uzun dönem katsayıları güvenilir biçimde tahmin edilebilmektedir. Bu bağlamda, ARDL sınır testinin kısıtsız hata düzeltme modeli (UECM) biçimindeki uyarlanmış hâli, bu çalışmada Denklem 2’de sunulmuştur.

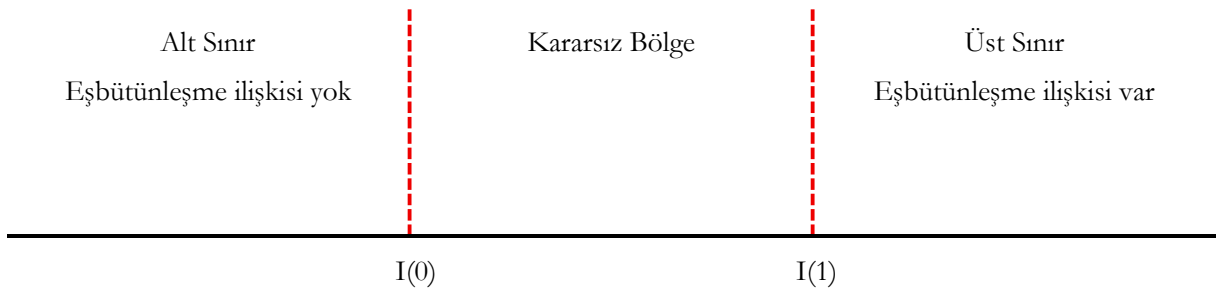
$$\Delta \ln BIST100_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \phi_i \Delta \ln BIST100_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{1i} \Delta \ln EPU_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta \ln DXY_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_{3i} \Delta \ln XAU_{t-i} + \delta_1 \ln BIST100_{t-1} + \delta_2 \ln EPU_{t-1} + \delta_3 \ln DXY_{t-1} + \delta_4 \ln XAU_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Δ , α , ε_t simgeleri sırasıyla fark operatörünü, sabit terimi ve hata terimini temsil etmektedir. Denklem 2’de regresyon denkleminin tahmin edilmesinden uzun dönemli ilişkinin varlığı ise ARDL sınır testi çerçevesinde kullanılan f-istatistiği aracılığıyla belirlenmektedir. Bu kapsamda teste ilişkin hipotezler aşağıdaki gibidir:

$$H_0: \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = 0 \quad (\text{Eşbütünleşme yoktur})$$

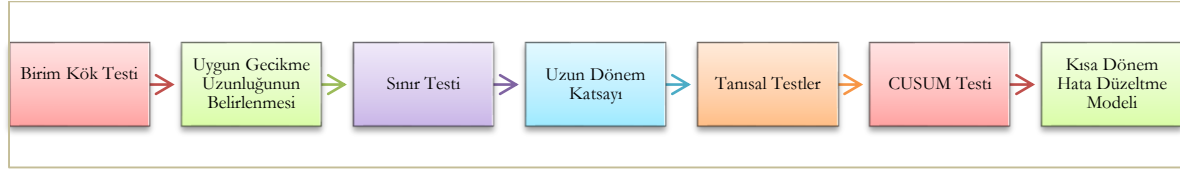
$$H_1: \delta_1 \neq \delta_2 \neq \delta_3 \neq \delta_4 = 0 \quad (\text{Eşbütünleşme vardır})$$

Hipotezi kurulan modelin eşbütünleşme ilişkisinin varlığı için f-istatistik, alt sınır ve üst sınır verilerine %1, %2,5, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde bakılarak karar verilmektedir. F-istatistik değeri, alt sınırın altında ise H_0 reddedilmeyecektir. Eğer f-istatistik değeri, üst sınırın üstünde ise H_0 hipotezi reddedilecektir. Yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu ortaya koyan H_1 hipotezi kabul edilecektir. Aynı zamanda f-istatistik değeri alt sınır ve üst sınır arasında kaldığında kararsız bölgede olduğu söylenilerek eşbütünleşme ilişkisine yönelik net bir yorum yapılmayacağı görülmektedir. Bu durumda alternatif eşbütünleşme testlerinin yapılarak desteklenmesi gerekmektedir. Bu kapsamda eşbütünleşme ilişkisi Şekil 2’te özetlenmiştir.



Şekil 2. Eşbütünleşme İlişkisinin Özeti

Eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinin ardından araştırma kapsamında uzun dönem katsayısını tahmin etmek anlamlı olacaktır. Bu kapsamda araştırmanın ARDL sınır testi kapsamında ön şartlara bağımlı şekilde yapılacak olan uygulama sırası Şekil 3’te özetlenmiştir.



Şekil 3. ARDL Sınır Testi Uygulama Süreci

ARDL sınır testi kapsamında elde edilen bulgulara göre eşbütünlük ilişkisinin tespit edilmiş olması ile uzun dönem katsayılarını tahmin etmek araştırma kapsamında anlamlı olacaktır. Uzun dönem katsayılarını tahmin etmek için denklem 3'te yer alan eşitlikte ARDL (m,n,p) modeli oluşturulmuştur.

$$\ln BIST100 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \ln EPU_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \ln DXY_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{3i} \ln XAU_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Uzun dönemli ilişkiye yönelik katsayılar belirlendikten sonra tanısal testler ile model kurulumu, değişen varyans, otokorelasyon sorunlarının olup olmadığı araştırılmalıdır. Modelde yer alan değişkenlerde yapısal kırılmaların varlığını tespit edebilmek amacıyla CUSUM testi uygulanmıştır. Değişkenler arasında kısa dönem ilişkisi ölçmek için ARDL'ye dayanan kısa dönem hata düzeltme modeli uygulanabilir. Kısa dönem hata düzeltme modelinin araştırma modeli kapsamında uyarlanmış hâli denklem 4'te yer almaktadır:

$$\begin{aligned} \Delta \ln BIST100 = & \alpha_0 \sum_{i=1}^k \phi_i \Delta \ln BIST100_{t-i} + \\ & + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \ln EPU_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta \ln DXY_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_{3i} \Delta \ln XAU_{t-i} + \lambda ECM_{t-1} \\ & + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (4)$$

Denklem 4'te kısa dönem hata düzeltme modelinde ECM_{t-1} hata düzeltme terimi, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin belirlendiği modele ait hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değerini temsil etmektedir. Kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin uzun dönemde düzeleceği ECM katsayısına bakılarak yorumlanabilmektedir. Ayrıca ECM katsayısının negatif ve anlamlı olması beklenmektedir.

Ampirik Bulgular

Granger ve Newbold (1974) zaman serilerinin durağan olmadığı durumlarda elde edilen bulgulara sahte regresyon problemi ile karşılaşılacağını göstermiştir. Durağan serilerde sahte regresyon problemi sorunuyla karşılaşılmaz iken ekonomik olarak yorumlanması daha anlamlıdır (Altıntaş, 2013: 14). Araştırma kapsamında ekonomik politika belirsizliği ile BIST100 endeksi arasındaki ilişki ARDL sınır testi yaklaşımıyla incelenmektedir. Bu kapsamda ARDL sınır testi ön şart olarak serilerin I(0) veya I(1) olduğuna bakılmaksızın uygulanabilmektedir. Fakat serilerin yalnızca I(2) durağan olması hâlinde ARDL sınır testi yaklaşımı uygulanmaz. Çalışma 1997-2025 dönemini kapsadığı için 2001 bankacılık krizi, 2008 küresel finansal krizlerin olması farklı dönemlerde ortaya çıkan çok sayıda ve heterojen yapısal kırılma söz konusudur. Bu nedenle tek bir kırılma tarihinin belirlenmesi mümkün olmamış, çoklu kırılmaların modele dahil edilmesi ise serbestlik derecesini azaltabileceği için tercih edilmemiştir. Bu durum, yapısal kırılmaların modele açık biçimde dahil edilmemesi araştırmanın sınırlılığı haline getirmektedir. Araştırmada yer alan serilere yönelik durağanlıklarını test edebilmek amacıyla Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testi ile sınanmıştır.

Tablo 3. Birim Kök Testi

Augmented Dickey-Fuller (ADF)					Phillips-Perron (PP)			
Düzeyde I(0)								
Değişkenler	Sabit		Sabit + Trend		Sabit		Sabit + Trend	
	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık
LNBIST100	-1.6121	0.4753	-3.0670	0.1160	-1.6065	0.4781	-3.0670	0.1160
LNEPU	-0.4695	0.8937	-3.9525	0.0111	-2.3907	0.1451	-5.6680	0.0000
LNDXY	0.6542	0.9910	-1.5176	0.8220	0.7892	0.9938	-1.6650	0.7647
LNXAU	-1.7535	0.4034	-1.7515	0.7261	-1.7536	0.4034	-1.7514	0.7261
Birinci Farkı (I)								
	Sabit		Sabit + Trend		Sabit		Sabit + Trend	
	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık
LNBIST100	-18.7810	0.0000***	-18.7539	0.0000***	-18.7715	0.0000***	-18.745	0.0000***
LNEPU	-6.6775	0.0000***	-6.71931	0.0000***	-32.5290	0.0000***	-32.863	0.0000***
LNDXY	-20.0223	0.0000***	-20.0779	0.0000***	-20.0378	0.0000***	-20.105	0.0000***
LNXAU	-17.9393	0.0000***	-17.9150	0.0000***	-17.9498	0.0000***	-17.925	0.0000***

Not: ADF ve PP testleri için uygun gecikme uzunluğu, maksimum 16 dönemlik gecikme için Akaike bilgi kriteri (AIC) kullanılarak belirlenmiştir. PP birim kök testleri için uygun Newey-West bant genişliği, Bartlett çekirdeği kullanılarak seçilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 temsil etmektedir.

BIST100, DXY, XAU değişkenlerinin düzeyde I(0) hem sabitli hem de sabit + trend modeli için durağan olmadığı, EPU değişkeninin ise yalnızca sabit + trend modeli için durağan olduğu Tablo 3'te gösterilmiştir. ADF ve PP birim kök testi kapsamında serilerin birinci farkı I(1) alındığında sabit ve sabit + trend modelleri için BIST100, EPU, DXY, XAU değişkenlerinin durağan olduğu ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Modelde yer alan tüm değişkenlerin birinci farklarında durağan olduğunu göstermektedir. Bu durum Pesaran vd. (2001) ve Narayan (2005) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi yaklaşımının uygulanabilirliğini ortaya koymaktadır. BIST100, EPU, DXY ve XAU arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. ARDL sınır testinin uygulanabilmesi için ilk olarak en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gereklidir. Uygun gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri (AIC), Schwarz bilgi kriteri (SC) ve Hannan-Quinn bilgi kriterine (HQ) göre belirlenmiştir. AIC, SC ve HQ için en uygun gecikme uzunluğu 1 olarak seçilmiştir.

Tablo 4. Uygun Gecikme Uzunluğu

Gecikme Sayısı	AIC	SC	HQ
0	2.108340	2.153583	2.126371
1	-10.66014*	-10.43392*	-10.56998*
2	-10.62934	-10.22215	-10.46705
3	-10.56566	-9.977495	-10.33125
4	-10.52324	-9.754104	-10.21670

Not: * işareti, ilgili kriter tarafından seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir. AIC: Akaike Bilgi Kriterini, SC: Schwarz Bilgi Kriteri, HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriterini ifade etmektedir.

Uygun gecikme uzunluğu 1 olarak belirlendikten sonra değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini tespit edebilmek amacı ile ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. ARDL (1,0,0,0) modeli için elde edilen f-istatistik değeri Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5. ARDL Sınır Testi

Model	F-istatistik	k
	6.68	3
Kritik Değerler	Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)
%1	3.65	4.66
%2.5	3.15	4.08
%5	2.79	3.67
%10	2.37	3.20

ARDL sınır testi bulgularına göre " H_0 : Eşbütünleşme ilişkisi yoktur." hipotezinin kabul edilmesi veya reddedilmesi Tablo 5'te yer alan bulgulara göre belirlenmiştir. Burada f-istatistik değeri, kritik üst sınırdan büyük ise H_0 reddedilir. Eğer, f-istatistik değeri, kritik alt sınırdan düşük ise H_0 kabul edilir. F-istatistik değeri, alt sınır ve üst sınır arasında kararsız bölgede ise başka eşbütünleşme testlerinin yapılması gerekmektedir (Pesaran vd. 2001; Akel ve Gazel, 2014: 33-34). ARDL (1,0,0,0) sınır testi bulgularına göre f-istatistik değeri 6.68 olarak elde edilmiştir. F-istatistik değerinin tüm anlamlılık seviyelerinde üst sınırdan yüksek olduğu görülmektedir. BIST100, EPU, DXY ve XAU arasında tüm anlamlılık seviyelerinde H_0 ,

reddedilmiş dolayısıyla değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığından söz edilmektedir. Buradan hareketle BIST100, EPU, DXY ve XAU değişkenleri arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu ifade etmek mümkündür.

Tablo 6. Tanısal Testler

Tanısal Testler	İstatistik
Breusch-Godfrey LM Testi	0.000497 (0.982)
Heteroskedastisite Testi: ARCH	3.078 (0.080)
Ramsey Reset Testi	2.236 (0.108)
Durbin-Watson	1.9653

Tanısal testlerin bulguları Tablo 6'da özetlenmiştir. Tanısal test bulguları, kurulan modelin genel olarak istatistiksel açıdan uygun ve güvenilir olduğunu göstermektedir. Modelin otokorelasyon sorununu tespit etmek amacıyla Breusch-Godfrey LM testi uygulanmıştır. Test sonuçlarına göre F-istatistik değeri 0.000497 olarak hesaplanmış ve buna karşılık gelen olasılık değeri 0.982 bulunmuştur. Bu olasılık değerinin %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinin üzerinde olması nedeniyle, hata terimlerinde otokorelasyon bulunmadığını ifade eden sıfır hipotezi reddedilememekte; dolayısıyla modelde otokorelasyon sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. ARCH heteroskedastisite bulguları, modelin hata terimlerinde değişen varyans sorunun olup olmadığını değerlendirmektedir. ARCH heteroskedastisite olasılık değeri 0.080 olduğu Tablo 6'da gösterilmiştir. Olasılık değerinin %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde olduğundan, hata terimlerinde heteroskedastisite bulunmadığını ifade eden sıfır hipotezi %5 düzeyinde reddedilememektedir. Modelin sabit varyans varsayımı geçerlidir. Ramsey Reset testi model kurma hatası olup olmadığını ölçmektedir. Ramsey Reset testi bulgularına göre 2.236 (0.108) olduğu model kurma hatasının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Son olarak Durbin-Watson istatistiğinin 1.9653 olması otokorelasyon olmadığı sonucunu destekleyerek Breusch-Godfrey LM testi ile tutarlılık göstermektedir.

Tablo 7. Uzun Dönem Katsayı Tahmini

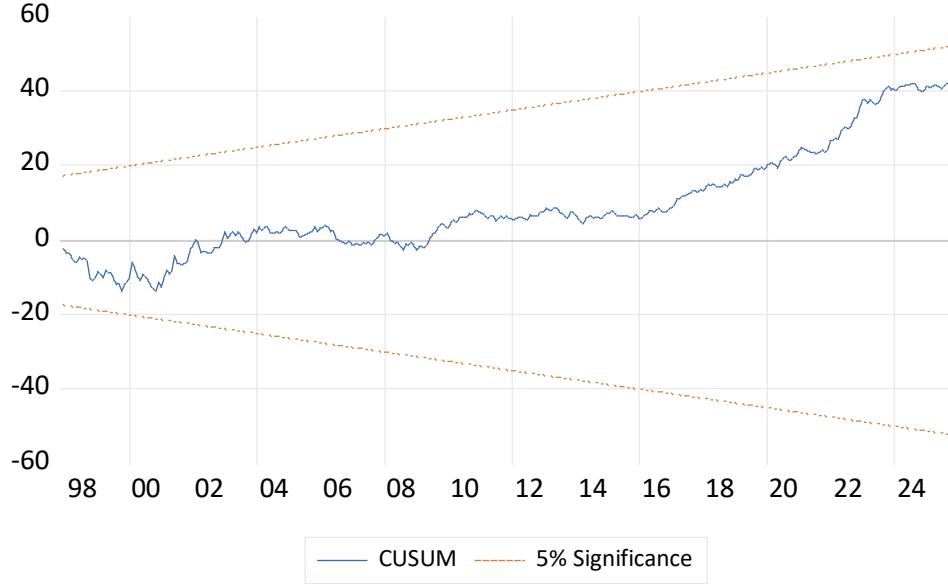
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
LNEPU	-2.2186	0.6916	-3.2079	0.0015***
LNDXY	7.3152	1.8624	3.9276	0.0001***
LNXAU	3.1496	0.4517	6.9719	0.0000***
C	-36.9999	8.2677	-4.4752	0.0000***

*Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 temsil etmektedir.*

ARDL (1,0,0,0) sınır testi bulgularına göre değişkenlerin %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinde eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Ayrıca model kapsamında yapılan tanısal testlerde otokorelasyon sorunu olmadığı, değişen varyans probleminin olmadığı ve model kurma hatasının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Buradan hareketle değişkenler arasında uzun dönem katsayı tahmini yapılması uygun olacaktır. Araştırmanın modelinde bağımlı değişken BIST100 olarak belirlenirken bağımsız değişkenler ise EPU, DXY ve XAU olarak belirlenmiştir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri üzerindeki uzun dönem katsayıları Tablo 7'de gösterilmiştir. Uzun dönemde eşbütünleşme denklemi şu şekilde ifade edilmektedir:

$$EC_t = LNBIST100_t - (-2.2187 * LNEPU_t + 7.3153 * LNDXY_t + 3.1496 * LNXAU_t - 36.9999) \quad (2)$$

EPU, DXY ve XAU değişkenlerin katsayıları istatistiksel olarak %1 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır. EPU değişkeninde meydana gelen %1'lik artış BIST100 endeksini %2,21 seviyesinde azaltmaktadır. DXY ve XAU değişkeninde meydana gelen %1'lik artış BIST100 endeksini sırasıyla %7,35 ve %3,14 seviyesinde artırmaktadır. Brown vd. (1975) tarafından BIST100, EPU, DXY ve XAU CUSUM testi, değişken katsayılarının zamana bağlı olarak istikrarını incelemek ve olası yapısal kırılmaları tespit etmek amacıyla geliştirilmiştir. ARDL (1,0,0,0) modelinin uzun dönem katsayıları tahmin edilerek Grafik 2'de CUSUM testi sonuçları verilmiştir.



Grafik 2. CUSUM Testi

Grafik 2’de sunulan CUSUM testi sonuçları, katsayıların %95 güven sınırları içerisinde kaldığını ve modelde yapısal kırılma bulunmadığını göstermektedir. Değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkilerin incelenmesi amacıyla ARDL (1,0,0,0) hata düzeltme modeli tahmin edilerek elde edilen bulgular Tablo 8’de raporlanmıştır.

Tablo 8. Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
ECM(-1)*	-0.04127	0.0070	-5.8136	0.0000***

Tablo 8’de ECM değeri -0.04127 olarak incelenirken istatistiksel olarak anlamlıdır. ECM değerinin negatif ve 1’den küçük olması beklenmektedir. ECM katsayısı -0.04127 ile bekleneni karşılamaktadır.

Tablo 9. Granger Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	İstatistik	Olasılık
LNEPU → LNBIST100	5.602	0.0179**
LNXAU → LNBIST100	10.587	0.0011***
LNDXY → LNBIST100	8.878	0.0029***
LNBIST100 → LNEPU	2.523	0.1122
LNXAU → LNEPU	21.262	0.0000***
LNDXY → LNEPU	21.346	0.0000***
LNBIST100 → LNXAU	15.850	0.0001***
LNEPU → LNXAU	5.081	0.0242**
LNDXY → LNXAU	4.146	0.0417**
LNBIST100 → LNDXY	0.924	0.3365
LNEPU → LNDXY	0.457	0.4991
LNXAU → LNDXY	0.925	0.3362

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 temsil etmektedir.

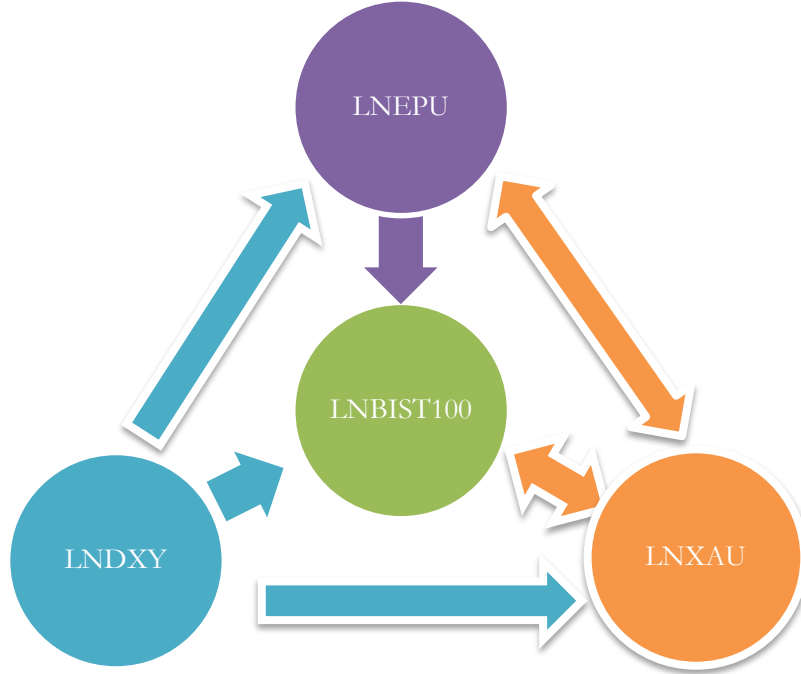
BIST100, EPU, DXY ve XAU arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Bu çerçevede değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü saptanabilmesi için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. İki değişken arasında ilişkinin yönünün belirleyebilmek için Granger (1969) tarafından Granger nedensellik testi geliştirilmiştir. Granger nedensellik testi için VAR gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir. Granger (1969) yaklaşımı çerçevesinde, VAR modeli temel alınarak Wald testi yardımıyla nedensellik ilişkileri analiz edilmiştir. Granger nedensellik kapsamında değişkenler arasında kurulan hipotezler şu şekildedir:

H_0 : Granger nedensellik ilişkisi yoktur.

H_1 : Granger nedensellik ilişkisi vardır.

Tablo 9’da raporlanan VAR modeline dayalı Granger nedensellik sonuçları, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin yönünü ve istatistiksel anlamlılığını ortaya koymaktadır. Bulgular, EPU ve DXY endekslerinden BIST100 endeksine doğru sırasıyla %5 ve %1 anlamlılık düzeylerinde tek yönlü Granger

nedenselliğin geçerli olduğunu göstermektedir. Buna karşılık, XAU ile BIST100 arasında %1 anlamlılık seviyesinde çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı teyit edilmiştir. Ayrıca, DXY endeksinden EPU ve XAU değişkenlerine doğru sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı tek yönlü nedensellik ilişkileri tespit edilmiştir. Son olarak, EPU ile XAU değişkenleri arasında çift yönlü Granger nedensellik tespit edilmiştir. $EPU \rightarrow XAU$ doğru %5 anlamlılık seviyesinde $XAU \rightarrow EPU$ doğru %1 anlamlılık seviyesinde Granger nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkilere yönelik Granger nedensellik analizinin özeti Şekil 4'te özetlenmiştir.



Şekil 4. Granger Nedensellik Analizi Bulguları

Sonuç, Tartışma ve Öneriler

Bu araştırmada BIST100 endeksi ile ekonomik politika belirsizliği arasındaki ilişki, ARDL sınır testi ve Granger nedensellik analizi çerçevesinde ele alınmıştır. Ayrıca dolar endeksi (DXY) ve altın (XAU) değişkenleri model kapsamına dahil edilmiştir. Araştırmada Ocak 1997 ile Ekim 2025 arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, BIST100, DXY ve XAU değişkenlerinin birim kök testi sonuçları, sabit ve sabit + trend modellerinde durağan olmadıklarını göstermektedir. Ekonomik politika belirsizliği (EPU) değişkeni ise yalnızca sabit + trend modelinde durağan değildir. Serilerin birinci farkları alındığında tüm değişkenlerin durağan hâle geldiği tespit edilmiştir. ARDL sınır testinin uygulanabilmesi için uygun gecikme uzunluğu Akaike (AIC), Schwarz (SC) ve Hannan-Quinn (HQ) kriterlerine göre 1 olarak belirlenmiştir. ARDL (1,0,0,0) modeline ait sınır testi sonuçlarına göre, BIST100, EPU, DXY ve XAU değişkenleri arasında %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır. Bu doğrultuda değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Uzun dönem katsayılarına göre, %1 anlamlılık düzeyinde EPU, DXY ve XAU değişkenlerinde meydana gelen %1'lik artış, BIST100 endeksini sırasıyla EPU için %2,21 oranında azaltırken, DXY için %7,35 ve XAU için %3,14 oranında artırmaktadır. Modelin güvenilirliğini test etmek amacıyla tanısal testler uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre modelde otokorelasyon, değişen varyans ve model kurulum hatası problemi bulunmamaktadır. Ayrıca CUSUM testi sonuçları, modelde yapısal kırılma olmadığını ve katsayıların istikrarlı olduğunu göstermektedir. Kısa dönem hata düzeltme modeline göre ECM katsayısı -0,041 olarak bulunmuştur. Katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, modelin kısa dönem dengesizlikleri uzun dönemde düzelttiğini göstermektedir.

Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, EPU ve DXY değişkenlerinden BIST100 endeksine doğru tek yönlü nedensellik bulunurken, XAU ile BIST100 arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca DXY'den EPU'ya doğru tek yönlü nedensellik ve EPU ile XAU arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Elde edilen bulgular, BIST100 ile EPU arasında literatürde yenilikçi sonuçlar sunmaktadır. BIST100 ile EPU arasında uzun dönemli negatif ilişki tespit edilmiştir. Buna karşın

DXY ve XAU değişkenlerinin BIST100 üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Bu sonuçlar, BIST100 endeksinin ekonomik belirsizlik dönemlerinde yatırımcı çıkışlarına duyarlı olduğunu, ancak küresel makro-finance değişkenlere karşı daha dirençli yapı sergilediğini göstermektedir.

Mevcut bulgular, Ko ve Lee (2015), Tiryaki ve Tiryaki (2019), Emsen, Sadeghzadeh ve Aksu (2020), Saka Ilgın (2022), Camgöz (2022), Gürbüz (2024), İlhan ve Bağcı (2024) ve Doğru (2024), Köse ve Ünal (2026) tarafından yapılan çalışmalarla uyumludur. Ayrıca Granger nedensellik sonuçları, Doğru (2024), Nazhoğlu (2024) ve Gürçay vd. (2026) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir.

Araştırma kapsamında politika yapıcılara yönelik bazı çıkarımlar geliştirilmiştir:

- EPU ile BIST100 arasındaki negatif ilişki, belirsizliğin sermaye piyasaları üzerindeki olumsuz etkisini göstermektedir. Bu kapsamda portföy yöneticilerinin belirsizlik dönemlerinde riski döviz ve altın gibi araçlarla çeşitlendirmeleri önerilmektedir.
- DXY ve altın fiyatlarının BIST100 üzerinde pozitif etkisi, küresel finansal koşulların ve güvenli liman varlıklarının Borsa İstanbul açısından destekleyici rol oynadığını göstermektedir. Bu nedenle yatırımcıların altını portföylerinde riskten korunma aracı olarak değerlendirmeleri önerilmektedir.
- Ekonomik politika süreçlerinde şeffaflık, tutarlılık ve öngörülebilirliğin artırılması sermaye piyasalarının istikrarı açısından önemlidir. EPU değişkeninin makro-finance risk göstergesi olarak izlenmesi, piyasa risklerinin erken tespitine katkı sağlayacaktır.

Gelecekte yapılacak çalışmalarda, jeopolitik risk endeksi ve enerji fiyatları gibi değişkenlerin modele dahil edilmesi önerilmektedir. Ayrıca iki ayrı model yaklaşımı benimsenebilir: İlk modelde BIST100 ile EPU arasındaki ilişki incelenirken, ikinci modelde FTSE100, Nikkei 225 ve S&P 500 endeksleri ile EPU arasındaki ilişkiler analiz edilerek ülkeler arası karşılaştırmalı değerlendirme yapılabilir. Bu yaklaşım, yatırımcılar ve portföy yöneticileri için daha kapsamlı sonuçlar sağlayacaktır. Bu çalışma tüm olası çözümleri kapsamlı biçimde ele almamakla birlikte, ekonomik politika belirsizliğinin borsa dinamikleri üzerindeki etkisinin daha iyi anlaşılabilmesi için özellikle uzun dönemli analizlere dayalı yeni çalışmalara ihtiyaç olduğunu ortaya koymaktadır.

Etik Beyan

“Ekonomik Politika Belirsizliği ve Borsa Dinamikleri: BIST 100'den Elde Edilen Kanıtlar” başlıklı çalışmanın yazım sürecinde bilimsel kurallara, etik ve alıntı kurallarına uyulmuş; toplanan veriler üzerinde herhangi bir tahrifat yapılmamış ve bu çalışma herhangi başka bir akademik yayın ortamına değerlendirme için gönderilmemiştir. Bu araştırma da etik kurul kararı zorunluluğu bulunmamaktadır.

Ethical Declaration

During the writing process of the study *“Economic Policy Uncertainty and Stock Market Dynamics: Evidence from the BIST 100”* scientific rules, ethical and citation rules were followed. No falsification was made on the collected data and this study was not sent to any other academic publication medium for evaluation. Ethics Committee Permission is not required.

Çatışma Beyanı

Çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması söz konusu değildir.

Declaration of Conflict

There is no potential conflict of interest in the study.

Finansman

Bu çalışma için herhangi bir kurum veya kuruluştan destek alınmamıştır.

Funding

No funding was received from any institution or organization for this study.

Yapay Zekâ ve Türleri Kullanım Beyanı

Bu makalenin yazımında yapay zekâ ve türleri kullanılmamıştır.

Statement of Use for Artificial Intelligence and Its Types

Artificial intelligence and its various types were not used in the writing of this article.

Veri Paylaşım Beyanı

Bu çalışmanın verilerini bulguların doğrulanması amacıyla makul bir talep üzerine “etik ilkeler ve yayın politikası”nın ilgili kısmında belirtilen şartlara göre paylaşabileceğimi beyan ederim.

Data Sharing Statement

I declare that, upon reasonable request for the purpose of verifying the findings, I can share the data of this study according to the conditions specified in the relevant section of the "ethical principles and publication policy".

Kaynakça

- Abdullahi, M. M., Bakar, N. A. B. A. ve Hassan, S. B. (2015). Determining the macroeconomic factors of external debt accumulation in Nigeria: An ARDL bound test approach. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 211, 745–752. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.098>
- Akel, V. ve Gazel, S. (2015). Döviz kurları ile BIST sanayi endeksi arasındaki eşbütünleşme ilişkisi: Bir ARDL sınır testi yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 44, 23–41. <https://doi.org/10.18070/euiibfd.57171>
- Al-Thaqeb, S. A. ve Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, e00133. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00133>
- Alper, F. Ö. ve Alper, A. E. (2017). Karbondioksit emisyonu, ekonomik büyüme, enerji tüketimi ilişkisi: Türkiye için bir ARDL sınır testi yaklaşımı. *Sosyoekonomi*, 25(33), 145–156. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.292114>
- Altumur, N. ve Karaca, S. S. (2021). Türkiye için finansal belirsizlik endeksi önerisi (2010–2021). *Journal of International Management Educational and Economics Perspectives*, 9(1), 64–77.
- Altıntaş, H. (2013). Türkiye’de petrol fiyatları, ihracat ve reel döviz kuru ilişkisi: ARDL sınır testi yaklaşımı ve dinamik nedensellik analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9(19), 1–30. <https://doi.org/10.11122/ijmeb.2013.9.19.459>
- Arık, E. (2025). Ekonomi politikası belirsizliğinin hisse senedi ve döviz kuru getirilerine etkisi: Türkiye üzerine bir inceleme. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 10(28), 712–732. <https://doi.org/10.25204/iktisad.1664570>
- Baker, S., Bloom, N. ve Davis, S. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 4(131), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Brown, R. L., Durbin, J. ve Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)*, 37(2), 149–163.
- Camgöz, M. (2022). Global belirsizlik faktörlerinin BIST hisse senedi fiyatlarına asimetric etkilerinin NARDL modeliyle analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 36(118), 71–100. <https://doi.org/10.33203/mfy.1103403>
- Doğru, E. (2024). Belirsizliklerin finansal piyasalara simetrik ve asimetric etkisi: BIST ulaştırma endeksi üzerine bir araştırma. *Journal of Transportation and Logistics*, 9(1), 97–111. <https://doi.org/10.26650/JTL.2024.1394834>
- Emsen Sadeghzadeh, H. (2022). Effects of geopolitical risks and political uncertainties on stock markets: Country specific new generation panel data analysis for developing Asian countries. *Journal of Process Management and New Technologies*, 10(1–2), 82–101.
- Emsen Sadeghzadeh, K. ve Aksu, L. (2020). Borsa İstanbul ve belirsizlik endeksi arasındaki ilişkilerin doğrusal olup olmadığına dair incelemeler (1998:01–2018:12). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(1), 429–446.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. J. (1987). Cointegration and error correction: Representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Fettahioğlu, T. ve Şerbetçi, A. (2025). Altın, döviz ve pay senedi piyasalarındaki fiyat değişimleri: Türkiye’de belirsizlik endeksinin rolü. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(2), 693–712. <https://doi.org/10.26745/ahbvuidfd.1679904>
- Ftiti, Z. ve Hadhri, S. (2019). Can economic policy uncertainty, oil prices, and investor sentiment predict Islamic stock returns? A multi-scale perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 53, 40–55. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.09.005>
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424–438. <https://doi.org/10.2307/1912791>
- Granger, C. W. J. ve Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111–120. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(74\)90034-7](https://doi.org/10.1016/0304-4076(74)90034-7)
- Gürbüz, A. (2024). Heterojen belirsizlik endekslerinin BIST 100 endeksi üzerindeki etkisi: Bir ARDL sınır testi yaklaşımı. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 61(670), 29–51.
- Gürçay, H. R., Akbalık, M. ve Turgut, M. (2026). Ekonomik ve politik belirsizliklerin bankacılık endeksi üzerine etkisi: NARDL yaklaşımı. *Maliye ve Finans Yazıları*, (125), 27–49. <https://doi.org/10.33203/mfy.1667579>

- İlhan, B. ve Bağcı, E. (2024). BIST100 endeksi ile GEPÜ, tahvil faizi ve döviz kuru arasındaki dinamik ilişki üzerine bir ampirik çalışma. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 59(4), 2902–2917. <https://doi.org/10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.24.12.2552>
- Johansen, S. (1991). Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models. *Econometrica*, 59(6), 1551–1580. <https://doi.org/10.2307/2938278>
- Kadooğlu Aydın, G., Kaplan Yıldırım, R. ve Münyas, T. (2024). Ekonomi politika belirsizliğinin BIST, tahvil faiz oranı, döviz kuru ve ülke risk primi (CDS) üzerindeki etkisi. *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, 10(4), 94–106. <https://doi.org/10.5281/zeno.do.13607916>
- Keskin, H. İ. (2025). Ekonomik politika belirsizliğinin Türkiye’de borsa ve döviz kuru üzerindeki etkileri. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29(2), 98–111. <https://doi.org/10.51945/cuiibfd.1834033>
- Ko, J. H. ve Lee, C. M. (2015). International economic policy uncertainty and stock prices: Wavelet approach. *Economics Letters*, 134, 118–122. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.07.012>
- Korkmaz, Ö. ve Güngör, S. (2018). Küresel ekonomi politika belirsizliğinin Borsa İstanbul’da işlem gören seçilmiş endeks getirileri üzerindeki etkisi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(ICEESS’18), 211–219. <https://doi.org/10.18506/anemon.452749>
- Korsah, D. ve Mensah, L. (2024). Geopolitical risk, economic policy uncertainty, financial stress and stock returns nexus: Evidence from African stock markets. *Journal of Capital Markets Studies*, 8(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/JCMS-08-2023-0031>
- Köse, N. ve Ünal, E. (2026). The effects of the volatilities in global determinants on the Istanbul stock exchange. *Panoeconomicus*, 73(3), 411–442. <https://doi.org/10.2298/PAN230213020K>
- Li, R., Tang, G., Hong, C., Li, S., Li, B. ve Xiang, S. (2024). Economic policy uncertainty, geopolitical risk and stock market spillovers in BRICS countries. *The North American Journal of Economics and Finance*, 73, 102189. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102189>
- Luchtenberg, K. F. ve Vu, Q. V. (2015). The 2008 financial crisis: Stock market contagion and its determinants. *Research in International Business and Finance*, 33, 178–203. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.09.007>
- Meriç, E. ve Kamışlı, M. (2024). Ekonomik politika belirsizlikleri ile pay senedi piyasası oynaklığı arasında asimetrik ilişkiler: Borsa İstanbul sektörlerine ilişkin uygulama. *Business & Management Studies: An International Journal*, 12(4), 1067–1082. <https://doi.org/10.15295/bmij.v12i4.2478>
- Narayan, P. K. (2005). The saving and investment nexus for China: Evidence from cointegration tests. *Applied Economics*, 37(17), 1979–1990. <https://doi.org/10.1080/00036840500278103>
- Nazhoğlu, E. H. (2025). Küresel belirsizlik ve risklerin Borsa İstanbul üzerindeki etkisi: BIST100 örneğinden kanıtlar. *Niğantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(Özel Sayı), 1–13. <https://doi.org/10.52122/nisantasisbd.1809527>
- Park, J. Y. (1990). Testing for unit roots by variable addition. In T. B. Fomby & R. F. Rhodes (Eds.), *Advances in econometrics: Cointegration, spurious regressions and unit roots* (pp. 107–133). JAI Press.
- Peng, G., Huiming, Z. ve Wanhai, Y. (2018). Asymmetric dependence between economic policy uncertainty and stock market returns in G7 and BRIC: A quantile regression approach. *Finance Research Letters*, 25, 251–258. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.11.001>
- Pesaran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Phillips, P. C. B. ve Ouliaris, S. (1990). Asymptotic properties of residual-based tests for cointegration. *Econometrica*, 58(1), 165–193. <https://doi.org/10.2307/2938339>
- Saka Ilgın, K. (2022). Ulusal ekonomik politika belirsizliği ile borsa endeksleri arasındaki ilişkinin incelenmesi: Seçilmiş Avrupa ülkeleri için ampirik bir analiz. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 455–474. <https://doi.org/10.26650/JEPR1074582>
- Seçme, Z. O. (2024). Global belirsizlik faktörleri ile BIST sektör endeksleri arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisi. *Business & Management Studies: An International Journal*, 12(1), 93–115. <https://doi.org/10.15295/bmij.v12i1.2349>
- Shin, Y. (1994). A residual-based test of the null of cointegration against the alternative of no cointegration. *Econometric Theory*, 10(1), 91–115. <https://doi.org/10.1017/S0266466600008240>
- Sizza, H., Nyangarika, A. ve Kivevele, T. (2025). Determinants of petroleum product import demand in Tanzania: A time series analysis using ARDL and ECM approaches. *Quality & Quantity*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1007/s11135-025-02268-7>
- Stock, J. H. ve Watson, M. W. (1988). Testing for common trends. *Journal of the American Statistical Association*, 83(404), 1097–1107. <https://doi.org/10.1080/01621459.1988.10478707>
- Tiryaki, H. N. ve Tiryaki, A. (2019). Determinants of Turkish stock returns under the impact of economic policy uncertainty. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (22), 147–162. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.424369>
- Tokatlıoğlu, Y. (2023). Küresel ekonomik politik belirsizliğin Türkiye’de BIST endeksi ve döviz kuru dalgalanmalarındaki rolü: GARCH-MIDAS yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 508–534. <https://doi.org/10.18074/ckuiibfd.1286397>
- Tong, T., Ortiz, J., Xu, C. ve Li, F. (2020). Economic growth, energy consumption, and carbon dioxide emissions in the E7 countries: A bootstrap ARDL bound test. *Energy, Sustainability and Society*, 10(1), 1–17. <https://doi.org/10.1186/s13705-020-00253-6>

Ulusoy Karacaer, M. ve Pirgaip, B. (2019). The causal relationship between economic policy uncertainty and stock market returns. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(4), 2239–2251.

EXTENDED ABSTRACT

After the publication of John Kenneth Galbraith's *The Age of Uncertainty*, the concept of uncertainty has gained increasing importance in economic and financial literature (Al-Thaqeb & Algharabali, 2019: 2). Unpredictable factors such as wars, natural disasters, terrorist attacks, financial crises, pandemics, and political developments increase volatility in macroeconomic variables, negatively affecting the decision-making processes of consumers, investors, and businesses (Gürçay et al., 2026: 31). In a high uncertainty environment, economic units act cautiously, consumption and investments are postponed; this situation brings with it the risk of economic contraction and loss of confidence in the markets. In particular, the lack of predictability regarding economic policies undermines investor confidence as one of the main sources of uncertainty (Emsen Sadeghzadeh & Aksu, 2020: 430; Meriç & Kamışlı, 2024: 1070; Fettahlioğlu & Serbetci, 2025: 694). With the 2008 global financial crisis, the effects of uncertainty on financial markets became more visible, and academic interest in this area increased significantly (Luchtenberg & Vu, 2015: 178-179; Altumur & Karaca, 2021: 65). During this process, uncertainty ceased to be an abstract concept and became a measurable dimension. The Economic Policy Uncertainty (EPU) Index, developed by Baker, Bloom & Davis (2016), was created based on the frequency of the concepts “economy,” “policy,” and “uncertainty” in newspapers and has become widespread globally over time. Today, this index, which covers many countries, has become a fundamental indicator for analyzing the effects of economic policy uncertainty, particularly on stock markets. This study examines the relationship between the BIST100 index and economic policy uncertainty using the ARDL bounds test and Granger causality analysis. Additionally, the dollar index (DXY) and gold variables (XAU) are included in the model. Monthly data from January 1997 to October 2025 were used in the study. The findings of the study concluded that, according to the ADF and PP unit root test, the BIST100, DXY, and XAU variables are not stationary at the level and stationary + trend, while the EPU variable is stationary only for the stationary + trend. In this context, when the first difference of the series is taken, the variables are stationary and statistically significant. Determining the appropriate lag length is one of the prerequisites for applying the ARDL bound test. In this context, the appropriate lag length was selected as 1 based on the AIC, SC, and HQ criteria. According to the ARDL bounds test findings, it was concluded that there is a cointegration relationship between the BIST100, EPU, DXY, and XAU variables at the 1%, 2.5%, 5%, and 10% significance levels for the ARDL (1,0,0,0) model. The findings indicate the existence of a long-term relationship between the variables. Long-term coefficient analysis findings indicate that a 1% increase in the EPU, DXY, and XAU variables at a 1% significance level reduces the BIST100 index by 2.21% for the EPU variable, while increasing it by 7.35% for the DXY variable and 3.14% for the XAU variable. Diagnostic tests were applied to measure whether the coefficients obtained in the study yielded consistent and reliable results. According to the diagnostic test findings, it was concluded that there was no autocorrelation, heteroscedasticity, or model specification error in the model. Furthermore, to measure the consistency of the long-term coefficients, the CUSUM test, which measures whether there is a structural break, was applied, revealing that there is no structural break issue. In the short-term error correction model, the ECM coefficient is expected to be less than 1 and negative. Within the scope of the findings obtained, the ECM coefficient was measured as -0.041, meeting expectations. The causality relationship between the BIST100, EPU, DXY, and XAU variables was examined using Granger causality analysis. According to the Granger causality findings, a unidirectional causality relationship from the EPU and DXY variables to BIST100 and a bidirectional causality relationship with the XAU variable were detected. Furthermore, a unidirectional causality relationship from the DXY index to the EPU index and a bidirectional causality relationship between EPU and XAU were noted. It provided innovative results to the literature on the relationship between BIST100 and EPU. The findings revealed a cointegration relationship between BIST100 and EPU, a negative relationship between the EPU variable and BIST100, and a positive effect from the macro-financial variables DXY and XAU. It reveals that the BIST100 index exhibits a more resilient and supportive structure against macro-financial variables while reflecting investors' exit response from the market during periods of economic uncertainty. This finding obtained in this study is consistent with the studies by Ko and Lee (2015), Tiryaki and Tiryaki (2019), Emsen Sadeghzadeh and Aksu (2020), Saka Ilgın (2022), Camgöz (2022), Gürbüz (2024), İlhan and Bağcı (2024), and Doğru (2024). Furthermore, the Granger causality relationship identified in the scope of the research is consistent with the studies conducted by Doğru (2024), Nazlioğlu (2024), and Gürçay et al. (2026) in the literature. Within the scope of the research findings, certain policy implications have been drawn to guide

policymakers. These include: (I) The identification of a long-term negative relationship between the EPU and BIST100 highlights the negative impact of uncertainty on capital markets. In this context, portfolio managers diversifying risk with foreign currency and gold-based financial instruments during periods of uncertainty, taking the EPU index into account, will contribute to balancing risk. (II) The long-term positive relationship and causality findings between the dollar index and gold prices on the BIST100 index show that global financial conditions and have assets play a supportive role for the Istanbul Stock Exchange market. In this context, it is recommended that investors and portfolio managers include gold in their portfolios as a hedge against risk during periods of uncertainty, taking global economic variables into account. (III) Transparency, consistency, and predictability in economic policies are important for the stability of capital markets. Strong communication strategies and stable macroeconomic frameworks aimed at reducing economic policy uncertainty will contribute to the deepening of capital markets by increasing investor confidence. Monitoring the policy uncertainty variable as an indicator of macro-financial stability in the policy process will enable the early detection of risks to the markets. Strong communication strategies and stable macroeconomic frameworks aimed at reducing economic policy uncertainty will contribute to the deepening of capital markets by boosting investor confidence. Monitoring the policy uncertainty variable as an indicator of macro-financial stability in the policy process enables the early detection of risks to the markets. In the future, researchers can evaluate more methodologically superior alternative approaches using a geopolitical risk index and energy prices prepared by the author in line with the research model. Additionally, a two-model analysis approach can be adopted. In this context, while the relationship between the BIST100 index and the EPU variable is examined in the first model, the relationships between the FTSE100, Nikkei 225, and S&P 500 indices and the EPU can be analyzed in the second model, allowing for a comparative assessment with the United Kingdom, Japan, and the United States, which have strong stock markets. This will serve as a guide for stock market investors and portfolio managers. While this article does not aim to provide a comprehensive analysis of all potential solutions, it emphasizes the urgent need for further research and localized studies. Such research is important for accurately measuring the impact of economic policy uncertainty on stock market dynamics, particularly under controlled conditions that could provide a more definitive understanding of long-term outcomes.