

Politik Riskin Pay Senedi Piyasalarına Etkisinin İncelenmesi: G20 Örneği*

Süreyya YILMAZ ÖZEKENCİ¹

¹Dr. Öğr. Üyesi, Çağ Üniversitesi, sureyyayilmaz@cag.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4150-4101

Öz: Finansal piyasaların gelişmesi; pay senedi fiyatlarını, borsa performanslarını ve borsa endekslerini ekonomik ve siyasi gelişmelere karşı oldukça duyarlı ve riskli bir hale getirmiştir. Risk faktörü ise hem piyasalar hem de yatırımcılar açısından önemli bir unsurdur. Yapılan bu çalışmanın amacı, sistematik risk grubunda yer alan politik riskin G20 ülkelerinin borsa endekslerine olan etkisini araştırmaktır. Bu kapsamda, 2002-2021 dönemine ait International Country Risk Guide (ICRG) tarafından hesaplanan politik risk ve G20 ülkelerine ait borsa endeksleri verileri Westerlund (2007) eş bütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Test edilen eş bütünleşme ilişkisi neticesinde uzun dönemli katsayıların tahmininde Ortak İlişkili Etkiler Grup Ortalaması (CCMGE) yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, politik risk ile G20 ülkeleri (Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İngiltere, İtalya, Japonya, Kanada, Meksika, Rusya, Suudi Arabistan ve Türkiye) borsa endeksleri arasında negatif bir ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuç, politik riskin artması durumunda söz konusu ülkelere ilişkin borsa endekslerinin değer kaybedeceği şeklinde yorumlanabilir.

Anahtar Kelimeler: Politik Risk, G20 Ülkeleri, Pay Piyasaları

Jel Kodları: O5, D53, G15

Investigation Of The Effect Of Political Risk On Stocks Markets: Cases Of G20 Countries

Abstract: The development of financial markets has made stock prices, stock market performances and stock market indexes very sensitive and risky to economic and political developments. The risk factor is also an important factor for both markets and investors. The aim of this study is to investigate the effect of political risk in the systematic risk group on the stock market indices of G20 countries. In this context, the political risk calculated by the International Country Risk Guide (ICRG) for the period 2002-2021 and the stock market indices data of the G20 countries downloaded by investing.com were analyzed with the Westerlund (2007) cointegration test. As a result of the cointegration relationship tested, the Common Correlated Mean Group Effects (CCMGE) method was used in the estimation of the long-term coefficients. Political risk and stock market indices of G20 countries (Argentina, Australia, Brazil, Canada, China, France, Germany, India, Indonesia, Italy, Japan, South Korea, Mexico, Russia, Saudi Arabia, South Africa, Turkey, the United Kingdom, and the United States) were discovered to have a negative relationship as a consequence of the analysis. This result can be interpreted as the stock market indices of these countries will lose value if the political risk increases.

Keywords: Political Risk, G20 Countries, Stock Markets

JEL Codes: O5, D53, G15

Atıf: Özekenci Yılmaz, S. (2023). Politik Riskin Pay Senedi Piyasalarına Etkisinin İncelenmesi: G20 Örneği. *Politik Ekonomik Kuram*, 7(2), 128-139. <https://doi.org/10.30586/pek.1311312>

Geliş Tarihi: 07.06.2023

Kabul Tarihi: 18.03.2023



Telif Hakkı: © 2023. (CC BY) (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

* Bu çalışma 16-18 Mart 2023 tarihleri arasında İstanbul'da düzenlenen "3rd Current Issues in Business and Economics Studies (CIBES)" adlı konferansta bildiri olarak sunulmuştur.

1. Giriş

İşletmeler yatırımlarını gerçekleştirirken yatırım yapmayı planladıkları ülkelerdeki riskleri göz önünde bulundurmaktadır. Yatırımcılarda işletmeler gibi yatırım yapmayı planladıkları ülkelerdeki yönetim biçiminden ve ekonomik ortamından etkilenmekte ve dikkat etmektedir. Bir ülkede meydana gelebilecek ekonomik veya siyasi bir belirsizlik ya da istikrarsızlık yatırımcı davranışlarını etkileyen temel faktörlerdendir. Ülkelerin uluslararası ticari işlemlerinde uygulayabileceği kota uygulamaları, kur dalgalanmaları gibi riskler de diğer faktörler arasında yer almaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2017, s. 620). Ancak uluslararası yatırımcılar açısından özellikle dikkate alınması gereken faktörlerden biri politik risktir. Politik risk, bir işletmenin uluslararası yatırımlarında karşılaştığı bir sorun olup nakit akışlarını negatif etkileyebilecek hükümet faaliyetleri olarak tanımlanabilir (Bekaert vd. 2012, s. 1). Diğer bir ifadeyle, bir ülkedeki yatırımcıların yatırım yaptıkları ülkedeki politik kararlar dolayı zarara uğramaları veya beklentilerinin altında bir kazanç sağlamaları politik risk olarak yorumlanabilir (Aydın, 2013, s. 30). Howell (2007) ise politik risk tanımına farklı bir bakış açısı sunarak politik riskin sadece hükümet kararlarıyla sınırlı olmadığını beraber yönetilen toplumla da ilgili olduğunu savunmaktadır. Finansal piyasalar için tanımlanan risk grubunda ise politik risk, sistematik risk türü olarak bilinmektedir. Sistematik riskler (piyasa riski, faiz oranı riski, enflasyon riski, döviz kuru riski ve politik risk), sistemden gelen ve yatırımcıların maruz kalması durumunda önlenemeyen risklerdir. Sistematik risklerden en önemli ise politik risktir (Kaya, Güngör, Özçomak, 2014, s. 75). Bir ülke ne kadar istikrarlı olursa, o kadar az politik riske sahip olur. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde istikrarsızlığın yüksek olması, politik riskinde yüksek olabileceğinin bir göstergesidir. Ancak gelişmiş ve istikrarlı olan ülkelerde de politik risk söz konusu olabilmektedir. Sadece yabancı yatırımcılar değil, yerli yatırımcılar içinde politik risk bir tehdit unsurudur (Bayraktutan ve Özgür, 2016, s. 93).

Son yıllarda önemi daha fazla ortaya çıkan politik risk faktörünün pay senedi piyasaları üzerindeki etkisi ve etkisinin derecesinin ölçülmesi önemli bir husustur. Bir ülkede meydana gelen herhangi bir siyasi olay o ülkeyi sadece siyasi olarak etkilememektedir. Bu tür politik gelişmelerin ülkeler açısından önemli ekonomik sonuçları ve etkileri söz konusudur. Bu etkilerin finansal piyasalara yansımaları ise daha hızlıdır. Bu kapsamda, çalışmada International Country Risk Guide (ICRG) tarafından hesaplanan politik riskin G20 ülkelerinin pay piyasalarına etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. ICRG'ye göre ülke riski; politik risk, finansal risk ve ekonomik risk olmak üzere üç temel bileşenden oluşmakta ve toplam 22 değişkenle açıklanmaktadır. ICRG veri setinde politik risk 12 alt bileşenden; finansal risk ve ekonomik risk ise 5'er alt bileşenden oluşmaktadır. Politik riskin alt bileşenleri; hükümet istikrarı, sosyo-ekonomik koşullar, yatırım profili, içsel çatışmalar, dışsal çatışmalar, yolsuzluk, politik alanda askerin etkisi, politik alanda dinin etkisi, kanun ve düzen, etnik gerilimler, demokratik hesap verebilirlik ve bürokratik kalitedir. Finansal riskin alt bileşenleri ise; dış borcun GSYİH'ya oranı, mal ve hizmet ihracatının bir yüzdesi olan dış borç servisi, mal ve hizmet ihracatının bir yüzdesi olan cari hesap, ithalat kapsamına göre net uluslararası likidite ve döviz kuru istikrarıdır (Kaya, 2019, s. 31).

Ülke ekonomileri üzerinde yoğun bir etkiye sahip olan politik risk ilk olarak finansal piyasaları etkilemektedir. Politik riskin yükseldiği ülkelerde, işletmelerin faaliyetleri yavaşlamakta ve pay senedi getirileri azalmaktadır. Literatürde, politik risk ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda bu kanıyı desteklemektedir (Chan ve Wei, 1996; Bittlingmayer, 1998; Kim ve Mei, 2001; Mei ve Guo, 2004; Çam, 2014; Lehkonen ve Heimonen, 2015; Oral ve Yılmaz, 2017; Kaya, 2019 ve Hatır ve Kartal, 2019). Politik risk ile pay senedi getirisi arasındaki ilişki ise pay senedi değerlemenin önemli unsurlarından olan kâr payı dağıtımları ve iskonto oranlarının reel ekonomik değişkenlerden önemli ölçüde etkileniyor olmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum politik risk ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkileri incelemeye yönelik yapılan çalışmaların artmasına sebep olmaktadır (Yapraklı ve Güngör, 2007, s. 201). Dolayısıyla,

bu çalışmada ICRG tarafından hesaplanan politik riskin G20 ülkelerinin pay piyasalarına etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, 2010-2021 dönemine ait politik risk ve G20 ülkelerinin (Fransa, Almanya, Birleşik Krallık, İtalya, Güney Kore, ABD, Japonya, Avustralya, Kanada, Türkiye, Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika, Arjantin, Rusya, Çin, Meksika ve Sudi Arabistan) borsa endeksleri verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada hem geliştirmekte hem de gelişmiş ülkelerin yer aldığı G20 ülkelerinin örnekleme yer alması bu çalışmanın bir özgünlüğüdür. Ayrıca 2001 yılı öncesi politik risk verilerine ulaşamaması ise bu çalışmanın bir kısıtıdır. Çalışmanın devam eden bölümünde, literatürde yer alan çalışmalara yer verilmektedir. Üçüncü bölümde ise metodoloji başlığı altında çalışmada kullanılan veri seti ve yöntem yer almaktadır. Yapılan analizlere ilişkin bulgular dördüncü bölümde, sonuç ve öneriler ise beşinci bölümde yer almaktadır.

2. Literatür Taraması

Politik risk genel ekonomide önemli bir etkiye sahip olması sebebiyle bu durumdan ilk olarak finansal piyasalar etkilenmektedir. Politik riskin artması ülkelerde, makro anlamda büyümeyi olumsuz etkilemekte iken, mikro anlamda işletme faaliyetlerini ve pay senedi getirilerini de olumsuz etkilemektedir. Bu çalışmada, politik veya finansal riskin pay senedi getirileri veya borsa endeksleri ile olan ilişkisinin ele alındığı çalışmalar incelenmiştir.

Perotti ve Van Oijen (2001) çalışmalarında politik riskteki değişmelerin geliştirmekte olan ülke ekonomisine olan etkisini araştırmışlardır. Yapılan çalışmada 1988-1995 dönemini kapsayan 33 tane geliştirmekte olan ülkeye ait finansal veriler panel veri analizi yöntemiyle test edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda, politik risklerdeki değişikliğin, geliştirmekte olan ekonomilerdeki borsa getirileri üzerinde güçlü bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Clark ve Kassimatis (2004) çalışmalarında finansal riskin pay senedi getirileri ve borsa performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada 1985-1997 dönemine ait 6 Latin Amerika ülkesine ait finansal verileri kullanmışlardır. Yapılan analiz sonucunda, finansal riskte meydana gelen bir birimlik artış pay senedi getirilerinde azalışa sebep olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, finansal riskteki artış pay senedi getirilerini olumsuz etkilemektedir.

Çam (2014) çalışmasında mikro faktörlerden ziyade makro faktör olan politik risk ile BİST’te işlem gören işletmelerin firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2000-2009 dönemine ait finansal verilerin kullanıldığı çalışmada panel regresyon analizi yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonuçlarına göre, politik risk ile firma değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişki bir tespit edilmiştir. Bu durumda, politik riskte artış firma değerini azaltmaktadır.

Kaya, Güngör ve Özçomak (2014) Borsa İstanbul’da işlem gören pay senetleri fiyatlarını politik riskin ne boyutta etkilediğini ortaya koymaktır. Çalışmada, 1998- 2012 dönemine ait aylık veriler Johansen Eşbütünleşme testi ile regresyon analizi yardımıyla analiz edilmiştir. Johansen Eşbütünleşme testi sonucuna göre, politik risk ile borsa endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu; regresyon analizi sonucuna göre ise değişkenler arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Dimic, Orlov ve Piljak (2015) çalışmalarında 64 tane ülkeyi geliştirmekte olan, sınırlı ve gelişmiş ülkeler olarak üç gruba ayırmışlardır. Bu çalışmada politik risk ve politik risk bileşenleri ile üç gruba ayrılan ülke endeksleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 1990-2013 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak panel veri analizi uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, 3 ülke grubu ile politik risk arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiş ve pay senedi piyasalarını etkileyen temel politik risk bileşeninin hükümet istikrarı olduğu tespit edilmiştir.

Lehkonen ve Heimonen (2015) çalışmalarında geliştirmekte olan 49 ülkenin politik riski ile pay senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 2000-2012 dönemine ait veriler kullanılarak regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, politik risk ile pay senedi getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Kara ve Karabıyık (2015) çalışmalarında ülke risk primlerinin pay senetleri üzerine etkisi araştırmışlardır. Çalışmada, ekonomik risk, finansal risk, politik risk ve ülke riski değişkenleri ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkisi 1999-2013 dönemine ait aylık veriler kullanılarak Johansen Eşbütünleşme testi ile Vektör Hata Düzeltme Modeline Dayalı Nedensellik Testi analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda, risk primlerinden pay senetleri fiyatlarına doğru nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, risk primlerinin hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilediği şeklinde yorumlanabilir.

Elleuch, Jaouadi, Jaouadi (2015) çalışmalarında Tunus ülkesinin doğrudan yabancı yatırımları ile politik riski arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 1990-2014 dönemine ait finansal ve ekonomik veriler kullanılarak regresyon analizi uygulanmıştır. Yapılan analiz sonucunda, politik risk ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Tükenmez ve Kutay (2016) çalışmalarında gelişmekte olan ülke grubunda yer alan Türkiye ve Arjantin borsa endekslerine ülkelerin politik ve finansal risklerin etkisini incelemişlerdir. Çalışmada, 1996-2013 dönemine ait aylık veriler kullanılmış ve değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi ARDL sınır testi ve Johansen Eş bütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda, Türkiye borsa endeksi ile finansal ve politik risk arasında, Arjantin borsa endeksi ile finansal risk arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda, her iki ülke borsasının politik ve finansal riskten olumsuz etkilendiği söylenebilir.

Mensi, Hammoudeh, Yoon, Nguyen (2016) çalışmalarında BRICS ülkelerinin pay senedi endeksleri ile risk primi göstergesi olarak kabul edilen finansal, politik ve ekonomik risk arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada 1995-2013 dönemine ait aylık veriler kullanılarak panel veri analizi uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, BRICS ülkelerinin pay senedi endekslerinin ülke risklerinden etkilenme seviyesinin alt ve üst rejime göre belirlendiği söylenebilir.

Oral ve Yılmaz (2017) çalışmalarında finansal ve politik risk endekslerinin BİST sınai endeksi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada politik risk, finansal risk ve BİST sınai endekslerine ilişkin 1992-2014 dönemine ait veriler ARDL sınır testi yaklaşımı yöntemi ile analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda, BİST sınai endeksi ile politik ve finansal risk arasında kısa ve uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Politik ve finansal riskteki artışın BİST sınai endeksini olumsuz etkilediği tespit edilmiştir.

Tuncay (2018) çalışmasında, Borsa İstanbul endeksi (BİST100) ile politik riskin bileşenleri (hükümet istikrarı, içsel çatışmalar, dışsal çatışmalar ve politik alanda askerin etkisi) arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada 1997-2013 dönemine ait aylık veriler kullanılarak eş bütünleşme testi ve nedensellik analizi uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, politik riskin dört bileşeni olan hükümet istikrarı, içsel çatışmalar, dışsal çatışmalar ve politik alanda askerin etkisi ile BİST100 endeksi arasında uzun dönemli ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Kaya (2019) çalışmasında politik ve finansal riskin BİST imalat sanayi sektörünün aktif karlılığı üzerine olan etkisini incelemiştir. Politik ve finansal risk endekslerine ve imalat sanayi sektörüne ilişkin 1997-2015 dönemine ait çeyrek dönemlik veriler kullanılarak ARDL sınır testi yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, politik ve finansal riskin imalat sanayi sektörünün aktif karlılığı üzerine negatif bir etki yarattığı tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, ülkedeki politik ve finansal risk düzeyinin artması sonucunda imalat sektörünün aktif karlılığı olumsuz yönde etkilenmektedir.

Hatır ve Kartal (2019) çalışmalarında BİST Enerji, Banka ve Özel Finans Kurumları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Perakende ve Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik endeksinde yer alan işletmelerin pay senedi getirileri ile ülke politik riski arasındaki ilişkiyi incelenmişlerdir. Çalışmada, 2006-2016 dönemine ait aylık veriler kullanılarak Pedroni eş bütünleşme analizi ile Panel Nedensellik testi uygulanmıştır. Yapılan analiz sonucunda, tüm sektörlerde politik riskin pay senedi getirileri üzerinde negatif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Yılmaz ve Meydan (2019) çalışmalarında Türkiye'deki finansal ve politik risk endeksi ile Borsa İstanbul arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1997-2016 dönemine ait finansal, politik ve BİST verilerin kullanıldığı çalışmada, VAR modeli kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, yabancı yatırımların işlem hacminde ortaya çıkan şoklara politik risk endeksinin negatif yönde bir tepki verdiği tespit edilmiştir.

Kırıkkaleli ve Onyibor (2019) çalışmalarında finansal ve politik riskin güney Avrupa ülkelerinin ekonomik riskine (Yunanistan, İspanya, İtalya, Portekiz, Kıbrıs ve Malta) etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, 2000-2015 dönemine ait çeyreklik veriler Pedroni ve Westerlund ve Common Correlated Estimated Mean Group (CCEMG) yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, güney Avrupa ülkelerinin ekonomik riski ile finansal ve politik riskin uzun dönemli bir ilişkiye sahip olduğu ve bu risklerinin ülkelerinin ekonomisi negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Topaloğlu ve Korkmaz (2021) çalışmalarında sistematik risk unsurlardan biri olan politik risk ile G7 ülkelerinin pay piyasası endeksleri arasındaki ilişkiyi incelenmişlerdir. Yapılan çalışmada, 2002-2017 dönemine ait politik risk, pay piyasası endeksleri ve doğrudan yabancı yatırımlar verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre, politik risk ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif; pay piyasaları endeksleri ile istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Jianga ve Martek (2021) çalışmalarında gelişmekte olan ülkelerde faaliyet enerji sektörüne yapılan doğrudan yabancı yatırımların politik riskten etkilenip etkilenmediğini araştırılmıştır. Çalışmada 2008-2017 dönemine ait 74 gelişmiş ülkeye ait finansal veriler GMM ve kümeleme yöntemleriyle analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonuçlarına göre değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiş ve risk derecelerine göre 74 ülke 7 gruba ayrılmıştır.

Doğan ve Afşar (2021) çalışmalarında politik risk ve jeopolitik risklerin yükselen piyasa ekonomilerin pay senedi piyasalarına olan etkisini incelemişlerdir. Yapılan çalışmada, 2005-2018 dönemine ait yıllık veriler panel veri seti kullanılarak Parks-Kmenta Tahmincisi ile analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda bulgular değerlendirildiğinde ise, politik risk ve jeopolitik risk ile pay senedi piyasaları arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Wang, Chandavuth, Zhang, Ahmed ve Ahmad (2023) çalışmalarında yenilenebilir enerji, politik ve finansal riskin ekolojik ayak izine olan etkisini ASEAN ülkeleri için araştırmışlardır. Çalışmada, 1986-2018 dönemine ait finansal veriler Westerlund Eşbütünleşme yöntemi yardımıyla analiz edilmiştir. Çalışmada ekolojik ayak izi ile yenilenebilir enerji, politik ve finansal risk arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

İncelenen literatür taraması uluslararası yatırım kararlarında yatırım yapılacak ülkelerin politik koşullardan ortaya çıkan risklerin dikkate alınması gerektiğini açıkça göstermektedir. Literatürde politik risk ile pay senedi getirileri/ borsa endeksleri arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalar ile ilgili genel olarak; politik riskteki artışın borsa endekslerini ve pay senedi getirilerini olumsuz yönde etkilediği söylenebilir.

3. Metodoloji

3.1. Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmada, politik risk ile borsa endeksleri arasındaki ilişki 2001-2022 dönemine ait International Country Risk Guide tarafından yayımlanan politik risk verisi ve hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin yer aldığı G20 ülkelerinin borsa endeksleri verileri kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada, Westerlund (2007) eş bütünleşme analizi ile uzun dönemli katsayılarının tespit edilmesinde Common Correlated Mean Group Effects (CCMGE) kullanılmıştır. Örneklemde yer alan ülkeler Tablo 1'de gruplandırılarak gösterilmiştir.

Tablo 1. G20 Ülkeleri ve Borsa Endeksleri

Gelişmiş Ülkeler			Gelişmekte Olan Ülkeler		
Sıra	Ülke Adı	Borsa Endeksi	Sıra	Ülke Adı	Borsa Endeksi
1	Fransa	CAC40	1	Türkiye	BIST100
2	Almanya	DAX	2	Brezilya	BOVESPA
3	Birleşik Krallık	FTSE100	3	Hindistan	BSE30
4	İtalya	FTSEMIB	4	Endonezya	IDX
5	Güney Kore	KOSPI	5	Güney Afrika	JTOPI
6	ABD	NASDAQ100	6	Arjantin	MERVAL
7	Japonya	NIKKEI225	7	Rusya	MOEX
8	Avustralya	S&P ASX200	8	Çin	SHANGAI
9	Kanada	S&P TSX	9	Meksika	S&P BMV IPC
			10	Sudi Arabistan	TADAWUL

Çalışmada, ilk olarak tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon ilişkisi incelenmiştir. İkinci olarak, paneli oluşturan serilerde yatay kesit bağımlılığının olup olmadığının tespit edilmiştir. Zaman boyutunun 22 yıl, yatay kesit boyutunun ise 19 ülke olması sebebiyle yatay kesit bağımlılığı Breusch Pagan (1980) LM testi ve Pesaran Scaled (2004) LM testleri ile sınanmıştır. Üçüncü olarak, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testlerinden ve Bai ve Ng (2004) tarafından geliştirilen PANIC (Panel Analysis of Nonstationarity in Idiosyncratic and Common Components) testi kullanılmıştır. Bu test ortak faktör yapısını dikkate alarak yatay kesit bağımlılığı altında değişkenlerin birim kök içerip içermediğinin tespit edilmesinde kullanılmaktadır. Ayrıca, PANIC birim kök testi heterojenliğe izin vermesi sebebiyle dengesiz panel verileri için de tercih edilebilmektedir. Bai ve Ng (2004)'nin çalışması, Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) çalışmalarına dayanmaktadır. Dördüncü olarak, Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen delta test aracılığıyla serilerin ve modelin homojenliği araştırılmıştır. Delta testi aşağıda yer alan denklemlerde belirtildiği hesaplanmaktadır (Pesaran ve Yamagata, 2008).

$$\tilde{A} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1}\tilde{\xi} - k}{\sqrt{2k}} \right) \quad (1)$$

Eğim parametrelerinin homojenliğini gösteren boş hipotez altında, hata terimleri normal dağılırken, Delta test istatistiği standart normal dağılmaktadır. Küçük örnekler için düzeltilmiş delta test istatistiği geliştirilmiştir.

$$\tilde{A}_{adj} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1}\tilde{\xi} - E(\tilde{Z}_{jt})}{\sqrt{Var(\tilde{Z}_{jt})}} \right) \quad (2)$$

$E(\tilde{Z}_{jt})$ ve $Var(\tilde{Z}_{jt})$ sırasıyla k ve $2k(T - k - 1)/T + 1$ 'i ifade etmektedir.

Beşinci olarak, seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinde Westerlund (2007) panel eş bütünleşme analizi kullanılmıştır. Bu analiz modelinde dört panel eş bütünleşme testi geliştirilmiştir. Bu testlerin ikisi grup ortalama istatistikleri, diğer ikisi ise panel istatistikleri olarak gruplanmaktadır. Bu teste paneli oluşturan serilerin aynı dereceden birinci farkta I(1) durağan olduğu varsayımı geçerlidir (Westerlund, 2007, s. 718). Westerlund (2007) tarafından geliştirilen panel eş bütünleşme testi, standart normal dağılım kriteri değeri ile karşılaştırılırken yapılan varsayım paneli oluşturan yatay kesitlerin aralarında bağımsız olmasıdır. Bu testin yatay kesit bağımlılığını dikkate alması sebebiyle hesaplanan test istatistiklerinin Chang (2004)'de önerilen "bootstrap" dağılım kritik değerler ile karşılaştırılması tavsiye edilmektedir (Westerlund, 2007, s. 718). Westerlund (2007) panel eş bütünleşme testinin temel hipotezi "Ho: Eşbütünleşme ilişkisi yoktur." şeklindedir. Uzun dönemli katsayıların tespit edilmesinde ise Pesaran (2006) tarafından geliştirilen Ortak İlişkili Etkiler Ortalama Grup (Common Correlated Effects Mean Group/CCEMG) analizi kullanılmıştır. CCEMG

yönteminin uygulanabilmesi için bazı şartlar gerekmektedir. Bunlar; serilerin heterojen olması, yatay kesit bağımlılığının olması ve seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi olmasıdır (Keskin ve Aksoy, 2019, s. 9). Ayrıca CCEMG modeli $N>T$ ve $N<T$ durumlarında kullanılabilen bir tahmincidir. CCEMG tahmin edicisi, paneli oluşturan birimlere ait bireysel ortak ilişkili etkiler tahmin edicilerinin aritmetik ortalamasıdır (Pesaran, 2006). Çalışmada politik risk (*polrisk*) ile borsa endeksleri (*endeks*) arasındaki ilişkinin incelemesi sebebiyle aşağıdaki gibi bir ekonometrik model oluşturulmuştur.

$$Endeks_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}polrisk_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelde yer alan α sabit terimi, i gözlem sırasını, t zaman boyutunu, ε hata terimini ve β_1 politik riskin katsayısını ifade etmektedir.

4. Bulgular

Çalışmanın amacı doğrultusunda, modelde yer alan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	Endeks	Politik Risk
Ortalama	7559.435	5.181076
Medyan	1946.413	5.259470
Maksimum	114620.8	7.670455
Minimum	0.524621	2.803030
S. Sapma	14936.11	0.995273
Çarpıklık	3.802556	-0.252103
Basıklık	20.73701	2.940465
Jarque-Bera	5896.953	4.081331
J-B Olasılık	0.000000	0.129942
Gözlem Sayısı	380	380

Tablo 2’de yer alan tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde, G20 ülkelerinin pay piyasaları ortalamasının 7559.43 olduğu ve G20 ülkelerinin politik risk ortalamasının ise 5.18 olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca G20 ülkeleri borsa endekslerinin sağa çarpık, politik riskin ise sola çarpık olduğu söylenebilir. J-B olasılık değerine göre politik risk değişkeninin normal dağılıma uyduğu ancak G20 ülkeleri borsa endekslerinin normal dağılıma uymadığı tespit edilmiştir.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

Korelasyon		
t-İstatistiği		
Olasılık	ENDEKS	POL
ENDEKS	1.000000	

POL	-0.511270	1.000000
	-11.56620	-----
	0.0000	-----

Tablo 3’te yer korelasyon matrisi incelendiğinde, politik risk ile G20 ülkeleri borsa endeksleri arasında orta düzeyde negatif bir korelasyon ilişkisi tespit edilmiştir.

Tablo 4. Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Değişkenler	Test	İstatistik	Prob.
Endeks	Breusch-Pagan LM	1363.454**	0.0000
	Pesaran scaled LM	64.48051***	0.0000
pol	Breusch-Pagan LM	589.5518**	0.0000
	Pesaran scaled LM	22.63269***	0.0000
Panel (Model)	Breusch-Pagan LM	757.0441**	0.0000
	Pesaran scaled LM	31.68964**	0.0000

H₀: Yatay kesit bağımlılığı yoktur.
 ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 4'te hem değişken bazında hem de model bazında yatay kesit bağımlılığı test sonuçları yer almaktadır. Breusch-Pagan LM, Pesaran scaled LM test sonuçları incelendiğinde, olasılık değerlerinin anlamlılık düzeyi olan 0.05'ten küçük olduğu gözlemlenmektedir. Bu durumda, "*H₀: yatay kesit bağımlılığı yoktur.*" hipotezi reddedilmektedir. Diğer bir ifadeyle, kesitler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu ve kesitler arasında ortaya çıkan bir şokun diğer kesitleri etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla çalışmada bu durumu dikkate alan ikinci nesil birim kök testleri kullanılmıştır.

Tablo 5. PANIC Birim Kök Test Sonuçları

Düzye	Sabit			Sabit +Trend	
	Değişkenler	T-İstatistiği	P-Değeri	T-İstatistiği	P-Değeri
Endeks	PCe_Choi	-1.4928	0.9323	-1.3422	0.9102
	PCe_MW	24.9860	0.9484	26.2990	0.9241
pol	PCe_Choi	-0.2049	0.5812	-0.7110	0.7615
	PCe_MW	36.2138	0.5522	31.8013	0.7505
Birinci fark	Sabit			Sabit +Trend	
Değişkenler	T-İstatistiği	P-Değeri	T-İstatistiği	P-Değeri	
Endeks	PCe_Choi	5.3610***	0.0000	4.0263***	0.0000
	PCe_MW	84.7365***	0.0000	73.1008***	0.0005
pol	PCe_Choi	6.5690***	0.0000	5.0370**	0.0000
	PCe_MW	95.2675***	0.0000	81.9113***	0.0000

Not: PCe_MW: Maddal ve Wu (1999); PCe_Choi: Choi (2001) tarafından önerilen istatistikleri temsil etmektedir. PANIC birim kök için maksimum ortak faktör sayısı 1, maksimum gecikme uzunluğu 2 olarak alınmıştır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 5'e göre, endeks ve politik risk değişkenlerinin düzeyde hem sabitte hem de sabit ve trendde hesaplanan değerinin anlamlılık düzeyi olan 0.05'ten küçük olmadığı anlaşılmaktadır. Bu durumda "*H₀: Seriler arasında birim kök vardır.*" hipotezi reddedilememektedir. Ancak değişkenlerin birinci dereceden farkları alındığında hem sabitte hem de sabit ve trendde hesaplanan değerinin anlamlılık düzeyi olan 0.05'ten küçük olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda "*H₀: Seriler arasında birim kök vardır.*" hipotezi reddedilmektedir. Yani seriler I(1)'de durağandır. Tablo 6'da değişkenlere ve modele ilişkin homojenlik test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 6. Homojenlik Testi Sonuçları

Değişkenler	\tilde{A}	Olasılık	\tilde{A}_{adj}	Olasılık
Panel (Model)	12.866***	0.000	13.896***	0.000
Endeks	3.657***	0.000	3.966***	0.000
pol	5.997***	0.000	6.505***	0.000

H₀: Homojendir.
***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 6'da yer alan olasılık değerleri hem değişken hem de model bazında incelendiğinde, değerlerin anlamlılık düzeyi olan 0.05'ten küçük olduğu gözlemlenmektedir. Bu durumda "*H₀: Homojendir.*" Hipotezi reddedilmektedir. Yani hem değişkenler hem de model heterojendir.

Değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı içerip içermediği, homojenliği ve durağanlığı sınanmıştır. Bu doğrultuda eş bütünlenme ilişkisinin inceleneceği teste karar verilmiştir.

Değişkenlerin hem heterojen hem de yatay kesit bağımlılığı içermesi sebebiyle Westerlund (2007) panel eş bütünleşme analizi kullanılmış ve sonuçları Tablo 7'de gösterilmektedir.

Tablo 7. Westerlund (2007) Eş Bütünleşme Sonuçları

	Değer	Asym değeri	Bootstrap değeri
GT (Grup ortalaması)	-18.012***	0.000	0.000
GA (Grup ortalaması)	-51.449***	0.000	0.000
PT (Panel)	-18.753	0.000	0.000
PA (Panel)	-18.753	0.000	0.000

Bootstrap olasılık değerleri 1000 tekrarlı dağılımdan elde edilmiştir.
***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 7'de grup ortalaması ve panel istatistikleri sonuçları ile birlikte asimptotik ve bootstrap değerleri yer almaktadır. Çalışmada yatay kesit bağımlılığının ve heterojenliğin tespit edilmesi sebebiyle grup ortalaması istatistiklerinin bootstrap dağılımına göre elde edilen sonuçları değerlendirilmiştir. Bu duruma göre, bootstrap olasılık değerinin anlamlılık düzeyi olan 0.05'ten küçük olması sebebiyle " H_0 : Eş bütünleşme ilişkisi yoktur." hipotezi reddedilmektedir. Diğer bir ifadeyle eş bütünleşme ilişkisi vardır. Yatay kesit bağımlılığı, heterojenliği ve eş bütünleşme ilişkisi varlığının belirlendiği modellere ilişkin uzun dönemli katsayılarının tespit edilmesinde, CCMGE yöntemi kullanılmış ve sonuçları Tablo 8'de gösterilmektedir.

Tablo 8. Uzun Dönemli Katsayı tahminleri CCMGE Yöntemi

Ülkeler	Katsayı	Standart hata	Z değeri	P-değeri
Fransa	-1.264176***	.3677145	-3.44	0.001
Almanya	-1.355565***	.3298886	-4.11	0.000
Birleşik Krallık	-1.466067***	.3638116	-4.03	0.000
İtalya	-1.822941***	.3461668	-5.27	0.000
Güney Kore	-2.211931***	.3216877	-6.88	0.000
ABD	-2.193872***	.3038106	-7.22	0.000
Japonya	-2.258235***	.3083935	-7.32	0.000
Avustralya	-1.743059***	.4273396	-4.08	0.000
Kanada	-1.954227***	.4489424	-4.35	0.000
Türkiye	-1.980055***	.5810269	-3.41	0.001
Brezilya	-1.81534***	.4780354	-3.80	0.000
Hindistan	-1.498322***	.488265	-3.07	0.002
Endonezya	-1.473222***	.3988571	-3.69	0.000
Güney Afrika	-1.380016***	.3206417	-4.30	0.000
Arjantin	-1.162516***	.3100047	-3.75	0.000
Rusya	-1.177422***	.3348599	-3.52	0.000
Çin	-1.45239***	.3649946	-3.98	0.000
Meksika	-1.254295***	.3346323	-3.75	0.000
Sudi Arabistan	-1.163641***	.3541815	-3.29	0.001
PANEL	-1.587286***	.0849536	-18.68	0.000
Wald chi2(1)	= 349.10			
Prob > chi2	= 0.0000			

Not: t istatistiğinin hesaplanmasında; Newey-West değişen varyans standart hatası kullanılmıştır. ***, **, * ifadeleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 8'de yer alan uzun dönemli katsayı sonuçları incelendiğinde, G20 ülkeleri pay piyasaları ile politik risk arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Politik riskteki 1 birimlik artış, Fransa borsasında 1.26 birim, Almanya borsasında 1.35 birim, Birleşik Krallık borsasında 1.46 birim, İtalya borsasında 1.82 birim, Güney Kore borsasında 2.21 birim, ABD borsasında 2.19 birim, Japonya borsasında 2.25 birim, Avustralya borsasında 1.74 birim, Kanada borsasında 1.95 birim, Türkiye borsasında 1.98 birim, Brezilya borsasında 1.81 birim, Hindistan borsasında 1.49 birim,

Endonezya borsasında 1.47 birim, Güney Afrika borsasında 1.38 birim, Arjantin borsasında 1.16 birim, Rusya borsasında 1.17 birim, Çin borsasında 1.45 birim, Meksika borsasında 1.25 birim ve Sudi Arabistan borsasında 1.16 birim azalışa sebep olmaktadır. Ayrıca çalışmada panel için tahmin edilen eş bütünleşme katsayıları incelendiğinde, politik riskteki 1 birimlik artışın G20 ülkelerinin borsa endekslerini 1.58 birim azalttığı sonucu tespit edilmektedir. Bu durum ülkelerdeki politik riskin artmasının pay piyasalarını olumsuz etkileyeceği şeklinde yorumlanabilir.

5. Sonuç

Uluslararası yatırımcılar için ülke riskinin değerlendirilmesi yatırım sürecinin önemli bir parçasıdır. Bireysel veya kurumsal yatırımcılar, yatırım yapmayı planladıkları pay senedi yatırımlarında yüksek politik riske sahip olan gelişmekte olan ülkelere kıyasla düşük politik riske sahip olan gelişmiş ülkeleri tercih etmektedirler. Bu durum ise, gelişmiş ülkelere ziyade gelişmekte olan ülkelere yapılacak olan yatırımların payın artmasında önemli adımların atılmasını gerektirmektedir. Yatırımcıları ülkelere çekebilmek için gerekli güven ortamı sağlanmalı, sosyal ve toplumsal düzen sağlanmalı, ekonomik koşullar iyileştirilmeli ve politik risk minimum seviyede tutulması gerekmektedir. Bu adımların atılması finansal piyasaları olumlu etkileyecek ve pay senedi getirilerinin dolayısıyla yerli ve yabancı yatırımcıların ilgilinin artmasına sebep olacaktır.

Yapılan bu çalışmanın amacı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere oluşan G20 ülkelerinin pay piyasasına politik risk etkisinin 2001-2021 dönemini kapsayan veriler ile incelenmesidir. Bu amaç doğrultusunda çalışmada seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinde Westerlund (2007) panel eş bütünleşme analizi ve uzun dönemli katsayıların tespit edilmesinde ise CCMGE tahmincisi kullanılmıştır. CCMGE tahmincisi sonuçlarına göre, G20 ülkeleri pay piyasaları ile politik risk arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durum Chan ve Wei (1996), Bittlingmayer (1998), Kim ve Mei (2001), Mei ve Guo (2004), Çam (2014), Lehkonen ve Heimonen (2015), Oral ve Yılmaz (2017), Kaya (2019) ve Hatır ve Kartal (2019)'ın çalışmalarıyla da benzerlik göstermektedir. Katsayılar incelendiğinde, politik riskteki artıştan gelişmekte olan ülke borsalarından ziyade gelişmiş ülke borsalarına daha fazla etkilenmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerdeki politik belirsizliğin ve ekonomik dalgalanmaların devam etmesine borsanın fazla tepki vermemesi ancak gelişmiş ülkelerde yaşanabilecek bir belirsizlik, iç çatışma ve ekonomik dalgalanmalara borsanın daha büyük tepki vermesi anlamına gelebilir. Diğer bir ifadeyle, gelişmekte olan ülkelerde politik risk yüksekliği nedeniyle belirsizliğin daha yüksek oluşuna, yatırımcıların tepki şiddetini düşürmesi neden olarak gösterilebilir. Örneğin; gelişmekte olan ülkelerin kredi notları değişkenlik göstermekte iken, ABD'nin kredi notu 12 yıl sonra değişmesine yatırımcılar ani tepki gösterebilir. Ayrıca Fransa'da sosyo-ekonomik politikalara karşı yapılan sarı yelek eylemlerine, İtalya'da yaşanan ekonomik sorunlara da yatırımcılar hemen tepki gösterebilir. Kısaca gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmak isteyen yatırımcılar olumsuzlukları beklentilerine dahil ederek o ülkeleri tercih eder ancak gelişmiş ülkelere yatırım yapan yatırımcılar olumsuzlukların minimum düzeyde olacağı beklentisiyle yatırım yapmayı tercih eder. Dolayısıyla beklenmedik bir durumda, yatırımcılar daha yüksek tepki gösterebilirler. Politik risk düzeyindeki artış, ülkelerin yatırım yapılabilirlik profiline ve demokrasisine zarar verebilmektedir. Risklerin artışı, sermayenin ülkeden hızlıca çıkmasına ve ülkeye yapılması planlanan sermaye girişlerine engel olmaktadır. Ayrıca politik riskteki artış ülkelerin kredi arzı güvenliğini de tehlikeye düşürmektedir. Bu çalışmada hem gelişmekte hem de gelişmiş ülkelerin yer aldığı G20 ülkelerinin örnekleme yer alması bu çalışmanın bir özgünlüğüdür. Ayrıca 2001 yılı öncesi politik risk verilerine ulaşamaması ise bu çalışmanın bir kısıtıdır. İlerde bu konuyu çalışmak isteyen araştırmacılar, politik riskin alt bileşenleri inceleyip hangi sektörlerin politik risk artışından olumlu etkilendiğini inceleyebilir. Ayrıca politika yapıcıları tarafından alınacağı kararlar, ülkelerin risk

derecesini ve ülkeye gelecek olan yatırımları ve yatırımlardan pay sağlayacak olan işletmeleri etkileyeceği göz ardı edilmemelidir.

Kaynakça

- Aydın, K. (2013). Uluslararası Pazarlama Açısından Politik Risk ve Yönetimi, *Ankara Sanayi Odası Yayın Organı*, 5(6), 24-39.
- Bai, J. ve Ng, S. (2004). A Panic Attack on Unit Roots and Cointegration, *Econometrica*, 72(4), 1127-1177.
- Bayraktutan, Y. ve Özgür, M. T. (2016). Politik Riskler, İki Taraflı Yatırım Anlaşmaları ve Uyuşmazlıklar Bağlamında Doğrudan Yabancı Yatırımlar, *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2(4), 87-104.
- Bekaert, G., Campbell R. H, Christian T. L. ve Stephan S. (2017). Political Risk and International Valuation, (Erişim Tarihi: 30.10.2022) http://www.academia.edu/2686889/Political_Risk_and_International_Valuation,
- Bittlingmayer, G. (1998). Output, Stock Volatility, And Political Uncertainty in A Natural Experiment: Germany, 1880–1940, *The Journal of Finance*, 53(6), 2243-2257.
- Breusch, T. S., ve Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics, *The review of economic studies*, 47(1), 239-253.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Chan, Y. C., ve Wei, K. J. (1996). Political Risk and Stock Price Volatility: The Case of Hong Kong, *Pacific-Basin Finance Journal*, 4(2-3), 259-275.
- Chang, Y. (2004). Bootstrap Unit Root Tests in Panel with Cross-Sectional Dependency, *Journal of Econometrics*, 120(2), 263-293.
- Choi, I. (2001). Unit Root Tests for Panel Data, *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 249-272.
- Clark, E., ve Kassimatis, K. (2004). Country Financial Risk and Stock Market Performance: The Case of Latin America, *Journal of Economics and Business*, 56(1), 21-41.
- Çam, A. V. (2014). The Relationship Between Political Risk and Firm Value: An Application on Companies In ISE, *Doğus Üniversitesi Dergisi*, 15(1), 109.
- Dimic, N., Orlov, V., ve Piljak, V. (2015). The Political Risk Factor İn Emerging, Frontier, And Developed Stock Markets. *Finance Research Letters*, 15, 239-245.
- Doğan, E. ve Afşar, A. (2021). Politik ve Jeopolitik Riskler Hisse Senedi Piyasalarını Nasıl Etkiler: Yükselen Piyasa Ekonomilerinden Ampirik Kanıtlar. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(3), 688-704.
- Elleuch, N. M., Jaouadi, I. Z., ve Jaouadi, S. (2015). Examination Of Impact of Political and Country Risk on Foreign Direct Investment İnflows in Tunisia, *European Academic Research*, 2(11), 14434-14445.
- Hatır, Y. ve Kartal, C. (2019). Politik Risk Endeksinin Borsa İstanbul Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: Sektörel Bir Uygulama, *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 14(4), 1275-1292.
- Howell, Llewellyn D. (2007). Political Risk at the Interface Of Civilizations: Bosnia and Herzegovina, Croatia, Iraq, and the United Arab Emirates, *Thunderbird International Business Review*, 49(4), 403-416.
- Jiang, W., ve Martek, I. (2021). Political Risk Analysis of Foreign Direct Investment into the Energy Sector of Developing Countries. *Journal of Cleaner Production*, 302, 127023.
- Kara, E. ve Karabıyık, L. (2015). The Effect of Country Risk on Stock Prices: An Application in Borsa İstanbul, *Süleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences*, 20(1).
- Kaya, A., Güngör, B., ve Özçomak, M. S. (2014). Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk Midir? Borsa İstanbul Örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 74-87.
- Kaya, H. P. (2019). Politik ve Finansal Riskin BİST İmalat Sektörünün Performansı Üzerindeki Etkisi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 15(1), 30-45.
- Keskin H. İ. ve Aksoy E. (2019). OECD ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Gelir Artışı ve İşgücüne Katılım Arasındaki İlişki: Panel Eşbütünlük Analizi, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 54(1), 1- 20.
- Kim, H. Y., ve Mei, J. P. (2001). What Makes the Stock Market Jump? An Analysis of Political Risk on Hong Kong stock returns, *Journal of International Money and Finance*, 20(7), 1003-1016.

- Kirikaleli, D., ve Onyibor, K. (2020). The Effects of Financial and Political Risks on Economic Risk in Southern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. *Int. J. Financ. Res*, 11, 1-13.
- Lehkonen, H., ve Heimonen, K. (2015). Democracy, Political Risks and Stock Market Performance, *Journal of International Money and Finance*, 59, 77-99.
- Maddala, G. S. ve Wu, S. (1999). A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and A New Simple Test, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61(1), 631-652.
- Mei, J., ve Guo, L. (2004). Political Uncertainty, Financial Crisis and Market Volatility, *European Financial Management*, 10(4), 639-657.
- Mensi, W., Hammoudeh, S., Yoon, S. M., ve Nguyen, D. K. (2016). "Asymmetric Linkages Between BRICS Stock Returns and Country Risk Ratings: Evidence from Dynamic Panel Threshold Models", *Review of International Economics*, 24(1), 1-19.
- Oral, İ. O., ve Yılmaz, C. (2017). Finansal ve Politik Risk Endeksinin BİST Sınai Endeksi Üzerindeki Etkisi, *Karadeniz Uluslararası Bilimsel Dergi*, 33(33), 192-202.
- Perotti, E. C., ve Van Oijen, P. (2001). Privatization, Political Risk and Stock Market Development in Emerging Economies. *Journal of International Money and Finance*, 20(1), 43-69.
- Pesaran MH. (2004). *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels* (No. 1229). CESIFO; University of Cambridge, UK.
- Pesaran, M. H. (2006). Estimation And Inference in Large Heterogeneous Panels with A Multifactor Error Structure, *Econometrica*, 74(4), 967-1012.
- Pesaran, M. H. ve Yamagata, T. (2008). Testing Slope Homogeneity in Large Panels, *Journal of Econometrics*, 142, 50-93.
- Topaloğlu, E. E., ve Korkmaz, T. (2021). Politik Riskin Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Pay Piyasası Endeks Getirilerine Etkisi: G7 Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama. *Verimlilik Dergisi*, (1), 97-115.
- Tuncay, M. (2018). Do Political Risks Matter in The Financial Markets? Evidence From Turkey. *Eurasian Business Review*, 8(2), 209-227.
- Tükenmez, N. M., ve Kutay, N. (2016). Ülke Riskinin Hisse Senetleri Getirileri Üzerine Etkisi: Türkiye ve Arjantin Piyasaları İçin Bir Karşılaştırma, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(2).
- Wang, Z., Chandavuth, Y., Zhang, B., Ahmed, Z., ve Ahmad, M. (2023). Environmental Degradation, Renewable Energy, and Economic Growth Nexus: Assessing the Role of Financial and Political Risks?. *Journal of Environmental Management*, 325, 116678.
- Westerlund, J. (2007). Testing For Error Correction in Panel Data, *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 69(6), 709-748.
- Yapraklı, S., ve Güngör, B. (2007). Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(02), 199-218.
- Yılmaz, C., ve Meydan, C. (2019). Finansal ve Politik Risk ile Borsa İstanbul (BİST) Yabancı Yatırımcı İşlem Hacmi Arasındaki İlişki. *Journal of Financial Politic & Economic Reviews/Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 56(647).

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Süreyya YILMAZ ÖZEKENCİ (%100)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Süreyya YILMAZ ÖZEKENCİ (100%)
