Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi

Cilt:29 • Sayı:2 • Aralık 2025
ss.98-111

Ekonomik Politika Belirsizliğinin Türkiye'de Borsa ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri

The Impact of Economic Policy Uncertainty on Stock Market and Exchange Rate in Turkey

Halil İbrahim KESKİN[1]

ÖZ

Bu çalışma, Türkiye'de ekonomik politika belirsizliği endeksinin (EPU), döviz kuru (USD/TL) ve Borsa İstanbul 100 (BIST100) endeksi üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. 2006:01 – 2024:12 dönemine ait aylık veriler kullanılarak, Otoregresif Gecikmesi Dağıtılmış (ARDL) yöntemiyle araştırılan ilişki için DOLAR ve BIST100 olmak üzere iki ayrı model için analizler gerçekleştirilmiştir. Analiz sonuçları, EPU ile hem BIST100 hem de DOLAR değişkeni arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu göstermektedir. Ancak uzun dönem katsayı tahminleri, belirsizliğin hisse senedi piyasası üzerinde negatif, döviz kuru üzerinde ise pozitif yönlü baskı oluşturduğunu ortaya koysa da bu etkiler istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Kısa dönem dinamikleri incelendiğinde ise, EPU ile BIST100 arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bulgu, belirsizlik artışlarının hisse senedi piyasasında kısa vadeli değer kayıplarına yol açtığını göstermektedir. Döviz kuru açısından ise kısa dönemde anlamlı bir ilişki bulunmamış, kur hareketlerinin daha çok alternatif faktörlerden etkilenebileceği ortaya konulmuştur. Çalışma, Türkiye'de ekonomik belirsizlik ile finansal varlıklar arasındaki etkileşimi hem hisse senedi piyasası hem de döviz kuru üzerinden analiz ederek literatüre katkı sunmaktadır. Bulgular, yatırımcıların belirsizlik dönemlerinde riskten kaçınma davranışı sergilediğini ve bunun özellikle borsa üzerinde doğrudan ve hızlı etkiler yarattığını; döviz kurunda ise etkinin daha çok uzun vadede ortaya çıktığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Politika Belirsizliği, ARDL, BIST100, Döviz Kuru, Türkiye.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of the Economic Policy Uncertainty Index (EPU) on the exchange rate (USD/TRY) and the Borsa Istanbul 100 Index (BIST100) in Turkey. Using monthly data from January 2006 to December 2024, the relationship was examined through the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method, with separate models for USD/TRY and BIST100. The results indicate a cointegration relationship between EPU and both BIST100 and USD/TRY. However, long-term coefficient estimates show that while uncertainty exerts a negative pressure on the stock market and a positive one on the exchange rate, these effects are not statistically significant. In the short run, a significant negative relationship between EPU and BIST100 was found, indicating that increased uncertainty leads to short-term losses in the stock market. No significant relationship was found for the exchange rate, suggesting that currency movements are influenced more by other factors. The study contributes to the literature by analyzing the interaction between economic uncertainty and financial assets through both the stock market and exchange rate. Findings show that investors tend to avoid risk during periods of uncertainty, with more immediate effects on the stock market and delayed effects on the exchange rate.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, ARDL, BIST100, Exchange Rate, Turkey.

Tür: Araştırma Makalesi | Gönderim Tarihi: 02.12.2025 | Kabul Tarihi: 24.12.2025

[1] Doç. Dr., Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonometri Bölümü, hkeskin@cu.edu.tr (ORCID: 0000-0003-0839-609X)

1. GİRİŞ

Ekonomik belirsizlik, makroekonomik karar alma süreçlerinde öngörülebilirliği azaltan ve piyasa aktörlerinin davranışlarını doğrudan etkileyen sistemik bir risk unsurudur. Belirsizlik ortamı, özellikle finansal piyasalarda volatilitenin artmasına neden olmakta; yatırımcılar bu süreçte riskten kaçınma eğilimi göstererek portföy tercihlerinde güvenli varlıklara yönelmektedir (Bloom, 2009). Bu bağlamda döviz kuru ve hisse senedi endeksleri gibi finansal göstergeler, ekonomik belirsizlik şoklarına karşı farklı duyarlılıklar sergileyebilmektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerde, belirsizlik dönemlerinde finansal piyasalarda oynaklık artmakta ve yatırımcılar riskten kaçınma eğilimiyle güvenli limanlara yönelmektedir (Ahmed & Sarkodie, 2021). Ancak literatürde gelişmekte olan ülkeler için bu ilişki yeterince araştırılmamıştır.

Türkiye ekonomisi, hem içsel politik gelişmeler hem de küresel ekonomik dalgalanmalar nedeniyle yüksek düzeyde öngörülemezlik ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum, finansal piyasalarda oynaklığın artmasına ve yatırımcı davranışlarının değişmesine yol açabilmektedir. Ekonomik belirsizlik düzeyinin ölçülmesinde kullanılan en yaygın göstergelerden biri Baker, Bloom ve Davis (2016) tarafından geliştirilen Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi'dir (Economic Policy Uncertainty Index – EPU). Bu endekse dayanarak Türkiye'ye özgü EPU endeksi geliştirilmiştir (Baker, Bloom & Davis, 2016; Kilic & Balli, 2024). Bu endeks, medya taramaları ve politika belgeleri üzerinden oluşturulmakta ve belirsizlik düzeyini zaman serisi formatında izlemeye olanak tanımaktadır. Literatürde, EPU ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar, belirsizlik artışının genellikle hisse senedi getirilerini negatif etkilediğini göstermektedir (Ahmed & Sarkodie, 2021; Münyas & Aydın, 2025).

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'de ekonomik belirsizliğin döviz kuru (USD/TL) ve Borsa İstanbul 100 (BIST100) endeksi üzerindeki etkilerini ampirik olarak incelemektir. Analiz kapsamında, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkilerin belirlenebilmesi amacıyla Otoregresif Gecikmesi Dağıtılmış (ARDL) modeli tercih edilmiştir. ARDL modeli, hem I(0) hem de I(1) düzeyinde durağan olan değişkenlerle çalışabilme esnekliği sunması ve küçük örneklemlerde güvenilir tahminler üretmesi nedeniyle bu tür analizler için uygun bir yöntemdir (Pesaran & Shin, 1995).

Bu bağlamda, 2006:01 – 2024:12 dönemine ait aylık veriler kullanılarak, ARDL sınır testi (bounds testing approach) aracılığıyla eşbütünleşme ilişkisi araştırılacak; ardından uzun donem etkileri ve hata düzeltme modeli (ECM) ile kısa dönem dinamikleri analiz edilecektir. Çalışma, ekonomik politika belirsizliği ile finansal varlık fiyatları arasındaki ilişkiyi Türkiye örneği üzerinden inceleyerek, gelişmekte olan ülkelerde yatırımcı davranışlarının anlaşılmasına yönelik literatüre özgün bir katkı sunması hedeflenmektedir. Elde edilecek bulgular, Türkiye'de hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar için portföy yönetimi stratejilerinin belirlenmesinde; hem de ekonomi politikası yapıcıları için belirsizlik dönemlerinde alınacak önlemlerin tasarımında yol gösterici nitelikte olması beklenmektedir.

2. LİTERATÜR

Ekonomik politika belirsizliği (EPU) endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalar, belirsizliğin ekonomik değişkenler üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Cekin, ve arkadaşları (2020), EPU endeksi ile diğer ülkelerin ulusal EPU endeksleri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde etmiştir. Li, ve arkadaşları (2016), Çin ve Hindistan'da EPU ile hisse senedi getirileri arasındaki nedensel ilişkiyi Bootstrap Rolling-window nedensellik testi ile incelemiştir; bulgular genel olarak ilişkinin zayıf olduğunu, ancak bazı alt dönemlerde çift yönlü nedensellik bulunduğunu ortaya koymuştur. Chiang (2020) ise Ocak 1990-Ağustos 2021 döneminde ekonomik politika belirsizliği ve Covid19 pandemisinin 16 küresel hisse senedi piyasası endeksi üzerindeki etkilerini GARCH modelleri ile incelemiş ve belirsizlik ile getiriler arasında negatif ve asimetrik bir ilişki saptamıştır.

Türkiye özelinde yapılan çalışmalara bakıldığında, Korkmaz ve Güngör (2018), küresel EPU endeksi ile finansal piyasalar arasındaki ilişkiyi sektör endeksleri üzerinden analiz etmiş ve EPU'nun sektör endekslerini istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilediğini göstermiştir. Yalçınkaya (2019), Türkiye'de makroekonomik değişkenler üzerinde EJP endeksinin etkilerini araştırmak amacıyla 1992-2018 dönemine ait çeyrek dönemlik verilerle SVAR modeli uygulamış; bulgular küresel EJP gelişmelerine bağlı belirsizliklerin finansal ve mali göstergeler üzerinde olumsuz etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Gürbüz (2024), farklı belirsizlik endekslerinin (EPU, GPR, CPUI) BIST100 endeksi üzerindeki etkilerini ARDL sınır testi yöntemiyle incelemiş ve özellikle ekonomik ve jeopolitik belirsizliklerin uzun dönemde hisse senedi piyasası üzerinde negatif etkiler yarattığını tespit etmiştir. Tokgöz ve Arıca (2025), küreselleşme ve finansal gelişim bağlamında ekonomik belirsizliğin yatırım kararları üzerindeki etkilerini teorik ve ampirik düzeyde ele almış; belirsizlik artışının sermaye tahsisi ve piyasa derinliği üzerinde baskı oluşturduğunu vurgulamıştır. Öztaş (2025) ise Türkiye'de finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL modeliyle incelemiş ve uzun dönemde finansal değişkenlerin makroekonomik performans üzerinde anlamlı etkiler yarattığını göstermiştir.

Türkiye literatüründe yapılan çalışmaların önemli bir kısmı, çeşitli belirsizlik endekslerini kullanarak belirsizliğin BIST100 üzerindeki etkisini ortaya koymaya odaklanmıştır (Gürbüz, 2024; Tokgöz & Arıca, 2025). Ancak bu çalışmalar çoğunlukla tek bir varlık sınıfı olan hisse senedi piyasasına yoğunlaşmakta; döviz gibi alternatif yatırım araçları sınırlı biçimde ele alınmakta, ayrıca ekonomik politika belirsizliğini metin tabanlı bir endeksle ele almamaktadır.

Mevcut literatürde, EPU'nun Türkiye'deki farklı finansal varlıklar üzerindeki etkilerini analiz eden çalışmaların eksikliği dikkat çekmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'ye özgü EPU endeksini kullanarak USD/TRY kuru ve BIST100 endeksi üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkileri ARDL modeliyle inceleyen bu çalışma, literatürdeki metodolojik ve uygulamalı boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Çalışma, belirsizlik-finansal varlık etkileşimini yalnızca hisse senedi piyasasıyla sınırlı tutmayıp, kriz dönemlerinde yatırımcıların yöneldiği döviz gibi alternatif varlıkları da kapsayarak daha geniş bir perspektif sunmaktadır.

3. MODEL VE YÖNTEM

3.1. Model

Bu çalışmada, Türkiye'de ekonomik belirsizliğin temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisi ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli aracılığıyla incelenmektedir. Analiz kapsamında kullanılan modeller aşağıda gösterilmektedir:

$$\text{BIST 100} = \beta 0 + \beta 1\ EPU + \text{ut} \quad (1)$$

$$\text{LOGDOLAR} = \beta 0 + \beta 1\ EPU + ut \quad (2)$$

Çalışmada kullanılan veri seti, 2006:01 – 2024:12 dönemini kapsayan aylık gözlemlerden oluşmaktadır[2]. Burada EPU ekonomik belirsizlik endeksini, BIST100 Borsa İstanbul endeksini göstermektedir. Belirsizlik için çalışmada kullanılan değişken Baker, Bloom ve Davis (2016) tarafından geliştirilen Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksine dayanarak Türkiye'ye özgü geliştirilen Ekonomik Politika Belirsizliği (EPU) endeksidir (Baker, Bloom & Davis, 2016; Kilic & Balli, 2024).

Makroekonomik faktörler olarak dolar kuru ve Borsa İstanbul (BIST100) endeksi analize dâhil edilmiştir. Dolar değişkeni logaritmik dönüşüme tabi tutularak modellerde yüzde değişim olarak dikkate alınmıştır. Burada ayrıca yorumlama kolaylığı olası otokorelasyonun azaltılması ve yorumlama kolaylığı açısından tercih edilmiştir (Dirican & Canoz, 2017).

3.2. Yöntem

Çalışmada ekonomik politika belirsizliği ile finansal göstergeler arasındaki ilişkiler iki ayrı model yardımıyla (dolar ve BIST100 endeksi) araştırılmıştır. Bu kapsamda, kısa ve uzun dönem ilişkilerin test edilmesinde ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımından yararlanılmıştır. ARDL yöntemi, hem kısa dönem dinamiklerini hem de uzun dönem denge ilişkilerini aynı anda değerlendirebilme imkânı sunması, küçük örneklemlerle çalışıldığında etkin sonuçlar vermesi ve serilerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olması durumunda uygulanabilmesi nedeniyle literatürde yaygın olarak tercih edilmektedir (Pesaran, Shin & Smith, 2001; Özcan, 2017).

Analiz sürecinde öncelikle serilerin grafikleri incelenmiş, ardından durağanlık düzeyleri ADF (Augmented Dickey-Fuller**)** testi ile sınanmıştır. Durağan olmayan serilerle yapılan regresyon analizleri sahte regresyon sorununa yol açabileceğinden, serilerin bütünleşme derecelerinin belirlenmesi kritik öneme sahiptir. ADF testi, Dickey-Fuller testinin genişletilmiş bir versiyonu olup, serilerde otokorelasyon sorununu gidermek için modele gecikmeli fark terimleri eklemektedir. Testin temel hipotezi serinin birim kök içerdiği yönündedir. ADF testinin genel regresyon denklemi şu şekilde ifade edilmektedir:

[2] Çalışmada kullanılan BIST100 endeksi ve döviz kuru verileri https://tr.investing.com'dan elde edilmiştir.

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Burada ΔY_t incelenen zaman serisinin birinci farkını, t deterministik trendi, p gecikme uzunluğunu ε_t ise hata terimini göstermektedir. Testin temel hipotezi seride birim kök olduğunu belirten H_0 hipotezine karşı, serinin durağan olduğunu belirten alternatif hipotezdir. ADF testi sabitli, sabitli ve trendli ve sabitsiz ve trendsiz model olmak üzere üç farklı model çevresinde araştırılmaktadır (Dickey & Fuller, 1979).

Çalışmada kullanılan serilerin durağanlık düzeyleri ADF testi aracılığıyla incelenmiş ve serilerin I(0) veya I(1) düzeyinde bütünleşik olup olmadıkları belirlenmiştir. Elde edilen bu bulgular, ARDL sınır testi yaklaşımının uygulanabilirliğini değerlendirmek açısından temel teşkil etmektedir.

Serilerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesinden sonra, değişkenler arasındaki ilişkilerin analizinde ARDL modeli kurulmuştur. ARDL modelinin genel formu şu şekilde ifade edilmektedir:

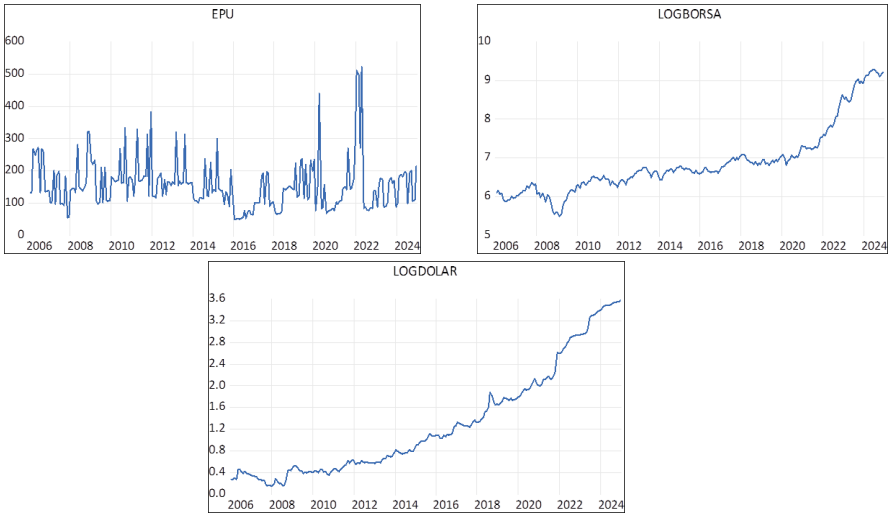
$$Y_t = \propto_0 + \sum_{i=1}^{p} \propto_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q} \beta_j X_{t-j} + u_t \quad (4)$$

Uzun dönemli ilişkilerin varlığını sınamak amacıyla Bounds Testi uygulanmıştır. Bounds Testi'nde temel hipotez, uzun dönem katsayılarının sıfır olduğu yani eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığı yönündedir. Alternatif hipotez ise en az bir katsayının sıfırdan farklı olduğu, dolayısıyla uzun dönemli ilişkinin mevcut olduğunu ifade etmektedir. Bounds Testi'nin karar mekanizması, hesaplanan F-istatistiği ile Pesaran vd. (2001) tarafından sunulan alt ve üst kritik değerlerin karşılaştırılmasına dayanmaktadır.

4. BULGULAR

Çalışmada kullanılan ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU), Borsa İstanbul 100 endeksi (BIST100), logaritmik dönüşümü alınmış dolar kuru (LOGDOLAR) ve logaritmik dönüşümü alınmış değişkenlerinin zaman içerisindeki seyirlerini göstermek amacıyla grafikler hazırlanmıştır. Bu grafikler, serilerin dönemsel dalgalanmalarını ve olağanüstü dönemlerdeki (2008 küresel finans krizi, COVID-19 pandemisi, 6 Şubat 2023 depremi) ani değişimlerini görsel olarak ortaya koymakta, ekonometrik analiz öncesinde serilerin genel davranış biçimlerinin anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Grafikler incelendiğinde, ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU) serisinin görece daha durağan bir yapıya sahip olduğu, buna karşılık BIST100 endeksi, LOGDOLAR ve LOGALTIN serilerinde belirgin trend hareketlerinin gözlendiği anlaşılmaktadır. Bu durum, söz konusu serilerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları yönünde ön bulgular sunmaktadır. Dolayısıyla grafiksel inceleme, serilerin durağanlık özelliklerinin daha ayrıntılı biçimde ADF testi ile sınanması gerektiğini ortaya koymaktadır.



Şekil 1. Düzeydeki serilere ait grafikler

4.1. Birim Kök Analizine Ait Bulgular

Aşağıdaki tabloda düzeydeki serilerin ADF birim kök testlerine ait bulgular verilmiştir.

Tablo 1. Düzeydeki Seriler İçin ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	Kritik Değeri (%5)	Prob. Değeri	Hipotez Sonucu
EPU(SABİTLİ)	-6.9466	-2.8741	0.0000	I(0)
EPU(TREND&SABİT)	-6.9867	-3.4298	0.0000	I(0)
BIST100(SABİTLİ)	-4.2354	-2.8748	0.0007	I(0)
BIST100(TREND&SABİT)	-5.0436	-3.4308	0.0002	I(0)
LOGDOLAR(SABİTLİ)	2.4444	-2.8740	1.0000	I(1)
LOGDOLAR(TREND&SABİT)	-0.9161	-3.4297	0.9513	I(1)

İlk aşamada yapılan ADF birim kök testi sonuçlarına göre LOGDOLAR serisinin düzey değerlerinde durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Bu nedenle serilerin birinci farkları alınıp test yeniden uygulanmış ve sonuçlar Tablo 2'de sunulmuştur. Tabloya göre, düzeyde durağan olmayan serilerin birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri görülmektedir.

Tablo 2. Bir Farkı Alınmış Seriler İçin ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	Kritik Değeri (%5)	Prob. Değeri	Hipotez Sonucu
D(LOGDOLAR)(SABİTLİ)	-13.1173	-2.8741	0.0000	I(0)
D(LOGDOLAR)(TREND&SABİT)	-13.5313	-3.4298	0.0000	I(0)

Sonuç olarak yapılan ADF birim kök testi bulguları, çalışmada kullanılan EPU değişkeninin düzeyde durağan olduğunu, buna karşılık LOGDOLAR serisinin düzeyde durağan olmadığını ancak birinci farkları alındığında durağan hale geldiklerini göstermektedir. Dolayısıyla, serilerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olması, ARDL sınır testinin uygulanabilirliğini desteklemektedir.

4.2. ARDL Sınır Testine Ait Bulgular

Ekonomik politika belirsizliği ile finansal göstergeler (BIST100 ve LOGDOLAR) arasındaki uzun dönemli ilişkinin olup olmadığı, ARDL sınır testi (Bounds Test) aracılığıyla test edilmiştir. Elde edilen bulgular Tablo 3'te verilmiştir**.**

Tablo 3. ARDL Sınır Testi, Eşbütünleşme Sonuçları, BIST100

F istatistiği	Kritik Değerler	I(0)	I(1)
4.0374	%10	3.020	3.510
	%5	3.620	4.610
	%1	4.940	5.580

BIST100 endeksine ilişkin ARDL sınır testi sonuçları incelendiğinde, hesaplanan F-istatistiği 4.0374 olarak bulunmuştur. Bu değer, Pesaran vd. (2001) tarafından sunulan kritik değerler ile karşılaştırıldığında, %10 anlamlılık düzeyinde verilen üst sınır kritik değerinden daha yüksek çıkmıştır. Dolayısıyla, uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını öne süren H_0 hipotezi reddedilmiş, BIST100 endeksi ile ekonomik politika belirsizlik endeksi arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 4. ARDL Sınır Testi, Eşbütünleşme Sonuçları, Dolar

F istatistiği	Kritik Değerler	I(0)	I(1)
5.9881	%10	3.020	3.510
	%5	3.620	4.610
	%1	4.940	5.580

Dolar kuru (LOGDOLAR) değişkenine ilişkin ARDL sınır testi sonuçları incelendiğinde, hesaplanan F-istatistiği 5.9881 olarak bulunmuştur. Bu değer, Pesaran vd. (2001) tarafından sunulan kritik değerler ile karşılaştırıldığında, %1 anlamlılık düzeyinde verilen üst sınır kritik değerinden daha yüksek çıkmıştır. Dolayısıyla, LOGDOLAR ile ekonomik politika belirsizlik endeksi arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

4.3. Uzun Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları

BIST100 endeksine ilişkin ARDL model tahmininde, farklı gecikme uzunlukları denenmiş ve modeller arasında seçim yaparken Akaike Bilgi Kriteri (AIC) esas alınmıştır.

AIC değerleri karşılaştırıldığında, BIST100 için en uygun modelin ARDL(1,7) olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 5. BIST100, ARDL (1,7) Modeline Ait Uzun Dönem Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	T-İstatistiği	Olasılık
EPU	-0.0184	-1.0893	0.2772
C	8.1508	3.7697	0.0002

Uzun dönem katsayı tahminleri incelendiğinde, ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU) değişkeninin BIST100 endeksi üzerindeki etkisinin uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Ayrıca katsayı işareti negatif çıkmıştır. Bu bulgu, ekonomik belirsizlik artışlarının hisse senedi piyasasında risk algısını yükselttiğini ve yatırımcıların belirsizlik dönemlerinde hisse senetlerinden uzaklaşarak piyasada değer kaybına neden olduğunu, ancak bunun anlamlı bir kayıp olmadığını göstermektedir.

LOGDOLAR değişkenine ilişkin ARDL model tahmininde farklı gecikme uzunlukları denenmiş ve modeller arasında seçim yapılırken Akaike Bilgi Kriteri (AIC) esas alınmıştır. LOGDOLAR için en uygun modelin ARDL(2,0) olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 6. Dolar, ARDL (2,0) Modeline Ait Uzun Dönem Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	T-İstatistiği	Olasılık
EPU	0.0015	0.2559	0.7983
C	-0.8421	-0.5602	0.5759

Uzun dönem katsayı tahminleri incelendiğinde, ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU) değişkeninin LOGDOLAR üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmüştür. Bununla birlikte katsayı işareti beklentilerle uyumlu olarak pozitif çıkmıştır. Bu bulgu, ekonomik belirsizlik artışlarının döviz kuru üzerinde uzun dönemde pozitif yönlü bir baskı oluşturduğunu, ancak bu etkinin uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır göstermektedir.

4.4. Kısa Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları

Uzun dönemli eşbütünleşme ilişkilerinin tespit edilmesinden sonra, her iki model (BIST100 ve LOGDOLAR) için ayrı ayrı Hata Düzeltme Modelleri (ECM) tahmin edilmiştir.

BIST100 endeksine ilişkin kısa dönem dinamikleri belirlemek amacıyla tahmin edilen Hata Düzeltme Modeli (ECM) sonuçları Tablo 7'de sunulmuştur. Elde edilen bulgulara göre, koentegresyon katsayısı negatif ve anlamlıdır. Bu sonuç kısa dönemde meydana gelen sapmaların uzun dönem dengeye doğru düzeltildiğini ve hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir. Ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU) ile BIST100 endeksi arasında kısa dönemde negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Buna göre, ekonomik belirsizlikteki artışların hisse senedi piyasasında kısa vadede değer

kaybına yol açtığını göstermektedir. Özetle, ekonomik belirsizliklerin Türkiye'de sermaye piyasaları üzerinde doğrudan ve hızlı etkiler yarattığını; yatırımcıların riskten kaçınma davranışının borsa değerlerinde düşüşe yol açtığına işaret etmektedir.

Tablo 7. BIST100, Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	T-İstatistiği	Olasılık
COINTEQ	-0.0093	3.4967	0.0006
D(EPU)	-0.0001	-1.8478	0.0660
D(EPU(-1))	-0.0003	-2.8932	0.0042
D(EPU(-2))	-0.0002	-1.8462	0.0663
D(EPU(-3))	-0.0002	-1.8144	0.0710
D(EPU(-4))	-0.0002	-2.1403	0.0335
D(EPU(-5))	-0.0003	-4.0962	0.0001
D(EPU(-6))	-0.0001	-1.6112	0.1086

Tablo 8. Dolar, Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	T-İstatistiği	Olasılık
COINTEQ	-0.0069	4.2575	0.0000
D(LOGDOLAR(-1))	0.1041	1.5578	0.1207

LOGDOLAR değişkenine ilişkin kısa dönem dinamikleri belirlemek amacıyla tahmin edilen Hata Düzeltme Modeli (ECM) sonuçları Tablo 8'de sunulmuştur. Elde edilen bulgulara göre, LOGDOLAR ile ekonomik politika belirsizlik endeksi (EPU) arasında kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Bu sonuç belirsizlik artışlarının döviz kuruna anlık veya doğrudan yansımadığını, kur hareketlerinin daha çok diğer faktörler (örneğin faiz oranları, enflasyon beklentileri, dış ticaret dengesi, küresel sermaye akımları) tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Buna karşılık, koentegresyon katsayısı negatif ve anlamlıdır bu sonuç kısa dönemde meydana gelen sapmaların uzun dönem dengeye doğru düzeltildiğini ve hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir.

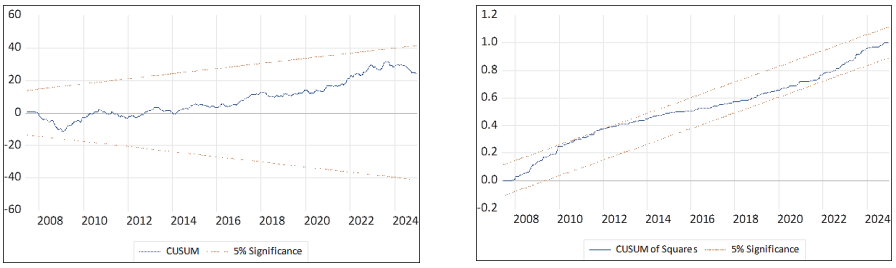
4.5. Tanısal Testler

Tahmin edilen ARDL modellerine ilişkin tanısal testler gerçekleştirilmiş ve sonuçlar Tablo 9'da sunulmuştur. Bu testler, modelin temel varsayımlarının geçerliliğini sınamak amacıyla yapılmıştır. Özellikle, hata terimlerinde otokorelasyon olup olmadığı, değişen varyans (heteroskedastisite) sorununun bulunup bulunmadığı, modelde spesifikasyon hatası olup olmadığı ve hata terimlerinin normal dağılım gösterip göstermediği incelenmiştir.

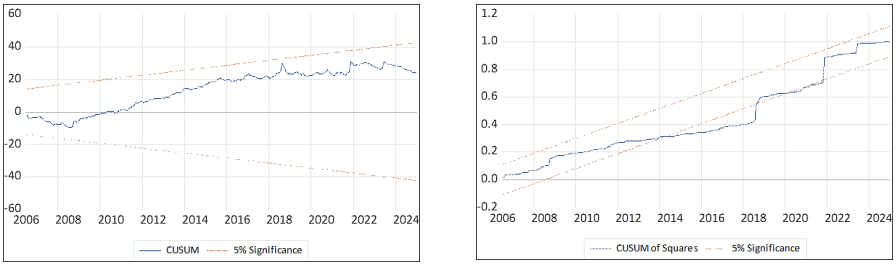
Tablo 9. Tanısal Testler

BIST100	Test-İstatistiği	Olasılık
Breusch-Godfrey-Serial Correlation LM Testi	0.2871	0.7507
Breusch-Pagan-Godfrey	0.8324	0.5870
Ramsey Reset Testi	0.0001	0.9907
Jarque-Bera Normallik Testi	0.5070	0.4707
DOLAR	Test-İstatistiği	Olasılık
Breusch-Godfrey-Serial Correlation LM Testi	1.4637	0.2336
Breusch-Pagan-Godfrey	2.6224	0.0515
Ramsey Reset Testi	0.7183	0.3976
Jarque-Bera Normallik Testi	1375.1990	0.0000

Tahmin edilen ARDL modellerine ilişkin tanısal testler gerçekleştirilmiş ve sonuçlar olasılık değerleri dikkate alınarak yorumlanmıştır. BIST100 modeli için yapılan testler, modelde kurulumdan kaynaklanan spesifikasyon hatası bulunmadığını, hata terimlerinin normal dağılım varsayımını karşıladığını, değişen varyans ve otokorelasyon probleminin olmadığını göstermektedir. LOGDOLAR modeli için elde edilen sonuçlar, modelde otokorelasyon, değişen varyans ve spesifikasyon hatası bulunmadığını göstermektedir; ancak hata terimlerinin normal dağılım varsayımını sağlamadığı belirlenmiştir. Normallik varsayımını sağlanmaması katsayı tahminlerinin sapmasızlığını etkilememekte; ancak tahminlerin etkinliğini zayıflatmaktadır. Bu durum özellikle standart hata hesaplamalarında güvenilirlik sorunlarına yol açabilmektedir. Bu çalışmanın amacı yalnızca uzun dönem ilişkilerin incelenmesi olduğundan, ARDL Bounds testi sonuçları genellikle normallik varsayımına karşı dayanıklıdır. Bu nedenle, EPU ile döviz kuru ve borsa arasındaki uzun ve kısa dönem dinamiklerini daha sağlıklı biçimde analiz edebilmek için normallik varsayımına ihtiyaç duymayan yöntemlerin tercih edilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, bu çalışmada katsayı tahminleri yorumlanmış; ancak anlamlılık düzeylerine ilişkin elde edilen bulguların güvenilirliği sınırlıdır.



Şekil 2. BIST100 için CUSUM ve CUSUMSQ testleri



Şekil 3. Dolar için CUSUM VE CUSUMSQ Testleri

Tahmin edilen uzun dönem katsayılarının istikrarını sınamak için çalışmada Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından önerilen CUSUM VE CUSUMQ (CUSUM kare) testleri uygulanmıştır. Testlere ilişkin sonuçlar BIST100 için Şekil 2'de Dolar için ise Şekil 3'te verilmiştir. Borsaya ait CUSUM sonucuna bakıldığında grafiğin %5 anlamlılık düzeyinde çizilen bandın içerisinde yer aldığı görülmektedir. Bu sonuç BIST100 için tahmin edilen ilişkinin kararlı olduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan CUSUMQ test sonucuna göre grafiğin 0.05 anlamlılık düzeyi için çizilmiş olan bandın içerisinde yer aldığı görülmektedir. Elde edilen bu sonuç ele alınan dönem içerisinde ilişkinin istikrarlı olduğunu göstermektir. Diğer taraftan DOLAR için elde edilen test sonuçları incelendiğinde CUSUM testi tahmin edilen ilişkinin kararlı olduğunu göstermektedir. Ancak, CUSUMQ testi sonucuna ait grafiğin bandın dışına taştığı görülmektedir. Bu sonuç Dolar için kurulan modeldeki uzun dönem katsayılarının ele alına dönem için istikrarsız olduğunu göstermektedir. Bu ise model katsayılarının zamanla sabit kalmadığını ve yapısal kırılmaların veya parametre değişimlerinin olduğunu göstermektedir. Bu ise dolar ile ekonomik belirsizlik arasındaki ilişkinin farklı dönemlerde değişlik gösterdiğini belirtmektedir.

5. SONUÇ

Bu çalışmada, Türkiye'de ekonomik politika belirsizliğinin (EPU) finansal piyasalar üzerindeki etkileri USD/TRY döviz kuru (LOGDOLAR) ve Borsa İstanbul 100 (BIST100) endeksi üzerinden incelenmiştir. 2006:01 – 2024:12 dönemine ait aylık veriler ARDL sınır testi ve hata düzeltme modelleri (ECM) kullanılarak analiz edilmiştir.

Elde edilen bulgular, ekonomik politika belirsizliği ile hem BIST100 hem de LOGDOLAR arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu göstermektedir. Ancak uzun dönem katsayı tahminleri, belirsizliğin hisse senedi piyasası üzerinde negatif, döviz kuru üzerinde ise pozitif yönlü bir baskı oluşturduğunu ortaya koysa da bu etkilerin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı belirlenmiştir. Bu çalışmada elde edilen katsayı tahminleri uzun dönem ilişkilerin ortaya konulması açısından anlamlı olmakla birlikte, hata terimlerinin normallik varsayımını sağlamaması nedeniyle katsayıların istatistiksel anlamlılığına ilişkin bulguların güvenilirliği sınırlıdır. Buna karşılık, kısa dönem dinamikleri incelendiğinde, EPU ile BIST100 arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuç, belirsizlik artışlarının hisse senedi piyasasında kısa vadeli değer

kayıplarına yol açtığını ve yatırımcıların riskten kaçınma davranışı sergileyerek güvenli varlıklara yöneldiğini göstermektedir. Elde edilen bulgular Yıldız (2024)'ün uzun dönemde elde ettiği anlamlı ilişkilerin aksine kısa dönemde belirsizlik ile BIST100 arasında anlamlı etkilere ait benzer sonuçlar elde edilmiştir. Gürbüz (2024)'ün farklı belirsizlik endekslerinin BIST100 üzerindeki etkileri için bulduğu sonuçlara benzerlik göstermektedir. Ayrıca elde edilen sonuçlar, İlhan ve Bağcı (2024) çalışmasında elde edilen küresel ekonomik belirsizlik artışının hisse senedi piyasasında dalgalanmalara yol açmış olması sonucu ile uyum göstermektedir. Döviz kuru açısından ise kısa dönemde anlamlı bir ilişki bulunmamış, bu da kur hareketlerinin kısa vadede daha çok faiz oranları, enflasyon beklentileri ve küresel sermaye akımları gibi faktörlerden etkilenebileceğini ortaya koymuştur.

Çalışma, Türkiye'de ekonomik politika belirsizliği ile finansal varlıklar arasındaki etkileşimi hem hisse senedi piyasası hem de döviz kuru üzerinden analiz ederek literatüre katkı sunmaktadır. Bulgular, yatırımcıların belirsizlik dönemlerinde riskten kaçınma eğiliminin özellikle borsa üzerinde doğrudan ve hızlı etkiler yarattığını; döviz kurunda ise etkinin daha çok uzun vadede ortaya çıktığını göstermektedir. Ancak CUSUM ve CUSUMQ test sonuçları, LOGDOLAR modelinde uzun ve kısa dönem ilişkilerden elde edilen bulguların güvenilir olmadığını ve model katsayılarının zaman içerisinde istikrarlı olmadığını göstermektedir. Bu çalışmanın amacı yalnızca uzun dönem ilişkilerin incelenmesiyle sınırlı olduğundan, elde edilen bulguların öngörü veya politika çıkarımlarında kullanılabilmesi için yapısal kırılmaların ya da zamanla değişen asimetrik ilişkilerin dikkate alındığı yöntemlere ihtiyaç duyulduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sonuç olarak, bu çalışmayla ilk defa metin temelli olarak hesaplanan ekonomik politika belirsizliğinin dolar ve borsa üzerinde uzun dönemli bir ilişkiye sahip olduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca, ekonomik politika belirsizliğinin finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin farklı varlık sınıflarında farklılaşabileceği görülmektedir. Bu bulgu, politika yapıcılar açısından belirsizlik düzeyini azaltıcı önlemlerin finansal istikrarın korunmasında kritik rol oynadığını ortaya koymaktadır. Gelecek çalışmalarda, alternatif finansal varlıkların analize dahil edilmesi ve varsayımların esnetilebildiği, asimetrik ile zamanla değişen etkileri dikkate alabilen ekonometrik yöntemlerin kullanılması, ekonomik politika belirsizliği ile finansal varlıklar arasındaki ilişkinin daha kapsamlı biçimde anlaşılmasına önemli ölçüde katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

Ahmed, M. Y., & Sarkodie, S. A. (2021). COVID-19 pandemic and economic policy uncertainty regimes affect commodity market volatility. *Resources Policy, 74*, 102309. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102309

Aytekin, İ., Bayrakdar, S., & Aksoy, E. (2023). Türkiye'de döviz kuru ile enflasyon arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkinin incelenmesi. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, *10*(1), 87-112.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, *131*(4), 1593-1636. https://doi.org/10.1093/qje/qjw024

Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica, 77*(3), 623–685. https://doi.org/10.3982/ECTA6248

Brown, R. L., Durbin, J., & Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society Series B: Statistical Methodology*, *37*(2), 149-163. https://doi.org/10.1111/j.2517-6161.1975.tb01532.x

Cekin, S. E., Pradhan, A. K., Tiwari, A. K., & Gupta, R. (2020). Measuring co-dependencies of economic policy uncertainty in Latin American countries using vine copulas. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, *76*, 207-217. https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.07.004

Chiang, T. C. (2022). Evidence of economic policy uncertainty and COVID-19 pandemic on global stock returns. *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(1), 28. https://doi.org/10.3390/jrfm15010028

Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association, 74*(366), 427–431. https://doi.org/10.2307/2286348

Dirican, C., & Canoz, İ. (2017). The cointegration relationship between Bitcoin prices and major world stock indices: An analysis with Ardl model approach. *Journal of Economics Finance and Accounting*, *4*(4), 377-392. https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2017.748

Gürbüz, A. (2024). Heterojen belirsizlik endekslerinin Bıst 100 endeksi üzerindeki etkisi: Bir Ardl sınır testi yaklaşımı. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, *61*(670), 29-51.

İlhan, B., & Bağcı, E. (2024). BİST100 endeksi ile GEPU, tahvil faizi ve döviz kuru arasındaki dinamik ilişki üzerine bir ampirik çalışma. *Third Sector Social Economic Review, 59*(4), 1283–1302. https://doi.org/10.26677/TR1010.2024.1283

Kilic, I., & Balli, F. (2024). Measuring economic country-specific uncertainty in Türkiye. *Empirical Economics*, *67*(4), 1649-1689. https://doi.org/10.1007/s00181-024-02594-z

Korkmaz, Ö., & 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. http://dx.doi.org/10.18506/anemon.452749

Li, X. L., Balcilar, M., Gupta, R., & Chang, T. (2016). The causal relationship between economic policy uncertainty and stock returns in China and India: Evidence

from a bootstrap rolling window approach. *Emerging Markets Finance and Trade*, *52*(3), 674-689. https://doi.org/10.1080/1540496X.2014.998564

Münyas, T., & Aydın, G. K. (2025). The effect of economic policy and monetary policy uncertainties on investor behavior: Example of newly industrialized countries. *Journal of Finance Letters (Maliye ve Finans Yazıları)*, *40*(123), 64-91. https://doi.org/10.33203/mfy.1396689

Özcan, B. (2017). *ARDL model bounds test approach: The case of Turkey* (Yüksek lisans tezi, Hacettepe Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstatistik ABD). Ulusal Tez Merkezi.

Öztaş, B. (2025). Türkiye'de finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi: ARDL sınır testi yaklaşımı. *International Social Sciences Studies Journal, 13*(2), 115–132. https://doi.org/10.5281/zenodo.16420554

Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). *An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis* (Vol. 9514, pp. 371-413). Cambridge, UK: Department of Applied Economics, University of Cambridge.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & 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

Tokgöz, E., & Arıca, F. (2025). Küreselleşme, finansal gelişim ve ekonomik politika belirsizliği arasındaki çok yönlü etkileşimler: Bir literatür taraması ve analitik çerçeve. *Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *6*(2), 188-194.

Yalçınkaya, Ö. (2019). Küresel ekonomik, politik ve jeopolitik belirsizliklerin makroekonomik etkileri: Türkiye ekonomisi üzerine SVAR analizi (1992:Q1-2018Q:2), *Journal of Yasar University*, *14*(53), 56-73. https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/659821