



T.C.

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

Doktora Tezi

**KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI
OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRICS-T
ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

**Pınar KURT
185022101**

Tez Danışmanı:

Doç. Dr. Metin KILIÇ

Bandırma 2024

T.C.
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Doktora Tezi

KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI
OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRICS-T
ÜLKELERİ ÖRNEĞİ

Pınar KURT
185022101

Tez Danışmanı:
Doç. Dr. Metin KILIÇ

Bandırma 2024

ETİK BEYAN

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (17/07/2024)

ÖZET

KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRICS-T ÜLKELERİ ÖRNEĞİ

Pınar KURT

Küreselleşme, dünya genelinde ekonomik, finansal, ticari, politik ve sosyal ilişkilerin yoğunlaştığı bir süreçtir. 1980’li yıllardan itibaren birçok ülke, öncelik olarak ekonomilerini küreselleştirmeye başlamışlardır. Bu bağlamda küreselleşme, dünya ekonomisi ve finans piyasaları için önemli bir konudur. Küreselleşmeyle birlikte birçok ülkenin ekonomik ve kalkınma potansiyeli artarken, aynı zamanda hisse senedi piyasalarının hareketliliği üzerinde önemli bir etki yaratabilmektedir. Bu hareketlilik de hisse senedi fiyatlarında oynaklık (volatilité) oluşmasına neden olmaktadır. Oynaklık, hisse senedi fiyatlarında ani yükselişler veya düşüşler yaşamasıyla ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu araştırmada, dünya ekonomisinde önemli bir yeri olan küreselleşme ile önemli yatırım araçlarından biri olan hisse senedi piyasalarının oynaklığı arasında ilişki olup olmadığı ve küreselleşmenin hisse senedi piyasası üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Araştırmada, küresel ekonomide büyüklükleri ve potansiyelleri nedeniyle birbirlerine benzerliğe sahip olan Brezilya, Rusya, Hindistan, Güney Afrika, Çin ve Türkiye (BRICS-T) ülkeleri ele alınmıştır. Araştırmada, bağımlı değişken olarak hisse senedi piyasası oynaklığı, bağımsız değişkenler olarak da ekonomik, ticari, politik, finansal, sosyal, kültürel küreselleşme ve ekonomik özgürlük endeksleri ele alınmıştır. Araştırmada küreselleşmenin hisse senedi piyasası üzerindeki etkilerini ölçebilmek için ise panel veri analizi ile Granger nedensellik analizlerinden yararlanılmıştır. Araştırma sonucunda, küreselleşmenin hisse senedi piyasası üzerinde negatif yönlü azaltıcı etkisi bulunmaktadır. Granger nedensellik testi bulgularına göre ticari ve politik küreselleşme ile oynaklık arasında çift yönlü, genel küreselleşme endeksi, sosyal, ekonomik, finansal küreselleşme endeksi ve ekonomik özgürlük endeksinden volatilitéye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Kültürel küreselleşme endeksi ile volatilité arasında ise herhangi bir nedensel ilişkiye rastlanmamıştır.

Anahtar Sözcükler: Küreselleşme, Hisse Senedi, Oynaklık, Yapısal Kırılmalı Panel Veri Analizi, BRICS

ABSTRACT

THE IMPACT OF GLOBALIZATION ON STOCK MARKET VOLATILITY: THE CASE OF BRICS-T COUNTRIES

Pınar KURT

Globalization is a process in which economic, financial, commercial, political, and social relationships intensify worldwide. Since the 1980s, many countries have prioritized globalizing their economies. In this context, globalization is an important issue for the world economy and financial markets. Along with globalization, many countries' economic and development potentials have increased, while also significantly impacting the volatility of stock markets. This volatility is manifested in sudden rises or falls in stock prices. Therefore, this research aims to investigate whether there is a relationship between globalization, which holds a significant place in the world economy, and the volatility of stock markets, which are important investment instruments, and to examine the effect of globalization on the stock market. The study focuses on Brazil, Russia, India, South Africa, China, and Turkey (BRICS-T) countries, which are similar in size and potential in the global economy. The research considers stock market volatility as the dependent variable and considers economic, commercial, political, financial, social, cultural globalization, and economic freedom indices as independent variables. We used panel data analysis and Granger causality analyses to measure the effects of globalization on the stock market. The research concluded that globalization has a negative effect on stock market volatility. According to the findings of the Granger causality test, there is a bidirectional causal relationship between commercial and political globalization and volatility, while there is a unidirectional causal relationship from the general globalization index, social, economic, and financial globalization indices, and the economic freedom index to volatility. No causal relationship was found between the cultural globalization index and volatility.

Keywords: Globalization, Stock Market, Volatility, Structural Break Panel Data Analysis, BRICS

ÖNSÖZ

Küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisinin tarafımda araştırıldığı bu tez çalışmasının muhasebe ve finans alanına katkı sağlamasını temenni ederim. Bu tez çalışmasında danışmanlığımı üstlenerek değerli fikirleri ve önerileriyle bana yön veren ve desteğini esirgemeyen değerli hocam Sayın Doç. Dr. Metin KILIÇ'a teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Tez dönemim boyunca bilgi ve tecrübelerini esirgemeyip, her zaman görüşlerini aldığım değerli hocam Sayın Prof. Dr. Edip ÖRÜCÜ'ye, lisans eğitimimden beri değerli bilgilerini esirgemeyen Prof. Dr. Fikret ÇANKAYA'ya ve tez savunma sınavımda jüri üyesi olarak görev yapan Rektör Yardımcısı Sayın Prof. Dr. FATİH TEMİZEL, Prof. Dr. Levent AYTEMİZ ve Dr. Öğr. Üyesi Ekrem MERİÇ hocalarıma sonsuz teşekkür ederim.

Tüm hayatım boyunca maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen kıymetli anneme ve babama minnettarım. Son olarak bu tez çalışmasının başından sonuna kadar her zaman yanımda olan, hayatımın her alanında bana destek olan, moral ve motivasyon veren sevgili eşim Dursun KURT'a ve biricik ikiz kızlarım Ada Şura ve Azra Şule'ye bu çalışmayı ithaf ediyorum.

Pınar KURT

Bandırma

17/07/2024

İÇİNDEKİLER

DOKTORA TEZİ ONAYI	ii
ETİK BEYAN.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar	x
ŞEKİLLER	xii
KISALTMALAR	xiii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
KAVRAMSAL ÇERÇEVE	
1.KÜRESELLEŞME.....	5
1.1. Küreselleşmenin Tanımı ve Tarihsel Gelişimi	5
1.2. Küreselleşmeye İlişkin Teori ve Yaklaşımlar	9
1.2.1. Held, McGrew, Goldblatt ve Perraton küreselleşme yaklaşımı	10
1.2.2. Thomas Friedman üç denge ve üç değişim yaklaşımı.....	12
1.2.3. Wallerstein'in modern dünya sistemi teorisi.....	13
1.2.4. Negri ve Hardt'ın küresel imparatorluk teorisi	16
1.2.5. Roland Robertson'un küreselleşme teorisi.....	18
1.2.6. David Held, A.Mc Grew, D.Goldblatt ve J. Perraton'un küreselleşme teorisi	19
1.2.7. Anthony Giddins; Modernliğin Temel Sonucu Olarak Küreselleşme	21
1.3. Küreselleşme Boyutları	22
1.3.1. Ekonomik küreselleşme	22
1.3.2. Finansal küreselleşme	24
1.3.3. Ticari küreselleşme.....	29
1.3.4. Sosyal küreselleşme	32
1.3.5. Politik (Siyasi) küreselleşme	37
1.3.6. Kültürel küreselleşme.....	40
1.4. Küreselleşmenin Avantaj ve Dezavantajları	43
2. HİSSE SENEDİ PİYASASI VE OYNAKLIK	46
2.1. Hisse Senedi Tanımı.....	46
2.2. Hisse Senedi Piyasasında Risk	48
2.3. Oynaklık/Volatilite Kavramı	51
2.4. Oynaklık/Volatilite Endeks Türleri	56

2.5. Oynaklık/Volatilite Hesaplama Yöntemleri	63
2.6. Hisse Senedi Piyasasında Oynaklık	66
2.7. Hisse Senedi Piyasasını Etkileyen Faktörler	67
2.7.1. Para politikası kararları	67
2.7.2. Döviz kuru	69
2.7.3. Petrol fiyatlarındaki değişiklikler	73
2.7.4. Kredi temerrüt primi (CDS)	75
2.7.5. COVID-19	78
2.7.6. Yatırımcı korku göstergesi (VIX)	80
2.7.7. Küreselleşme	83
2.8. Literatür Taraması	85

İKİNCİ BÖLÜM

ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

1. BRICS-T ÜLKELERİNDE KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN VERİ SETİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM.....	93
1.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	93
1.2. Araştırmanın Veri Seti.....	94
1.3. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri.....	96
1.4. Araştırmanın Kısıtları.....	98
1.5. Araştırmanın Yöntemi	99
1.6. Model Tahminçileri İlgili Bilgiler	101
1.6.1. Yatay kesit bağımlılık (birimler arası korelasyon).....	101
1.6.1.1. LM yatay kesit bağımlılığı testi	101
1.6.1.2. Sapması düzeltilmiş lm yatay kesit bağımlılık testi.....	102
1.6.2. Panel birim kök testleri	103
1.6.2.1. CIPS panel birim kök testi	104
1.6.2.2. PANKPSS kırılmalı panel durağanlık testi.....	105
1.6.3. Panel eşbütünleşme testleri	106
1.6.3.1. Westerlund (2008) panel eşbütünleşme testi	107
1.6.3.2. Westerlund ve Edgerton (2008) kırılmalı panel eşbütünleşme testi	107
1.6.4. Panel regresyon modeli tahminçileri	108
1.6.4.1. Dinamik en küçük kareler (DOLS) tahminçisi	109
1.6.4.2. Tam değiştirilmiş en küçük kareler (FMOLS) tahminçisi	110
1.6.5. Panel hata düzeltme modeli.....	111
1.6.5.1. Havuzlanmış ortalama grup tahminçisi	111

1.6.6. Panel nedensellik analizi	111
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
ANALİZLER, BULGULAR VE YORUMLAR	
1.BRICS-T ÜLKELERİNDE KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN ANALİZLER, BULGULAR VE YORUMLAR.....	113
1.1. Tanımlayıcı İstatistikler.....	113
1.2. Korelasyon Analizi Bulguları.....	118
1.3. Yatay Kesit Bağımlılık ve Panel Birim Kök Testleri Bulguları.....	120
1.4. Panel Eşbütünleşme Testleri Bulguları	133
1.5. Panel Hata Düzeltme Modeli Bulguları	155
1.6. Panel Granger Nedensellik Bulguları.....	168
SONUÇ VE TARTIŞMA.....	173
KAYNAKÇA	186
ÖZGEÇMİŞ.....	221

TABLÖLAR

Tablo 1:	Dünya Geneline Oluşturulmuş Volatilite Endeksleri	59
Tablo 2:	Kısaltma, Birim ve Veri Tabanı Bilgileri	96
Tablo 3:	Tanımlayıcı (Özet) İstatistikler	113
Tablo 4:	Spearman Rank-Order Korelasyon Analizi	119
Tablo 5:	Breusch & Pagan (1980) LM ve Pesaran vd. (2008) Sapması Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılık Testleri Sonuçları (Değişkenler İçin)	121
Tablo 6:	Pesaran (2007) CIPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları	122
Tablo 7:	PANKPSS (2005) Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Durağanlık Testi Sonuçları	123
Tablo 8:	PANKPSS Yapısal Kırılmalı Durağanlık Testi- LTRG, LCUG Değişkeni Çoklu Yapısal Kırılma Tarihleri	124
Tablo 9:	PANKPSS Yapısal Kırılmalı Durağanlık Testi- LKOFGI, LVOL, LPOG ve LEFI Değişkeni Çoklu Yapısal Kırılma Tarihleri	132
Tablo 10:	Breusch & Pagan (1980) LM ve Pesaran vd. (2008) Sapması Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılık Testleri Sonuçları (Eşbütünleşme Denklemleri İçin)	133
Tablo 11:	Westerlund (2008) Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	135
Tablo 12:	Westerlund& Edgerthon (2007) Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	136
Tablo 13:	Westerlund & Edgerton Yapısal Kırılmalı Panel Eşbütünleşme Testi Kırılma Tarihleri (Model 1-2-7-8).....	137
Tablo 14:	Pesaran ve Yamagata (2008) Delta Eğim Homojenliği Testi Sonuçları	140
Tablo 15:	Swamy (1970) S Eğim Homojenliği Testi Sonuçları	141
Tablo 16:	BRICS-T Ülkelerinin Panel Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları.....	142
Tablo 17:	BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 1).....	146
Tablo 18:	BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 2).....	148
Tablo 19:	BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 3).....	149
Tablo 20:	BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 4).....	150
Tablo 21:	BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 5).....	151

Tablo 22: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 6).....	152
Tablo 23: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 7).....	153
Tablo 24: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 8).....	154
Tablo 25: BRICS-T Ülkelerinin Panel Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları.....	156
Tablo 26: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 1).....	160
Tablo 27: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 2).....	161
Tablo 28: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 3).....	162
Tablo 29: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 4).....	163
Tablo 30: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 5).....	164
Tablo 31: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 6).....	165
Tablo 32: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 7).....	166
Tablo 33: BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 8).....	167
Tablo 34: BRICS-T Ülkeleri İçin Nedensellik Analizi (Kısa Dönemli İlişkiler) Sonuçları	169

ŞEKİLLER

Şekil 1: Dünya İthalat ve İhracat Ticaret Hacmi Grafiği.....	31
Şekil 2: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Hisse Senedi Piyasası Volatilitesi Grafiği.....	114
Şekil 3: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Küreselleşme Endeksi (KOFGI) Grafiği.....	114
Şekil 4: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ekonomik Küreselleşme Endeksi (EG) Grafiği.....	115
Şekil 5: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ticari Küreselleşme Endeksi (TRG) Grafiği.....	115
Şekil 6: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Finansal Küreselleşme Endeksi (FIG) Grafiği.....	116
Şekil 7: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Sosyal Küreselleşme Endeksi (SOG) Grafiği.....	116
Şekil 8: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Kültürel Küreselleşme Endeksi (CUG) Grafiği.....	117
Şekil 9: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ekonomik Küreselleşme Endeksi (POG) Grafiği	117
Şekil 10: 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ekonomik Özgürlük Endeksi (EFI) Grafiği	118
Şekil 11: Panel Bazında Katsayı Tahminlerine İlişkin Grafiks Bulgular	145
Şekil 12: Ülkelere Göre Hisse Senedi Piyasası Volatilitesi (Ortalama)	146
Şekil 13: BRICS-T Grubunda Hisse Senedi Piyasalarındaki Volatilitenin Sistemlere Göre Dengeye Gelme Süreleri (Değişkenler Bazında, Yıl)	158

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey Fuller
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
APEC	: Asya Pasifik Ekonomik İş birliği
ARCH	: Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
ARDL	: Autoregressive Distrubuted Lag Bound Test
ARMA	: Otoregresif Hareketli Ortalamalar Modeli
ASEAN	: Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
BRICS-T	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Güney Afrika, Çin, Türkiye
BEKK	: Baba, Engle, Kraft, and Kroner
CADF	: Yatay Kesit Genişletilmiş Dickey Fuller
CBOE	: Chicago Opsiyon Borsası
CCR	: Kanonik Eşbütünleşik Regresyon
CDS	: Kredi Temerrüt Takasları
CIPS	: Yatay Kesit Genişletilmiş Im, Pesaran ve Shin
CUG	: Kültürel Küreselleşme Endeksi
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
DAX	: Deutscher Aktien Index
DB	: Dünya Bankası
DCC	: Dynamic Conditional Correlation
DJI	: Dow Jones Industrial Average
DOLS	: Dinamik En Küçük Kareler
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EFI	: Ekonomik Özgürlük Endeksi
EFTA	: Avrupa Serbest Ticaret Birliği
EG	: Ekonomik Küreselleşme
EGARCH	: Üssel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
EKK	: En Küçük Kareler

ETF	: Borsa Yatırım Fonu
EUREX	: Almanya Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
EWMA	: Üssel Ağırlıklandırılmış Hareketli Ortalama
FED	: Amerika Merkez Bankası
FIG	: Finansal Küreselleşme Endeksi
FMOLS	: Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler
FTSE	: Birleşik- Krallık Financial Time Stock Exchange 100 Index
GARCH	: Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşmasını
GJR-GARCH	: Glosten-Jagannathan-Runkle Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
GMM	: Genelleştirilmiş Hareketler Yöntem
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HAR	: Heterogeneous Autoregressive
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
ICSS	: Iterative Cumulative Sum of Squares
IVR	: Hoşgörü ve Kısıtlama İndeksi
KOF	: İsviçre Ekonomi Enstitüsü
KOFGI	: Küreselleşme Endeksi,
LIFFE	: Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
LTOWVS	: Uzun Dönem ve Kısa Dönem Yönelim
MASS	: Maskülenlik ve Feminenlik İndeksi
MCR	: Market Capitalization Ratio
MIDAS	: Mixed Data Sampling
MICEX	: The Moscow Interbank Currency Exchange
MONOP	: Marche des Options Negociables de Paris
MSCI USA	: Morgan Stanley Capital International
M.Ö	: Milattan Önce
M.S	: Milattan Sonra
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
NGARCH	: Doğrusal olmayan Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
NKX	: Japonya- Nikkei 225 Stock Average

NYSE	: New York Stock Exchange
OJSC	: Open Joint Stock Company
PANKPSS	: Panel Kwiatkowski, Philips, Schmidt ve Shin
PARCH	: Power Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
PDI	: Güç Mesafesi
PDOLS	: Panel Dinamik En Küçük Kareler
PMG	: Havuzlanmış Ortalama Grup
POG	: Politik Küreselleşme Endeksi
PSX	: Pakistan Hisse Senedi Endeksi
PTTGARCH	: Dönüştürülmüş Güç ve Eşik Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
RVI	: Russian Market Volatility Index
RTSVX	: Russian Volatility Index
SARS	: Severe Acute Respiratory Syndrome
SETS	: Stock Exchange Trading System
SSE	: Shanghai Composite Index
SAGARCH	: Temel Asimetrik Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
SOG	: Sosyal Küreselleşme Endeksi
STK	: Sivil Toplum Kuruluşu
SUR	: Görünürde İlişkisiz Regresyon
TARCH	: Threshold Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
TBR	: Treasury Bill Rate
TRG	: Ticari Küreselleşme Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
UAI	: Belirsizlikten Kaçınma İndeksi
UNESCO	: Birleşmiş Milletler Eğitim, Bilim ve Kültür Kurumu
VAR	: Vektör Otoregresyon
VDAX	: Almanya Volatilite Endeksi
VECM	: Vector Error Correction Model
VIX	: Volatility Index
VOL	: Volatilite
VXN	: Nasdag Volatilite Endeksi
YPE	: Yükselen Piyasa Ekonomileri

GİRİŞ

Küreselleşme, dünya genelinde ekonomik, sosyal, kültürel ve politik alanlar gibi birçok alanda meydana gelen etkileşimi ifade eden bir kavramdır. Küreselleşme olgusu insanlık tarihi boyunca var olan bir süreci kapsamaktadır. Küreselleşmenin ne zaman başladığı ile ilgili ise pek çok tartışma söz konusu olmuştur. Küreselleşme konusundaki tartışmanın ortaya çıkışı, Immanuel Kant'ın 1795'te yayımlanan "Ebedi Barış" (Perpetual Peace) adlı denemesine dayanmakta ve bu deneme tüm dünya ulusları için entegre bir sistem oluşturulmasını savunmaktadır.

Kant'a göre küreselleşmenin temel fikri bir tür fedakârlığa sahip olmak gerektiği ve uluslararası barışın temelinde ise “evrensel bir hukuk sistemi” ve “uluslararası bir birlik” oluşturarak uyumlu ilişkilerin kurulmasına öncüllük etmek olduğudur. Kant, uluslararası toplumun barış içinde yaşaması için, devletler arasında yasal, düzenli ve barışçıl ilişkilerin kurulması gerektiğini ifade etmektedir. Kant'ın bu görüşü, Avrupa'da 1618-1648 döneminde uluslararası savaşların Westphalia Antlaşması ile sona ermesi gibi tarihsel bir olayın üzerinde şekillenen modern uluslararası düzenin oluşumuna katkıda bulunmuştur (Far ve Salong, 2024).

Günümüzde ise küreselleşme, tüm alanlarda gerçekleşen, sınır tanımayan bir küresel toplumsal düzen süreci olarak ortaya çıkmaktadır. Küreselleşme, yalnızca bir ulusun değil, aynı zamanda dünya topluluğunun da yaşadığı sorunları içeren bir durumdur. Bilgi ve iletişim teknolojilerinin varlığı, insanların faaliyetlerini daha hızlı ve pratik bir şekilde gerçekleştirmesini kolaylaştırmakta ve hızlandırmaktadır. Dolayısıyla, küreselleşme sadece bilgi akışını hızlandırmakla kalmaz, aynı zamanda yerler arasındaki mesafeyi kısaltabilmekte, bireyler ve uluslar arasındaki ilişkileri yakınlaştırabilmekte ve kültürel alışverişi de artırabilmektedir.

Küreselleşme, uluslararası ilişkilerde uluslararası kuruluşların rolünü artırmakta ve iş birliğini teşvik ederek ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Bununla birlikte, küreselleşme iş fırsatları yaratmakta ve uluslararası ticaret, sermaye akışları ile uluslararası yatırımları artırmaktadır. Yatırımcılar, küreselleşme sayesinde farklı ülkelerdeki varlık sınıflarına yatırım yapma fırsatları bulurlar ve bu durum, sermaye piyasalarını daha likit hale getirebilmekte ve yatırım fırsatlarını çeşitlendirebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, küreselleşme ile finansal piyasalara erişim imkânı daha kolay

olmaktadır. Bu bağlamda, yatırımcılar farklı ülkelerdeki sermaye piyasalarına kolayca yatırım yapabilir ve portföylerini çeşitlendirebilmektedirler. Küreselleşmenin birçok avantajı söz konusu iken bazı durumlarda dezavantaj olarak da karşımıza çıkabilmektedir. Küreselleşme, örneğin finansal krizlerin hızla yayılmasını kolaylaştırabilmektedir. Bir ülkede yaşanan finansal kriz, diğer ülkelerdeki sermaye piyasalarını özellikle hisse senedi piyasalarını kolaylıkla etkileyebilmektedir (Kevser ve diğerleri, 2023).

Hisse senedi piyasası en yalın haliyle tanımlanacak olursa şirketlerin hisselerinin alınıp satıldığı, yatırımcıların sermaye artışına katıldığı ve hisse senetlerinin fiyatlarının belirlendiği bir piyasa olarak tanımlanmaktadır. Hisse senedi piyasalarında yatırımcılar, bir şirketin hisselerine yatırım yaparak o şirketin ortakları olmakta ve şirketin büyümesi ve kârlılığından pay almak hakkına sahip olmaktadır.

Yatırımcılar, hisse senedi piyasalarına yatırım yaparken yüksek getiri sağlayabileceği gibi aynı zamanda birçok riskle de (piyasa riski, şirket riski, likidite riski, faiz oranı riski, kur riski vb.) karşı karşıya kalabilmektedir. Bu durum hisse senetlerini oynak diğer bir ifadeyle volatil bir duruma getirmektedir. Hisse senedi piyasalarındaki volatilité (oynaklık), fiyatların zaman içindeki dalgalanma derecesini ifade etmektedir. Yüksek oynaklık, fiyatların hızlı ve büyük ölçüde değiştiği anlamına gelirken, düşük oynaklık ise fiyatların daha istikrarlı olduğunu göstermektedir. Oynaklık, genel olarak piyasadaki belirsizlik, risk algısı ve piyasa katılımcılarının duyarlılığı ile ilişkilidir.

Literatür incelendiğinde hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen faktörler araştırılmıştır. Bu kapsamda hangi faktörlerin piyasayı etkilediği konusunda fikir birliğine varılmamıştır. Bu araştırmalardan bazıları incelendiğinde, enflasyon ve faiz oranlarının (Khan ve diğerleri, 2017; Doğan ve diğerleri, 2016; Ameen ve diğerleri, 2020), döviz kuru değişikliklerin (Mlambo ve diğerleri, 2013), petrol fiyatlarının (Caporale ve diğerleri, 2015; Park ve Ratti, 2008; Kilian ve Park, 2009; Filis ve Chatziantoniou, 2014; Demirer ve diğerleri, 2020; Li ve diğerleri., 2022; Escobari ve Sharma, 2020; Tang ve diğerleri, 2021), kredi temerrüt takaslarının (Byström 2005; Ballester ve diğerleri, 2021; Fung ve diğerleri, 2008), COVID-19'un (Okorie ve Lin 2021;, Şenol ve Zeren, 2020) ve yatırımcı korku göstergesi olan VIX (Volatility Index) endeksi gibi bir çok faktörün hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini (Özdemir, 2020; Marquit ve Curry, 2021; Yılmaz ve Bulut, 2023) incelemişlerdir. Küreselleşmenin hisse

senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisini inceleyen çalışma ise sınırlı sayıdadır. Bu bağlamda çalışmanın temel gerekçesini küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisini araştıran az sayıda çalışmanın bulunması oluşturmaktadır.

Hisse senedi piyasalarında oynaklık piyasanın düzgün işlemlerini ve gelişmesini etkileyen olumsuz bir husustur. Bu çalışmada oynaklık küreselleşme ile ilişkilendirilerek, küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde bir etkisinin olup olmadığı belirlenmeye çalışılacaktır. Böylece küreselleşme ile hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde olumlu gelişmeler sağlanabilir mi sorusuna yanıt aranmaktadır. Bu kapsamda, çalışmada aşağıdaki sorulara cevaplar aranmaktadır.

- Küreselleşme ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasında bir ilişki var mıdır?
- Küreselleşme hisse senedi piyasası oynaklığını etkilemekte midir?

Küreselleşme ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasındaki ilişkinin tespit edilmesi, özellikle piyasaların gelişmesi açısından önemli bir husustur çünkü ekonomik gelişme unsurlarının başında hisse senedi piyasaları sayılmaktadır. Hisse senedi piyasalarının sağlıklı büyümesi ve gelişmesi istenen bir durumdur. Çalışmada küreselleşme ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasındaki ilişki irdelenerek, hisse senedi piyasalarının gelişimine katkı sağlanabilecek olması bu araştırmanın önemini göstermektedir.

Çalışmada, Brezilya, Rusya, Hindistan, Güney Afrika, Çin ve Türkiye (BRICS-T) ülkelerindeki küreselleşme ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. BRICS, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'yı temsil eden uluslararası bir örgüttür. Bu ülkeler, küresel ekonomide büyüklükleri ve potansiyelleri nedeniyle birbirlerine benzerliğe sahiptirler. BRICS ülkeleri hem kendi aralarında hem de diğer ülkelerle olan ticaret ve yatırım ilişkilerinden dolayı dünya ekonomisinde büyük bir etkiye sahiptirler. Bu ülkeler, dünya nüfusunun büyük bir bölümünü oluşturmakta ve dinamik bir iş gücüne sahiptirler. Ayrıca, bu ülkeler gelişmekte olan ülke ekonomileri olarak görülmektedirler. Küresel, ekonomik ve politik konularda birlikte hareket etme potansiyeline sahiptirler. Çalışmada, Türkiye'nin gelişmekte olan ülke ekonomisi olarak kabul edilmesi, bunun yanında hem BRICS ülkeleri hem de BRICS ülkelerinin diğer ticaret ve yatırım ortaklıklarıyla önemli ticaret

ilişkilerine sahip olması ve benzer stratejik hedeflere (sürdürülebilir kalkınma, enerji güvenliği, ticaretin geliştirilmesi vb.) sahip olması nedenleriyle, örnekleme Türkiye de dahil edilmiştir. Böylece BRICS-T ülkelerine ait veriler incelenmiştir.

Çalışma giriş, kavramsal çerçeve, yöntem, analiz, sonuç ve tartışma bölümlerinden oluşmaktadır. Kavramsal çerçeve bölümünde küreselleşme, hisse senedi piyasası, oynaklık kavramları ve literatürde yapılan çalışmalar ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. Bu kapsamda öncelikle küreselleşmenin tanımı ve tarihi gelişimi, küreselleşme teorileri, küreselleşmenin alt boyutları, küreselleşmenin avantaj ve dezavantajları daha sonra hisse senedi tanımı, hisse piyasasında risk, oynaklık kavramı, oynaklık endeks türleri, oynaklık hesaplama yöntemleri ve oynaklık nedenleri ilgili detaylı bilgiler verilmiş ve son olarak literatürde yapılmış çalışmalara değinilmiştir.

Yöntem bölümünde; araştırmanın amacı, önemi, veri seti, modeli, hipotezleri, kısıtları ve model tahmincileri ile ilgili bilgiler verilmiştir. Araştırma, BRICS-T ülkelerinin hisse senedi piyasalarının sergilediği volatil davranışlar (*VOL*) ile volatilité üzerinde etkisi olduğu düşünülen ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*), küreselleşme (*KOFGI*), ekonomik küreselleşme (*EG*), ticari küreselleşme (*TRG*), finansal küreselleşme (*FIG*), sosyal küreselleşme (*SOG*), kültürel küreselleşme (*CUG*), politik küreselleşme endeksleri (*POG*) arasındaki ilişkinin tespiti, panel veri analizi yöntemleri ile irdelenmiştir. Araştırmada veri seti olarak 1996-2020 arasındaki veriler kullanılmış olup araştırmanın amacı kapsamında sekiz model oluşturulmuştur. Araştırmada kullanılan veriler, KOF Swiss Economic Institute, Bloomberg, World Bank ve The Heritage Foundation elde edilmiştir. Araştırmada, bağımlı değişken olarak hisse senedi piyasası oynaklığı, bağımsız değişkenler olarak da ekonomik, ticari, politik, finansal, sosyal, kültürel küreselleşme ve ekonomik özgürlük endeksleri ele alınmıştır.

Analiz ve bulgular kısmında, araştırmanın amacı doğrultusunda yapılan panel veri analizlerinden elde edilen bulguların detaylı şekilde analizi yapılmıştır. Son bölümde ise, teorik çerçeve ile uyum içinde çalışmanın sonucu hakkında kapsamlı bir perspektif sunulmuş olup literatüre olan faydalarına değinilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Araştırmada yer alan değişkenlere yönelik kavramsal çerçeveye bu bölümde yer verilmiştir.

1. KÜRESELLEŞME

Bu bölümde küreselleşmenin tanımı, tarihsel gelişimi, küreselleşmeye ilişkin farklı yaklaşımlar, küreselleşme ile ilgili teoriler, küreselleşmenin boyutları, küreselleşmenin avantaj ve dezavantajları ile ilgili bilgilere yer verilmiştir.

1.1. Küreselleşmenin Tanımı ve Tarihsel Gelişimi

Küreselleşme, dünya genelinde ekonomi, kültür, teknoloji ve iletişim alanlarındaki hızlı değişimlerin ve bu değişimlerin sonucu olarak uluslararası ilişkilerin artmasının bir sürecidir. Bu kavram, Latince “globus” kelimesinden türemiş olup, birçok Avrupa dilinde “globalisation” olarak kullanılmaktadır. Türkçede ise Fransızca kökenli “küre” (glob) kelimesinden türetilmiş ve “küreselleşme” olarak ifade edilmektedir. Türk Dil Kurumu küreselleşmeyi, milletlerin ekonomi, siyaset ve iletişim alanlarında birbirine yakınlaşması ve bütünleşmesi olarak tanımlamaktadır (Uçar, 2023). 18. yüzyılda hız kazanan küreselleşme, özellikle ekonomi alanında olmak üzere, birçok alanda bütünleşme sürecini ifade etmekte ve iki dünya savaşı arasındaki dönem haricinde yoğun bir şekilde devam etmiştir.

1980’li yıllardan itibaren “küreselleşme” kavramı, ekonomik, sosyal ve siyasal değerlendirmelerde önemli bir anahtar olarak ortaya çıkmaktadır (Aydemir ve Kaya, 2007). Uluslararası politika, diplomasi ve akademik çalışmalarda en çok kullanılan terimler arasında yer alan küreselleşme, toplumun her alanına yayıldığı ve objektif bir şekilde değerlendirilemediği için genel kabul görmüş bir tanıma sahip değildir (Adıgüzel, 2011:9). Bu nedenle, literatürde küreselleşmenin uluslararasılaşma, evrenselleşme, liberalizasyon, batılılaşma, karşılıklı bağımlılık ve modernizasyon gibi çeşitli terimlerle eşanlamlı olarak kullanıldığı görülmektedir. Günümüzde küreselleşme, hemen her olayla ilişkilendirilmekte ve neden-sonuç ilişkisi içinde temel bir etken olarak yansıtılmaktadır. Bu geniş kullanım, küreselleşmenin ne olduğunu anlamayı zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla, küreselleşmenin farklı disiplinlerde ve çeşitli açılardan ele alınması gerekmektedir. Bu

şekilde, küreselleşmenin gerçek anlamı ve etkileri daha iyi anlaşılabilir (Bayar, 2008).

Küreselleşme kavramı, birçok akademik disiplin tarafından çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. İşletmeciler ve iktisatçılar küreselleşmeyi uluslararası piyasalar, uluslar ötesi işletmeler ve üretimin uluslararasılaştırılması olarak tanımlarken, bazı bilim insanları küreselleşmeyi ulus devletlerin geleceği veya küresel sistemin gerilemesi ile ilişkilendirmektedir (Adıgüzel, 2011). Wood ve diğerleri (2015), küreselleşme kavramını, ulusların, işletmelerin ve bireylerin dünya genelinde daha fazla birbirine bağlı hale geldiği bir süreç olarak tanımlamaktadırlar (Wood ve diğerleri., 2015). Appadurai'ya (2008) göre küreselleşme, bilişim ve iletişim teknolojilerinin önderlik ettiği yeni sanayi devrimi olarak (Appadurai, 2008), Friedman (2000) ise küreselleşmeyi kaçınılmaz bir gerçek olarak ifade etmiştir (Friedman, 2000).

Teorik tartışmalarda en fazla vurgulanan konulardan biri, küreselleşmenin başladığı zamanın kesin olarak bilinmemesidir. Literatürde küreselleşmenin tarihsel gelişimi, insanlık tarihinin başlangıcından itibaren farklı yerler arasında ticaret yapılması ve kültürel etkileşimler yaşanmasıyla başladığı olarak ifade edilmektedir (Zinkina ve diğerleri, 2019). Antik çağlardan itibaren, tarihin farklı dönemlerinde, insanlar ticaret yolları üzerinde ürünler ve fikirler taşımışlar ve bu yollar aracılığıyla kültürleri birbirlerine aktarmışlardır. Örneğin, İpek Yolu, Çin'den Batı'ya uzanan bir ağ olup, bu yol boyunca Çinli tüccarlar, mallarını Batı'ya taşımışlar ve Batılı tüccarlar da kendi ürünlerini Çin'e götürmüşlerdir.

Orta Çağ'da, Avrupa'da ticaretin gelişmesiyle birlikte, Avrupa'nın farklı bölgeleri arasında artan ticaret hacmi ve ürünlerin uzak bölgelere gönderilmesiyle küreselleşme ivme kazanmıştır. Bazı tahminlere göre küreselleşme, insanlık tarihinin daha da öncesine dayanmaktadır. Örneğin, Nayan Chanda (2007), küreselleşmenin ilk insanların Afrika'dan göç ile başladığını ve daha sonra en önemli aktörlerin tüccarlar, vaizler, maceracılar ve savaşçılar olduğunu düşünmektedir. Zinkina ve diğerleri (2019) küreselleşmenin başlangıcını, dört tarihi döneme ayrıldığını ifade etmiştir.

- **Arkaik küreselleşme** (topluluklar ve devletler arasındaki ilişkileri ve bunların nasıl oluşturulduğunu, fikirlerin ve sosyal normların coğrafi yayılmasıyla hem

yerel hem de bölgesel düzeyde nasıl şekillendiğini tanımlar), yaklaşık 5000-1000 yıl önce başlamıştır. Hopper (2007), küreselleşme tarihini binlerce yıl öncesine dayandığını kökenlerini ise ilk medeniyetlerin ortaya çıkmasına bağladığını varsaymaktadır. Arkaik küreselleşmenin insan göçlerinde, dünya dinlerinin ortaya çıkışında, imparatorlukların varlığında ve geçiş bölgelerinin ticaret ağlarında görüldüğünü ifade etmiştir (Hopper 2007).

- **Erken-modern (proto-modern) küreselleşme**, küresel dünyanın entegrasyonu ile yani yaklaşık 500 yıl önce, diğer bir deyişle on altıncı yüzyılda başlamıştır. Keşifler Çağı sayesinde dünyanın çoğu bölgesi, mal, sermaye, göç, kültürel semboller, fikirler, bilgi ve teknoloji, dolaştığı tek bir küresel ağa bağlı olarak ifade edilmiştir (Zinkina ve diğerleri, 2019).
- **Modern küreselleşme**, on sekizinci yüzyıldan yirminci yüzyılın başlarına kadar olan dönemi kapsamaktadır (Birinci Dünya Savaşı'na kadar). Bu küreselleşme dönemi politikaları (modern devlet modelinin, yönetim yapılarının ve kurumlarının küresel yayılımı), ekonomiyi (endüstriyel üretimin, temel endüstri teknolojilerinin ve yeni teknolojik rejimlerin küresel yayılımı, finans sermayesinin küresel hareketi) ve sosyal alanı ve kültürü (yoğunlaşmış küresel göç, fikirlerin ve standartların yayılımı) içeren sosyal yaşamın tüm alanlarını etkilemektedir. Küreselleşme, 19. yüzyılın sonuna kadar ilk zirvesine ulaşmış, uluslararası ticaret, uluslararası göç akışları ve finansal sermayenin uluslararası hareketliliği tarihsel zirvelerine ulaştığında 1870-1914 dönemi bazen küreselleşmenin “Altın Çağı” olarak adlandırılmıştır. Bu dönemde taşımacılıkta (buharlı gemiler, demiryolları) ve iletişimdeki (telgraf) teknolojiler Altın Çağ'ın temelini oluşturmuştur. Yeni taşıma teknolojilerinin etkinliği ve maliyetlerinin düşmesi, uluslararası ticaretin (sadece lüks mallarda değil, aynı zamanda ucuz ve uygun fiyatlı kitlesel tüketim mallarında, içinde gıda ürünleri de dâhil) ve uluslararası göçün artışı sağlamıştır. Ayrıca, telgraf aracılığıyla gerçekleşen haberleşmenin benzersiz hızı, 19. yüzyılın ikinci yarısında küresel finansal piyasaların ve sermaye akışlarının gelişimini büyük ölçüde hızlandırmıştır (Zinkina ve diğerleri, 2019).

- **En yeni küreselleşme** ise son birkaç on yılı kapsamaktadır. Bu çağın kökeni ise teknolojik devrim ve bilgi teknolojileri tarafından yaratılan yeni küresel entegrasyon fırsatlarıyla ortaya çıkmıştır. Yeni küreselleşmede, özellikle artan uluslararası (sınır ötesi) ekonomik faaliyetler, ulusal ekonomilerin giderek artan bir şekilde birbirine bağımlılığı, küresel pazarların genişlemesi veya malların artan uluslararası hareketliliği gibi ekonomik yönler, küreselleşmenin Altın Çağı'nın bir devamı olarak değerlendirilmekte, ancak her biri teknolojik ilerlemeler nedeniyle belirgin değişikliklere uğramaktadır. Ayrıca bu küreselleşme döneminde, küresel yönetim kurumlarının genişlemesi, ulusal egemenliğin bazı hususlarda gönüllü olarak sınırlandırılması, kültürün radikal bir değişimi, bilgiye artan erişim ve tek bir küresel bilgi alanının oluşturulması gibi durumlardan dolayı küreselleşme özellikle politik ve sosyokültürel alanlarda olduğu görülmektedir (Perraton 2011; Zinkina ve diğerleri, 2019).

Bazı araştırmacılar, küreselleşmenin başlangıcıyla ilgili tartışmaların üç ana olasılık etrafında toplandığını ileri sürmektedir (Eşkinat ve Kutlu, 2002; Kaya ve Aydemir, 2011). Bu olasılıklar şunlardır;

- Küreselleşme, tarihin başlangıcından beri var olan bir süreç olup, son yıllarda hızında belirgin bir artış yaşanmaktadır.
- Küreselleşme, modernleşme ve kapitalizmin yükselişiyle birlikte başlamış ve son dönemlerde hız kazanmıştır.
- Küreselleşme, sanayi sonrası toplum, modern sonrası toplum ve kapitalist düzenin dönüşümüyle birlikte son yıllarda ortaya çıkan yeni bir fenomendir.

Bayar'a (2008) göre, küreselleşme aslında yeni bir olgu değildir ve kökenleri, farklı coğrafyalarda yaşayan insan toplulukları arasındaki ilişkilerin kurulmaya başladığı döneme kadar uzanmaktadır. Ancak, günümüzdeki anlamıyla küreselleşme üç ana evreden geçerek bugünkü halini almıştır. Bunlar, 19. yüzyılın sonlarından 1914 yılına kadar süren dönem, 1914 yılından 1945-50 yıllarına kadar süren dönem ve son olarak 1945-50 yılları sonrasında olan dönemdir. 19. yüzyılın sonlarından 1914'e kadar olan dönemde ekonomik küreselleşme oldukça ileri bir seviyeye ulaşmış, uluslararası ticaret

engelleri ve tarifeler azalmış, küresel piyasalar entegrasyon sağlamış ve ulaşım maliyetleri ile uluslararası kişilerin serbest dolaşım kısıtlamaları minimum seviyelere inmiştir. Ancak, 1914'ten 1945-50'ye kadar olan dönemde, I. Dünya Savaşı, 1929-1930'lu yıllarda devam eden Büyük Bunalım ve II. Dünya Savaşı gibi olayların olması küreselleşme sürecini sekteye uğratmıştır. Bu dönemlerde aşırı milliyetçilik, himayecilik diğer anlamıyla korumacılık ve kendine yeterlilik gibi eğilimler belirgin hale gelmiştir. 1945-50 yılları sonrası ve özellikle 1980'li yıllardan sonra ise küreselleşme olgusu büyük bir ivme kazanmıştır. Bu kapsamda uluslararası ticaret ve sermaye akımları hızlanmış ve eski seviyelerini aşmış, küresel üretim süreçleri önemli bir dönüşüm geçirmiştir. II. Dünya Savaşı sonrasında, büyük savaşların tekrarlanmaması amacıyla siyasi küreselleşme önem kazanmıştır. Teknolojik ilerlemeler ve iletişim devrimi de bu süreci hızlandırmıştır. Özellikle 1980 yılı sonrasında, küreselleşmenin çevresel, demografik ve kültürel boyutları dünya gündeminde önemli bir yer tutmaya başlamıştır (Bayar, 2008).

Bahtiyar ve Yağlıkara (2022), küreselleşmenin günümüzde devam ettiğini ve dünya ekonomisinin uluslararası ticaret, yatırım ve iletişim aracılığıyla giderek daha fazla bütünleştiğini belirtmektedirler. Küreselleşmenin hem olumlu hem de olumsuz sonuçları olduğunu ifade eden yazarlar, ülkeler arasındaki sınırların kalkması, emek, sermaye ve teknoloji akımlarının serbestleşmesi ve uluslararası göçün artmasıyla daha entegre bir dünya oluştuğunu vurgulamışlardır. Ancak, küreselleşmenin dünya ekonomisine etkisi konusunda ortak bir görüş bulunmamaktadır. Literatürdeki tartışmalar, küreselleşmenin farklı gelişmişlik düzeyine sahip ülkelerde farklı sonuçlar doğurabileceği üzerine yoğunlaşmaktadır. Gelişmiş ülkelerin küreselleşmeden daha fazla yararlandığı, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin ise olumsuz etkilerle karşılaştığı yaygın bir görüş olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası'nın politikaları eleştirilmekte ve küreselleşme sonuçlarının uluslararası kuruluşların yönetim biçimine ve ülkelerin sosyo-ekonomik ve kurumsal özelliklerine bağlı olarak değiştiği kabul edilmektedir.

1.2. Küreselleşmeye İlişkin Teori ve Yaklaşımlar

Küreselleşme kavramını anlamak, günümüzdeki uluslararası politik, ekonomik, ticari, finansal, sosyal ve kültürel değişimleri ve bu değişimlerin süreçlerini ve dinamiklerini kavramayı gerektirmektedir. Bu bağlamda, literatürde küreselleşmeyi farklı

açılardan ele alan birçok yazar, çeşitli görüşler ve teoriler öne sürmektedir. Dolayısıyla, bu bölümde küreselleşmenin yapısını daha iyi anlamak amacıyla, küreselleşme ile ilgili birçok farklı teorilerin ve yaklaşımların üzerinde durulmuştur. Bu teoriler ve yaklaşımlar, küreselleşmenin çok boyutlu doğasını ve etkilerini daha derinlemesine incelememizi sağlayacaktır.

1.2.1. Held, McGrew, Goldblatt ve Perraton küreselleşme yaklaşımı

Held ve diğerleri (1999), küreselleşme ile ilgili görüş ve düşünceleri aşırı küreselleşmeciler, şüpheciler ve dönüşümcüler olarak üç kategoride sınıflandırmışlardır.

Aşırı küreselleşmecilere göre küreselleşme, ulus devletlerin varlığını sorgulayan ve onları ticari birimlere dönüştüren yeni bir çağın başlangıcını temsil etmektedir. Bu bakış açısı, genellikle tek bir küresel pazarın oluşumunu ve küresel rekabetin insan ilerlemesi için anahtar olduğunu savunmaktadır. Aşırı küreselleşmeci düşünürleri ekonomideki küreselleşmenin gerek uluslararası üretim gerek ticaret ve gerekse finans ağları aracılığıyla ulusal ekonomilerin kimliklerini kaybettiğini ileri sürmektedirler. Bu perspektife göre, ulusal hükümetler, küresel sermaye tarafından güçlendirilen yerel, bölgesel ve küresel yönetim mekanizmaları arasında bir aracı konumuna gelmiş ve yetkilerini kaybetmiştir. Bu bağlamda bazı uzmanlar, ekonomik küreselleşmenin geleneksel ulus devletlerin yerini yeni toplumsal örgütlenme biçimlerine bıraktığını iddia etmektedir (Günay, 2017). Küreselleşme, özellikle serbest ticaret, doğrudan yabancı yatırımlar, finansal kaynakların serbest dolaşımı ve ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması gibi liberal ideolojinin yeni bir yansıması olarak algılanmaktadır (Kaya, 2009; Held ve diğerleri, 1999). Bu düşünceye göre, devletler zayıflarken, piyasalar daha güçlü hale gelmiştir (Kaya, 2009). Cairncross (2001), Ohmae (1999) ve Friedman (2007) gibi düşünürler, küreselleşmeyi insanlığın temelde yeni bir gelişim aşamasına geçişi olarak değerlendirmektedir.

Küreselleşme karşıtı kuşkucular (şüpheciler), küreselleşmenin yeni ve beklenmeyen bir olgu olmadığını, küreselleşme sürecinin aşırı küreselleşmeciler tarafından abartıldığını ve bir efsane haline getirildiğini savunmaktadırlar. Geçmişte de para ve mal hareketlerinin önemli ölçüde gerçekleştiğini, dünya ekonomisinin geçmişe kıyasla daha az bütünleştiğini iddia etmektedirler. Küreselleşmeyi teknolojiye

gelişmeler sonucunda ortaya çıkan bir olgu olarak görmeyen kuşkucular, küreselleşmeyi ideolojik bir tutum olarak nitelendirmektedir.

Kuşkucular, küreselleşme döneminde dünya genelinde yaşanan değişikliklere rağmen, dünyanın büyük ölçüde eski durumuna döndüğünü savunmaktadır. Bu görüşe göre küreselleşme, yoksul ülkelerin kendi ekonomik politikaları üzerindeki kontrolünü ellerinden alarak, servetlerini dünya genelindeki yatırımcıların elinde yoğunlaştırmaktadırlar. Yapısalcı Neomarksistler, sosyalist bloğun çöküşü ve Marksist ideolojinin popülaritesindeki azalma nedeniyle küreselleşmeye karşı çıkan başka bir gruptur. Bu grup, Sovyetler Birliği'nin dağılması ve liberalizmin yükselişi ile birlikte küreselleşmeye karşı durmakta ve küreselleşmenin kapitalist sömürünün küreselleşmesi olduğunu iddia etmektedirler (İlik, 2023).

Hirst ve Thompson (1999), Hirst ve diğerleri (2009) ve Held ve diğerleri (1999) gibi şüpheli düşünürler I. ve II. Dünya savaşlarının kesintiye uğraması 19. ve 20. yüzyılın sonlarındaki yoğun küresel entegrasyon süreçlerinin mantıklı bir şekilde devamı olduğuna inanmaktadır. Dolayısıyla bu düşünürlere göre küreselleşme açısından herhangi bir yenilik yoktur. Bu görüştekiler, küreselleşme ile ilgili her konuya kuşku ile yaklaşmışlardır. Şüphelilere göre, uluslararasılaşmanın devamını sağlayan güçler, ulusal hükümetlerin kontrolsüz kalmasından ziyade, sürekli ekonomik serbestleşmeyi destekleyen düzenleyici güçlerin varlığına dayanmaktadır. Bu bakış açısına göre, küreselleşme ve bölgeselleşme, birbirine zıt eğilimler olarak değerlendirilmektedir. Şüpheliler, uluslararasılaşmanın yeni ve daha az devlet merkezli bir dünya düzeninin ortaya çıkacağı varsayımını reddetmektedir (İlik, 2023).

Dönüşümcüler, küreselleşmeyi modern toplumlar ve dünya düzeninde meydana gelen hızlı sosyal, siyasal ve ekonomik değişimlerin arkasındaki temel siyasal güç olarak değerlendirmektedir. Bu bakış açısına göre, ulusal hükümetler otoritelerini ve güçlerini yeniden yapılandırmaktadır. Dönüşümcüler, aşırı küreselleşmecilerin savunduğu ulus devletlerin sonunun geldiği görüş ile küreselleşme karşıtı şüphelilerin savunduğu hiçbir şeyin değişmediği iddialarını reddetmektedirler. Dönüşümcüler, ulus devletin birçok alanda yeniden yapılanma sürecinde olduğunu ve bu bağlamda ulus devletin rolünün ve konumunun tartışılması gerektiğini savunurlar. Dönüşümcüler, ulusal devletlerin hala güçlü olduğunu ve siyasal liderlerin dünyada önemli bir rol oynadığını kabul ederken, bu

devletlerin yeniden şekillenme sürecinin de göz ardı edilemeyeceğini vurgulamaktadırlar. Küreselleşmenin, modern toplumlarda hızlı sosyal, siyasal ve ekonomik değişimlerin ana gücü olduğunu belirten dönüştürücüler, iç ve dış işlerin net bir şekilde ayrıldığı dönemlerin geride kaldığını ifade etmektedirler. Küreselleşmenin formal tanımları genellikle ekonomik boyutu öne çıkararak, dünya pazarının finans, sermaye, üretim ve kaynak kullanımı açısından liberal bir çerçevede entegrasyonunu temsil ettiğini belirtilmektedir. Bu süreci daha önce tanımlayanlardan biri de Marshall McLuhan'dır ve 1960'larda "küresel köy" kavramını kullanarak dünya ekonomisinin tek bir pazar haline geleceği düşüncesini ortaya koymuştur (Esgin, 2001; Hablemitoğlu, 2004; Dulupçu, 2001, Kaya, 2009).

Özetle, aşırı küreselleşmeci düşünürler küreselleşmenin hızlı bir şekilde ilerlediğini savunurken, şüpheciler küreselleşmenin yavaş ilerlediğini veya hiç ilerlemediğini iddia etmektedirler. Dönüştürücüler ise, ulusal hükümetlerin otorite ve güçlerini yeniden yapılandırıldığını kabul etmekte bununla birlikte aşırı küreselleşme düşünürlerinin “egemen ulus devletin sonunun geldiği” ve şüphecilerin “hiçbir şey değişmedi” tezlerini reddetmektedirler. Dönüştürücüler göre küreselleşme, toplumsal değişimleri açıklamada kullanılan bir kavram olup, siyasal boyuttaki değişimleri ve ulus devletlerin rollerine ilişkin dönüşümlerini kapsamaktadır. Bu dönüşümler, devleti kendi başına bir güç kaynağı olmaktan uzaklaştırarak, devlet merkezli ilişkilere odaklanmaktadır (Kaya, 2009).

1.2.2. Thomas Friedman üç denge ve üç değişim yaklaşımı

Thomas Friedman küreselleşmeyi “*Küreselleşmeyi ben başlatmadım, onu ben durduramam ve bununla uğraşarak vaktimi boşa harcamak niyetinde değilim. Benim üzerinde düşünmek istediğim şey, insanlığın büyük bölümünün bu yeni sistemden en iyi nasıl yararlanabileceği ve onun en kötü yanlarından nasıl korunabileceği. Bugün küreselleşme hemen her ülkenin iç siyasetini ve dış ilişkilerini biçimlendiren kapsayıcı bir uluslararası sistemdir ve onu bu şekilde aramamız gerekir. Günümüz dünyasında olup biten her şeyin küreselleşme sistemiyle açıklanabileceğini söylemiyorum. Söylemek istediğim şu: Bir sistem giderek artan sayıda insanı giderek çeşitlenen biçimlerde aynı anda etkiliyorsa, bu sistem küreselleşmedir*” şeklinde ifade etmektedir (Korlaelçi, 2015).

Friedman’a göre küreselleşmeye yön verici düşünce, serbest piyasa kapitalizmi olarak ifade edilmekte ve yönetim piyasa mekanizmasına bırakıldığında, ekonomi serbest ticaret ve rekabete açık olduğu sürece etkin olmaktadır. Diğer bir ifade ile küreselleşme, serbest piyasa kapitalizmin ülkelere yayılmasıdır. Üç denge ve üç değişim yaklaşımını savunan Friedman’a göre dengelerden ilki, ulus devlet arasındaki geleneksel denge olup küresel sistemde ABD tek başına süper güç konumundadır. Diğer devletler küresel olarak ABD’ye bağlıdır. İkincisi, ulus devletler ile küresel piyasalar arasında olup, elektronik ortamda dünyanın herhangi bir yerinden başka bir yere para aktarabilen yatırımcılardan oluşmaktadır. Üçüncüsü ise bireyler ile ulus devletler arasındaki dengedir ve günümüzde süper güçlendirilmiş bireyler olduğunu ifade etmektedir.

Küreselleşmeyi oluşturan üç değişim incelendiğinde ise Soğuk Savaş sırasında ortaya çıkan teknolojinin demokratikleşmesi, ikincisi finansın demokratikleşmesi ve üçüncüsü ise enformasyonun demokratikleşmesidir. Bu yaklaşıma göre hem teknolojideki gelişmeler sayesinde özellikle internetle dijital alanlardaki yeniliklerden daha kolay haberdar olunmuş, finansal anlamda ise sermaye piyasalarının gelişmesiyle portföy çeşitlendirmesi kolay olmakta ve enformasyonla diğer bir ifadeyle basın, uydu teknolojiler sayesinde bilgiye ulaşım kolay olmaktadır (Adıgüzel, 2011).

1.2.3. Wallerstein’in modern dünya sistemi teorisi

Wallerstein’in modern dünya sistemi teorisi, sosyolog ve tarihçi Immanuel Wallerstein tarafından geliştirilen bir teoridir. Bu teori, dünya kapitalist sisteminin tarihsel gelişimini anlamada önemli bir yere sahiptir (Ayata ve Karataş, 2023: 384). Wallerstein (1974; 1980; 1989; 2004), modern dünya sistemi teorisini, dünya ekonomisindeki değişikliklerin ve uluslararası ticaretin gelişiminin sonucu olarak ortaya çıktığını savunmaktadır. Ayrıca bu teori, küreselleşmenin tekilden çok bütünlük içerisinde ve sistematik olduğunu, kapitalizmi iktisadi faaliyetleri organize eden bir küresel sistem olarak kabul etmektedir (Adıgüzel, 2011).

Wallerstein’e göre modern dünya sistemi, 16. yüzyılda Avrupa’daki ekonomik ve politik değişimlerle başlamaktadır. Bu süreçte Avrupa, başlangıçta büyük bir ticaret ağına sahip küçük bir bölgesel sistemden, dünya ekonomisini kontrol eden bir yapı haline dönüşmüştür. Modern dünya sistemi, dünyadaki insanların ekonomik, siyasal, sosyal ve kültürel ilişkilerinin tamamını kapsar ve bireyler, şehirler, bölgeler, ulusal devletler,

toplumlar, uluslararası bölgeler ve küresel yapılar gibi sosyal analizin bütün birimlerini birbirine bağlayan etkileşim ağlarının bir bütün olarak iç içe geçmesi olarak anlaşılmaktadır. Bu bağlamda, dünya sistemi özerk ve birbirine bağlı birçok topluluktan oluşan bir bütünlüktür. Modern dünya sisteminde dünya imparatorlukları ve dünya ekonomisi olmak üzere iki farklı sosyal sistem vardır (Ayata ve Karataş, 2023). Dünyanın birçok ülkesinde güçlü devletlerin birbirlerine bağlanmasıyla oluşan bir politik sistem, dünya imparatorluğu olarak bilinmektedir. Dünya ekonomileri bu sisteme bağlıdır. Bununla birlikte, savaş ve ekonomik mübadele yoluyla birbirine bağlanmış politik sistemler de dünya ekonomisini oluşturmaktadır (Adıgüzel, 2011).

Modern dünya sistemi teorisi, dünya ekonomisindeki eşitsizlik ve adaletsizlikleri açıklamaya çalışmaktadır ve küresel kapitalizmin yarattığı sosyal, ekonomik ve çevresel sorunlarla mücadele etmek için alternatif bir sistem önermektedir. Bu teori, küresel adaletsizliği ve ekonomik sömürüyü anlamak için önemli bir araçtır ve uluslararası politika yapımcıları ve araştırmacılar tarafından da sıklıkla kullanılmaktadır.

Wallerstein'e göre dünya sistemleri analizi, sistemin küreselliği (evrenselliği), tarihselliği, disiplinliliği ve bütüncüllüğü olmak üzere dört boyutta ifade edilmektedir. Sistemin evrenselliği, tek bir toplum ya da devlet yerine tüm dünya sistemini kapsadığını ve sistemin tüm unsurlarının dünya parçaları olduğu ilkesinden yola çıkmaktadır. Sistemin tarihî boyutu, dünya sisteminin bir başlangıcı ve sonu olduğunu ve toplumsal gerçekliğin kendi dünya sistemi içinde anlam kazandığını ifade etmektedir. Disiplinler arası etkileşimin önemine dikkat çeken bu yaklaşım, iktisat, sosyoloji, siyaset gibi alanların birbirlerinden ayrı düşünülmemeyeceğini vurgulamaktadır. Bütüncüllük ise, doğa ve beşerî bilimler arasındaki geleneksel ayrımın ötesine geçerek bilimin oluşum sürecini yeniden değerlendirmeyi teşvik etmektedir (Güdek Gölçek, 2023).

Wallerstein'e göre bir sistemin kapitalist olabilmesinde üç temel unsur bulunmaktadır (Adıgüzel, 2011). Bunlar;

- Azami kâra ulaşabilmek için verimlilik esas alınmak koşulu ile rekabetçi bir ortam,
- Sürekli bir kapital biriktirme durumunun ne pahasına olursa olsun korunması,
- Emegın sermayedar tarafından sömürölmesidir.

Wallerstein, modern dünya sistemi teorisinde, diğ er bir ifade ile kapitalist sistem içerisinde merkez,  evre ve yarı  evre şeklinde toplumsal bir i  bölümü oluşturmuştur (Ayata ve Karataş, 2023). Merkez, dünya sistemi içerisinde iktisadi ve siyasi olarak g   l  ve yüksek teknolojiли ülkeleri içermektedir.  rneğ n, Hollanda, İngiltere ve Fransa gibi ülkeleri.  evre, siyasi ağırlığı olmayan ve içerisinde g   barındırmayan, daha geri teknolojileri barındıran, dünya ekonomi sisteminin ucuz i  gücünü oluşturan, ekonomik olarak geri kalmış ve en zayıf bölgeleri içermektedir.  rneğ n, Doğı Avrupa, Latin Amerika  lkeleri. Yarı- evre ise, merkez ve  evre arasındaki geçiş bölgesidir ve genellikle yarı-geli mi  ülkeleri içermektedir.  rneğ n, Portekiz, İspanya ve Güney Fransa  lkeleri.

Wallerstein, modern dünya sistemi teorisinde, çevrenin diğ er bölgeleri sömürdüğünü savunmaktadır. Bu sömürü, ucuz emek gücüne dayanmakta ve  evre ülkelerdeki doğıal kaynakların, genellikle çevreyi olumsuz etkileyen şekillerde sömürülmesine neden olmaktadır. Yarı- evre ülkeler ise, merkez ile  evre arasında kalmaları nedeniyle hem çekirdekten hem de çevreden baskı altında kalmaktadırlar. Ayrıca tampon rolü oynayan bölgelerdir. Dolayısıyla, bu sıralamaları incelediğimizde, yarı  evre bölgelerinin Wallerstein'in dünya sistemi teorisine göre gerçek anlamda özerk olmalarının mümkün olmadığı görülmektedir.

Bu gruptaki ülkeler, merkeze dahil olma seviyesine ulaşma veya daha kötü duruma düşerek  evre ülkeler arasına katılma potansiyeline sahiptirler. Bu durum, yarı  evre ülkelerini dünya sisteminde önemli bir konuma yerleştirmektedir (Ayata ve Karataş, 2023). Modern dünya sistemi teorisi, ayrıca küreselleşmenin nasıl gerçekleştiğini de açıklamaya çalışmaktadır. Wallerstein, küreselleşmenin,  evre kısmında yer alan ülkelerin küresel ekonomiyi kontrol etme çabalarının bir sonucu olduğ n  savunmaktadır. Bu kontrol, uluslararası finans, ticaret ve yatırım düzenlemeleri aracılığıyla gerçekleşmekte ve  evre ülkelerin ekonomik ve politik bağımsızlığına zarar vermektedir.

Özetle, Wallerstein'in modern dünya sistemi teorisi küresel ekonomi, kapitalizm ve küreselleşme konularında önemli bir teoridir. Bu teori, dünya ekonomisindeki adaletsizlikleri ve sömürüyü açıklamaya çalışmakta ve alternatif bir sistem önermektedir.

Bu sistem, çevre ülkelerin ekonomik ve politik bağımsızlığını koruyan ve küresel eşitsizlikleri azaltan bir yapıya dayanmaktadır.

André Gunder Frank (1990) ise Wallerstein'in dünya sistemi teorisinin model ve kuramsal analizlerinin, modern dünya ekonomisi/sistemindeki süreç ve yapıyla sınırlı olmasından dolayı eleştirmiştir. Frank, sistemin merkezini Avrupa'nın oluşturduğunu ve dünyanın diğer bölgelerinin de Avrupa merkezci bir dünya ekonomisine dahil ederek büyüdüğü için kuramın sınırlılığını eleştirmiştir. Frank, Wallerstein'in teorisinin, modern kapitalizmin dünya sistemi teorisine indirgenmesine yol açtığını ve kapitalizmin tarihsel gelişimine yeterince odaklanmadığını savunmuş ve Wallerstein'in teorisinde gözden kaçan önemli bir faktörün, sömürgeciliğin ve emperyalizmin rolü olduğunu düşünmektedir. Ayrıca Frank, Wallerstein'in teorisinin aynı zamanda, üçüncü dünya ülkelerinin ekonomik ve siyasi bağımsızlığını elde etme mücadelesini de yeterince ele almadığını belirtmiş ve bu ülkelerin küresel sisteme entegrasyonu, küresel eşitsizlikleri daha da artırdığını ve gelişmiş ülkelerin çıkarlarına hizmet ettiğini ifade etmiştir.

1.2.4. Negri ve Hardt'ın küresel imparatorluk teorisi

Negri ve Hardt'ın küresel imparatorluk teorisi, dünya siyasetinin ve küresel ekonominin yeni bir perspektiften anlaşılması için önemli bir çerçeve sunan bir çalışmadır. İtalyan siyaset teorisyeni Antonio Negri ve Amerikalı siyaset bilimci Michael Hardt tarafından ortaya atılan bu teori, küresel kapitalizmin doğasını, güç dinamiklerini ve egemenlik yapılarını anlamak amacıyla ortaya çıkmıştır. Hardt ve Negri'ye göre küresel bir piyasa ve küresel üretim çevrimleriyle birlikte küresel bir düzen, yeni bir egemenlik biçimi ortaya çıkmıştır. Diğer bir ifade ile küresel imparatorluk teorisi, geleneksel ulus devleti merkezîyetçiliği yerine küresel ölçekte bir egemenlik yapısı olduğunu iddia etmektedir (Adıgüzel, 2011).

Negri ve Hardt tarafından 1999'da yayınlanan "İmparatorluk" adlı kitabı, Sovyetler Birliği'nin çöküşü ve örgütlü kapitalizmin değişmesiyle ortaya çıkan yeni küresel düzenin anlaşılmasına katkıda bulunulmaya çalışmışlardır (Aykutalp ve Çelik, 2018). Bu kitapta yazarlar, küresel kapitalizmin yükselişiyle birlikte ulusal egemenlik sınırlarının aşıldığını ve ulus-devletler döneminin sona erdiğini öne sürmektedir. Bunun yerine, uluslararası kuruluşlar, çok uluslu şirketler, finansal piyasalar ve küresel iletişim ağları gibi yeni aktörlerin ortaya çıktığını savunmaktadır.

Negri ve Hardt'ın teorisi, "İmparatorluk" terimini kullanarak küresel egemenlik yapısının kapitalist güçlerin ve devletlerin birlikte hareket ettiği bir yapı olduğunu ifade etmektedir. Bu anlamda, tek bir imparatorun olmadığını, ancak küresel kapitalizmin kendisinin bir imparatorluk şeklinde egemenlik kurduğunu söylemektedir. Bu imparatorluk, ekonomik, politik ve kültürel olarak dünya çapında hâkimiyetini sürdüren güçlerin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır (Durutürk, 2019).

Küresel imparatorluk teorisi, kapitalizmin küresel boyutunun beraberinde getirdiği sorunları da ele almaktadır. Negri ve Hardt, küresel kapitalizmin adaletsizlik, eşitsizlik, sömürü ve yabancılaşma gibi sorunlara yol açtığını savunmakta ancak teori, aynı zamanda bu küresel egemenlik yapısının karşıt güçlerin ortaya çıkmasına ve direnişin şekillenmesine olanak sağladığını vurgulamaktadır. Negri ve Hardt, "Çokluğun İmparatorluğu" olarak adlandırdıkları bir kavramla, küresel kapitalizme karşı alternatif bir hareketin mümkün olduğunu öne sürmektedir. Küresel imparatorluk teorisinde "biyoiktidar", "sömürü", "maddi olmayan emek", "kamu alanının erozyonu" ve "karşı-iktidar" gibi önemli kavramlar bulunmaktadır.

Biyoiktidar kavramı, bireylerin yaşamları, bedenleri ve davranışları üzerindeki denetimi olarak ifade edilmektedir. Negri ve Hardt, küresel kapitalizmin gücünü bireylerin biyopolitik hayatlarını kontrol etmek ve düzenlemek üzerine yoğunlaştırdığını savunmaktadırlar. Bu, sağlık hizmetleri, nüfus politikaları, göç yönetimi gibi alanlarda görülen kontrol mekanizmalarını içermektedir (Durutürk, 2019).

Sömürü kavramı, küresel imparatorluk teorisinin temel unsurlarından biridir. Negri ve Hardt, kapitalizmin küresel boyutta sürekli bir sömürü sistemine dayandığını iddia etmedirler. Bu sömürü, gelişmiş ülkelerin kaynaklarından ve emek gücünden ucuz işgücü ve doğal kaynaklar sağlamak suretiyle gerçekleşmektedir. Çokuluslu şirketler, küresel ekonomideki eşitsizlikleri ve adaletsizlikleri derinleştiren aktörler olarak öne çıkmaktadır.

Maddi olmayan emek, küresel İmparatorluk teorisinde vurgulanan bir kavramdır. Bilgi, iletişim ve sembolik değerler üzerinde çalışan emek türü olarak ifade edilmektedir. Negri ve Hardt, bu tür emeğin günümüz küresel ekonomisinde giderek daha önemli hale geldiğini ve değer üretiminde belirleyici bir rol oynadığını öne sürmektedirler. Bilgi

teknolojilerinin gelişimiyle birlikte, maddi olmayan emeğin etkisi ve değeri artmaktadır (Thompson, 2005).

Kamu alanının erozyonu kavramı, küresel imparatorluk teorisinde siyasi katılımın ve demokratik süreçlerin küresel kapitalizm tarafından aşındığına dikkat çekmektedir. Negri ve Hardt, geleneksel ulus devletleri ve uluslararası kuruluşları, demokratikleşme ve kamu hizmetlerine erişimde azalma yaşanmasına neden olan küresel egemenlik yapısının bir parçası olarak görürler.

Karşı-iktidar kavramı, küresel imparatorluk teorisinin direniş ve alternatiflerin ortaya çıkmasıyla ilgili bir yönünü ifade etmektedir.

Özetlenecek olursa Negri ve Hardt'ın küreselleşme teorisi, küreselleşmenin ulusal devletler üzerindeki etkisini ele almakta, geleneksel ulusal devletlerin egemenliklerinin azaldığını ve küresel kapitalizmin yeni bir düzeni şekillendirdiğini savunmaktadır. Bununla birlikte küreselleşme sürecinin yeni bir toplumsal yapıya yol açtığı bu yapının literatürde çokluk kavramı ile tanımlandığı, çokluk kavramının da farklı kültürler, etnik gruplar, sınıflar ve cinsiyetler arasındaki çeşitliliği ve karşıtlığını ifade etmektedir. Son olarak devletler, küresel yapının bir parçası olarak politikalarını oluştururken, küresel sermaye ve işçi hareketleri de ulusal sınırları aşarak etkileşim içindedir ve bu durum, küresel bir siyasi ve ekonomik yapıyı oluşturmaktadır (Durutürk, 2019).

1.2.5. Roland Robertson'un küreselleşme teorisi

Roland Robertson'un küreselleşme yaklaşımı, küreselleşme olgusunu incelerken önemli bir perspektif sunmaktadır. Robertson, küreselleşmeyi sadece ekonomik bir olgu olarak değil, aynı zamanda kültürel, siyasi, sosyal ve ideolojik boyutlarıyla ele almaktadır. Robertson'a göre, küreselleşme sadece mal ve hizmetlerin küresel dolaşımıyla sınırlı değildir, aynı zamanda kültürel değerlerin, fikirlerin, bilginin ve iletişimin de küresel boyutta etkileşimini içermektedir. Bu bağlamda küreselleşmeye daha kapsamlı ve daha sosyolojik bakış açısı sunan Robertson, çağdaş dünyanın sosyal teorisine kültürel olarak bir bakış açısı getirmektedir. Bu görüşe göre küreselleşme hem dünyanın küçülmesini hem de dünyanın bir bütün olduğu bilincinin yoğunlaşılmasını ifade etmektedir (Robertson ve White, 2007).

Robertson, küreselleşmeye ilişkin çalışmalarda kültürün ikincil bir olgu olarak ele alındığını ve bu nedenle kültürün öneminin ekonominin gölgesinde kaldığını savunmaktadır. Bu bağlamda Robertson, kültürün aslında çok önemli olduğunu ve küreselleşmenin ekonominin merkezi rolünü sorgulayarak “kültürün ikincillğine” son vermeye çalışmaktadır. Ayrıca, özellikle ekonominin temel alındığı analizlerde, dinsel ve sözde dinsel olanların da kültürü anlamlandırmada önemsizleştirildiğini vurgulamaktadır (Balcı, 2006). Robertson, artık kültürün ne kadar kritik olduğunun farkına varıldığını düşünmekte ve uzun yıllara dayanan yanlış algının sona ermesi gerektiğini belirtmektedir.

Robertson'a göre, küreselleşmeyi yalnızca ekonomik perspektiften değerlendirenler, çağdaş piyasanın kültürle giderek daha fazla iç içe geçtiğini gözden kaçırmaktadır. Modern kapitalizm, tüketicilerin ürünlerin bölgesel, toplumsal, etnik ve cinsiyet pazarlarına uyum sağlamasını talep etmesi nedeniyle, ekonominin yerel kültürleri dikkate alması ve hatta yerelleşmesi gerekmektedir. Küreselleşmeyi ekonomi merkezli olarak yorumlayanlar, merkezin çevre üzerinde hegemonya kurduğu ve çevreyi merkez lehine bütünleştirdiği sonucuna varabilirler. Ancak, modern kapitalizm kültür ve ekonomiyi bir arada barındırdığı için, ekonominin homojenleştirici etkisi azalmaktadır. Bu süreçte yerel unsurlar ekonomiyi içselleştirirken aynı zamanda dönüştürmekte ve merkezin homojenleştirici etkisini zayıflatmaktadır (Robertson, 1999).

Robertson'a göre, küresel karşılıklı bağımlılığın sadece ekonomik boyutuyla açıklanmaya çalışılması, kültürün göz ardı edilmesine neden olmuştur. Küreselleşme analizlerinde kültürün önemine vurgu yapan Robertson, ekonomi odaklı yaklaşımların analizi ideolojiye ve taraflılığa kaydırabileceğini savunmaktadır. Küreselleşmeyi anlamak için kültürün kırılmaları ve farklılıkları gösterdiğini belirten Robertson, küreselleşmenin bütünleştirici olmaktan ziyade kırılmaların ve farklılıkların olduğu bir süreç olduğunu ileri sürmektedir (Balcı, 2006).

1.2.6. David Held, A.Mc Grew, D.Goldblatt ve J. Perraton’un küreselleşme teorisi

David Held, A.McGrew, D.Goldblatt ve J. Perraton’a göre, küreselleşme tek bir durumdan ziyade bir süreç veya süreçler seti olarak görülmelidir. Bu süreçler seti, basit ve lineer bir gelişimci süreci değil, değişimi, bölgeler arası ağların ve etkileşim sistemlerinin ve mübadelelerin doğuşunu yansıtmalıdır. Dolayısıyla, daha geniş süreçteki

ulusal toplumsal sistemlerin küresel bütünleşme kavramından ayırıt edilmesi gerektiğini ifade etmektedirler.

Küresel ve uluslararası bağımlılığın yoğunluğu, küresel düzeni oluşturan toplulukların, devletlerin, uluslararası kurumların, sivil toplum kuruluşlarının (STK) ve çok uluslu şirket ağlarının durumunu göstermektedir. Bu yapı, üst üste gelen ve birbirlerini etkileyen ağlar aracılığıyla topluluklara, devletlere ve toplumsal güçlere yetki veren ve üzerlerine kısıtlamalar koyan gelişmekte olan bir yapıyı tanımlamaktadır. Bu bağlamda, küreselleşme, hem küresel çapta sayısız birimler ve kurumlar arasındaki birikimli etkileşimin hem de bireysel eylemlerin sonucudur. Küreselleşme, imkanların ve kısıtlamaların dinamik küresel yapısının gelişmesiyle ilişkilendirilebilmektedir. Ancak, bu yapı oldukça tabakalaşmış bir yapıdır. Yazarlara göre küreselleşme eşsizdir (Held ve diğerleri, 2009).

Küreselleşme, uzak mesafede eylem (bir yerdeki sosyal aktörlerin eylemlerinin diğer yerlerdeki için önemli sonuçları olabileceği şekilde), zaman-mekân sıkışması (anlık elektronik iletişimin, sosyal örgütlenme ve etkileşim üzerindeki uzaklık ve zaman kısıtlamalarını yok etme şekli), ivme kazanan karşılıklı bağımlılık (ulusal ekonomiler ve toplumlar arası sıkı ilişkilerin yoğunlaşması böylece bir ülkede yaşanan olayların doğrudan diğerlerine etkisi), küçülen bir dünya (sosyo-ekonomik faaliyetlere sınır ve coğrafi engellerin aşınması) ve diğer kavramlar arasında küresel entegrasyon, bölgesel güç ilişkilerinin yeniden düzenlenmesi, küresel durumun bilinci ve bölgesel bağlantılılığın yoğunlaşması olarak algılanmaktadır. Bu tanımları ayıran şey, küreselleşmenin materyal, mekânsal-zamansal ve bilişsel yönlerine verilen farklı vurgudur (Held ve McGrew, 2003).

Küreselleşmenin etkilerinden kaçınmak pek mümkün değildir, çünkü bu süreç kültürden ekonomiye, siyasetten hukuka, ordudan çevreye kadar tüm toplumsal alanlarda etkili olmaktadır. Küreselleşme, tek bir durum olarak değil, çok yönlü veya farklılaşmış bir toplumsal olgudur. Bu süreç, toplumsal faaliyetlerin tüm önemli alanlarında karşılıklı bağımlılığın geliştiğini göstermektedir. Dolayısıyla, küreselleşmenin sonuçlarını ve dinamiklerini anlamak için her bir alanda farklılaşmış küresel bağımlılık örneklerinin bilgisine ihtiyaç vardır. Örneğin, küresel ekolojik etkileşim modelleri ile küresel kültürel veya askeri etkileşim modelleri oldukça farklılık gösterebilmektedir. Bu nedenle,

küreselleşme sürecinin genel anlatımının tek bir durumdan ziyade farklılaşmış ve çok yönlü bir süreç olarak en iyi şekilde anlaşılması gerektiği kabul edilmelidir. Küreselleşme şartlarında, yerel, ulusal ve hatta kırsal politik, toplumsal ve ekonomik alanlar, mevcut kurallar, yasalar ve ulusal sınırların gereksiz olduğu bir biçimde yeniden şekillenmektedir. Küreselleşme arttıkça, ulusal altı, bölgesel ve uluslararası ekonomik bölgeler, yönetim mekanizmaları ve kültürel kompleksler gibi sosyoekonomik faaliyetlerin yeniden yapılandırılması için baskılar ortaya çıkmaktadır. Küreselleşme, ekonomik ve politik gücün karmaşık bir şekilde yerelleşmesini ve merkezileşmesini içermektedir (Adıgüzel, 2011).

1.2.7. Anthony Giddins; Modernliğin Temel Sonucu Olarak Küreselleşme

Modernleşmenin sonuçlarından biri, küreselleşmedir. Giddens, küreselleşmeyi batının diğer toplumları ve kurumlarını ezme düzeni olarak değil, yeni karşılıklı etkileşim birimlerinin olduğu bir yer olarak görmektedir. Modernliğin evrensel bir düşünsel bilgi olduğu varsayımından yola çıkarak, Giddens modernliğin batıya özgüllüğünü tartışmakta, ancak tam bir sonuca ulaşamamaktadır. Giddens'e (2000) göre küreselleşme, dünya çapındaki sosyal ilişkilerin yoğunlaşmasıdır ve küreselleşme sayesinde uzak yerleri öyle bir şekilde birbirine bağlar ki yerel olaylar uzak mesafelerde meydana gelen olaylar tarafından şekillendirilir ve bu da günlük yaşamın tüm yönlerini değiştirmektedir (Georgantzis ve diğerleri, 2009).

Giddens, mevcut değerlerde, normlarda ve kimlik yapılanmalarında değişimi simgeleyen sosyokültürel boyutu öne çıkarmaktadır. Örneğin, Touraine, sosyal olayları bir duruma tepki olarak değil, o durumun aktörler arasındaki değişen ilişkilerin bir sonucu olarak görmektedir. Onların perspektifine göre, toplum bir kez verilmiş bir yapı değildir, sürekli yeniden üretilen bir yapıdır. Bu üretim, kapitalist ilişkilerin yaygınlaşması ve geçerlilik kazanmasıyla oluşmaktadır. Küresel paradigmlar bu süreci hızlandırıcı bir rol oynar ve sürecin kontrol edilebilirliğini göz ardı etmektedir. Küreselleşmeyi hazırlayan temel etkenler kapitalist toplumlardır ve genellikle modern toplumların bir alt türü olarak kabul edilebilmektedir (Yorgancılar, 2009).

Anthony Giddens'e göre küreselleşme dört boyutlu bir süreç olup bu boyutlar, kapitalist dünya sistemi, ulus-devlet sistemi, askeri dünya düzeni ve uluslararası iş bölümüdür. Giddens, küreselleşmeyi sadece ekonomik boyutta ele alan yaklaşımları

eleştirmekte ve bunun yerine küreselleşmeyi daha geniş bir perspektifle ele almayı önermektedir.

Giddens'a göre ilk boyut, "dünyanın ekonomik örgütlenişinin ne anlamda kapitalist ekonomi düzeneklerinin egemenliğinde olduğudur?", ikinci boyut, küreselleşme koşullarında uluslararası şirketlerin gücü artarken, ulus-devletlerin bu şirketlerle rekabet edemeyeceği alanlar bulunduğu, ulus-devletlerin küresel siyasi düzende, şirketlerin ise dünya ekonomisi içinde önemli aktörler olduğunu iddia etmektedir. Üçüncü boyut olarak ise Giddens askeri gücün küreselleşmesini ele almakta ve bu bağlamda, savaşın endüstrileşmesi, silah ve askeri tekniklerin dünya genelinde yayılması ve devletler arası ittifaklar gibi unsurları belirlediğini ifade etmektedir. Son olarak, Giddens uluslararası iş bölümünü dördüncü boyut olarak öne sürmektedir. Bu iş bölümü, endüstriyel gelişme ile yakından ilişkilendirilir ve özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrasında derinleşmiştir. Giddens, uluslararası iş bölümünü, endüstrileşmenin doğrudan bir sonucu olarak görmektedir (Emre, 2015).

1.3. Küreselleşme Boyutları

Bu bölümde, küreselleşmenin alt boyutları olan ekonomik, finansal, ticari, sosyal, politik ve kültürel boyutları ile ilgili bilgilere yer verilmiştir.

1.3.1. Ekonomik küreselleşme

Ekonomik faaliyetlerin uluslararası alanda nitelik taşıması, geçmişten günümüze kadar süregelen bir olgudur. Belirli mal ve hizmetler uzun yıllardır uluslararası ticarete önemli bir rol oynamaktadır. 18. yüzyılda Avrupa'da sanayileşmenin yayılmasıyla bu ticaret büyük bir hız kazanmıştır (Adıgüzel, 2011). Küreselleşme, uluslararası ticaretin artması, işgücü ve sermaye hareketlerinin yoğunlaşması ve teknolojideki hızlı ilerlemeler sonucunda ülkelerin ekonomik, siyasi ve sosyo-kültürel açıdan birbirlerine daha yakın hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu genel küreselleşme tanımı ve sürecinde, ekonomik faktörler küreselleşmenin en önemli unsuru olarak öne çıkmaktadır (Karimli ve diğerleri, 2024; Karaçor, 2002).

Ekonomik küreselleşme, dünya ekonomisinin tek bir pazar olarak bütünleşmesini ifade etmektedir (Aydemir ve Kaya, 2007). Başka bir tanıma göre ekonomik küreselleşme, malların, hizmetlerin, iş gücünün ve sermayenin ülkeler arasında daha hızlı ve daha kolay hareket etmesini sağlamaktır. Bu, gümrük duvarları, tarifeler, kotalar ve

sermaye kısıtlamaları gibi engellerin giderek azalmasıyla sonuçlanmaktadır (Adıgüzel, 2011:97). Ekonomik küreselleşme, çok uluslu işletmelerin sınır ötesi değer zincirleri aracılığıyla üretim, ara mallar ve nihai mal piyasalarının daha fazla entegrasyonunu teşvik eden süreçlerden oluşmaktadır (Prakash, 2001). Kleinert'e (2004) göre küreselleşme, farklı ülkelerin ekonomilerinin bir araya gelerek dünya ekonomisini oluşturma sürecidir. Bununla birlikte, Richard Lipsey'e göre küreselleşme, "hem finansal hem de birçok ülkenin ekonomilerinin üretim ve finansal sektörlerinin artan şekilde bütünleşmesi'dir (Bradford ve Lawrance, 2004).

Cheng Enfu (2012), çağdaş ekonomik küreselleşmenin bir sonucu olarak, ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin çok yakından bağlantılı olduğunu keşfetmiştir. Bunun bir sonucu olarak, sermaye ve mal ticareti, doğrudan dış yatırımlar, hizmet ticareti, bilim ve teknoloji ticareti, bilgi transferi, personel hareketleri ve uluslararası turizm çok hızlı bir şekilde artmıştır (Aytekin, 2013). Küreselleşen dünyada, şirketler hem iç pazara hem de dünya pazarına dönük üretim yapmakta ve maliyet avantajı olan bölgelere üretimin çeşitli aşamalarını taşımaktadır. Buna ek olarak, üretim, dağıtım ve pazarlama, esnek üretim, esnek zamanlı çalışma, sıfır hata, tam zamanlı teslim, müşteri memnuniyeti, satış sonrası hizmetler, daha uzun garanti süreleri, ürün iadesi hakkı, sanal ortamda yardımlaşma ve evden üretime katılma gibi yeni yaklaşımlarla yeniden düzenlenmiştir (Acar, 2004).

Erdem'e (2020) göre, ekonomik küreselleşmenin ana bileşenleri iki başlık altında toplanmaktadır. Birinci olarak, ulusal malların, hizmetlerin ve finansal ürünlerin serbestleşmesiyle ilgili piyasa hareketleridir, yani ticaret ve finansın küreselleşmesi. İkinci olarak ise uluslararası sermaye hareketlerinin kısıtlamalardan kurtarılması ve bu şekilde ulusal piyasaların uluslararası piyasalara erişimi sağlanarak dünya ekonomisindeki entegrasyon faaliyetlerinin artmasıdır (Özel, 2012; Aytekin, 2013; Erdem, 2020).

Ekonomik küreselleşme, dünyanın farklı bölgelerinden şirketler, hükümetler ve diğer kurumların giderek daha fazla etkileşimde bulunduğu bir süreç olarak kabul edildiğinden küresel ticareti, doğrudan yabancı yatırımları, endüstriyel verimliliği, sermaye dolaşımını ve yenilikleri teşvik ettiği düşünülmektedir (Gozgor ve Ranjan, 2017; Liu ve diğerleri, 2023). Dreher (2006), daha yüksek bir küreselleşme derecesine sahip olan ülkelerin uzun vadede ekonomik performanslarını artırabildiğini gözlemlemiştir.

Dreher (2006) ayrıca küreselleşmenin, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerde de ekonomik performansın artmasında önemli bir rol oynadığını gösterdiğini ifade etmiştir (Coulibaly ve diğerleri, 2018).

Kapitalist serbest piyasa ekonomisinin, rekabetin, üretim ve tüketim ilişkilerinin uluslararası ölçekte genişlemesi “ekonominin küreselleşmesi” olarak bilinmektedir. Bu süreç, dünya genelinde ekonomik bağlantıların yoğunlaşmasını ve genişlemesini ifade etmektedir (Steger, 2013:52). Ancak, ekonomik ilişkilerin uluslararası hale gelmesi, küreselleşmenin tam bir açıklaması için yeterli değildir. Ekonomik küreselleşmenin nedenleri arasında yerel üretimin yetersizliği, uluslararası fiyat farklılıkları ve mal farklılaşması gibi faktörler yer almaktadır (Dikkaya ve Deniz, 2006). Bu etkenler, küresel ekonomik entegrasyonun derinleşmesine ve genişlemesine katkıda bulunmaktadır.

Ekonomik küreselleşmenin ulusal ekonomilere ve küresel ekonomiye birçok etkisi vardır ve olmaya devam edecektir. Bu etkiler doğrultusunda küreselleşme sürecinin kazananları ve kaybedenleri olabilmektedir. Küreselleşme, ekonomik büyüme için güçlü ve olumlu bir faktör olabileceği gibi aynı zamanda kayıplara neden olabilmektedir. 1980'lerden bu yana hızlanarak devam eden küreselleşme olgusu ve süreci, ülkeler için hem fırsatlar hem de tehditler sunmaktadır. Giddens (2000), ekonomik küreselleşmenin yapıcı ve yıkıcı yönleri olduğunu ve bu noktada gelişmemiş ülkeler de ekonomik küreselleşmenin bazen zarar görebileceğini ve bu durumun ekonomiyi rant bağımlısı veya savunmasız hale getirebileceğini ifade etmektedir (Giddens, 2000; Adıgüzel, 2013).

1.3.2. Finansal küreselleşme

Küresel finans, sermaye işlemlerinin uluslararası boyutunu olarak ifade edilmektedir. Uluslararası sermaye hareketleri, bir ülkeye ait kişi veya kurumların başka ülkelerde yaptıkları fiziksel yatırımların yanı sıra, yabancı tahviller ve hisse senetleri gibi finansal araçlar üzerinden gerçekleştirilen tüm mali kaynak transferlerini kapsamaktadır. Bu bağlamda, ulusal sınırları aşarak giriş-çıkış yapan tüm finansal fon hareketleri uluslararası sermaye hareketleri olarak adlandırılmaktadır. Finansal küreselleşme, sadece uluslararası sermaye hareketlerini değil, aynı zamanda sermayenin farklı ülkelerdeki finansal piyasalarda serbestçe dolaşımını, kâr fırsatlarını takip etmesini ve olumsuz durumlar ortaya çıktığında hızlıca başka güvenilir pazarlar aramasını da içermektedir (Kaymakçı, 2007; Sarıtaş, 2017).

Finansal küreselleşme, literatürde çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. Finansal küreselleşme, kısa veya uzun vadeli sermaye akışlarının ulusal sınırları aşarak uluslararası finansal piyasalarla bütünleşmesini ve uluslararası finansal piyasaların entegrasyonunu ifade etmektedir (Bayraktutan, 2013; Demir, 2022; Elmawazini, 2013; Değirmenci ve diğerleri, 2024). Şentürk ve Bakan (2012), finansal küreselleşmeyi genel olarak, uluslararası ekonomilerin birbirine bağlanması ve dünyanın tek bir pazar haline gelmesi olarak tanımlamaktadır.

Acar (2022), finansal küreselleşmenin küresel finans piyasasında birçok ülkenin birbirleri ile etkileşim içinde olmasına ve ülkeler arasındaki sermaye hareketliliğinin artmasına yol açtığını belirtmektedir. Finansal küreselleşme, finans akışlarının serbestleşmesi ve uluslararası finansal piyasaların entegrasyonu sonucunda yabancı yatırımları doğrudan artırabilmektedir. Yabancı yatırımcılar bu nedenle daha hızlı ve daha kolay sermaye transferi yapabilirler (Carp, 2014). Örneğin, 1980'li yılların sonlarında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, Türkiye'de yabancı yatırımların önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Ancak aşırı finansal küreselleşme, sermaye spekülasyonu ve finansal istikrarsızlık riskini artırabilir bu durumda da zayıf yerel ekonomiler için istikrarsızlık ve dışa bağımlılığa neden olmaktadır.

Finansal küreselleşme, uluslararası finansal piyasaların önündeki engellerin kaldırılarak sermaye akışlarının kolaylaştırılmasını gerektirmektedir. Sermaye hareketlerini düzenleyen kuralların önce gelişmiş ülkeler, daha sonra da gelişmekte olan ülkeler tarafından serbestleştirilmesi, bunun yanında iletişim ve dijital teknolojideki gelişmeler finansal küreselleşmeyi kolaylaştırmada etken bir rol oynamaktadır. Ayrıca banka dışı finansal kuruluşların küresel piyasalara girişi ve finansal araçların çeşitlenmesi de bu süreçte oldukça etkili olmaktadır (Günsoy ve Kar, 2008).

Finansal küreselleşmeyi şekillendiren temel faktörler vardır. Bu faktörler arasında faiz oranlarının serbestleşmesi, kredi denetimlerinin gevşemesi ve devlet tarafından kontrol edilen finansal kuruluşların özelleştirilmesi yer almaktadır. Finansal sermayenin daha az kısıtlanmış hale gelmesi hareket serbestisini sağlayacağından, finans sektöründe ve dünya genelinde yatırım fırsatlarının artacak ve sermaye daha akıcı bir şekilde hareket edecektir (Steger, 2013).

Finansal küreselleşme, ekonomik küreselleşmenin önemli bir parçasını oluşturmakta ve sermaye herhangi bir sınırlamaya tabi olmadan ve görece düşük riskle yüksek kazanç elde etmek amacıyla sınır ötesi alanlara kolaylıkla akmaktadır. Finans piyasalarının küreselleşmesiyle, para mekândan bağımsız bir şekilde serbestçe dolaşabilmektedir. Günümüzde ise artık para, sadece mal ve hizmetlerin değişim değeri olmaktan öteye geçmiş, doğrudan piyasalarda alınıp satılan bir meta haline gelmiştir.

Obstfeld ve Taylor'a (2003) göre, finansal küreselleşme genellikle zengin ülkelerle sınırlıdır. Son yıllarda uluslararası sermaye akışlarında büyük bir artış olmasına rağmen, bu akışlar genellikle Kuzey'den Kuzey'e, yani zengin ülkelere diğer zengin ülkelere, çoğunlukla kuzey yarımkürede bulunan ülkelere gerçekleşmektedir. Kuzeyden Güney'e, yani zengin ülkelere fakir ülkelere doğru değildir. Lucas (1990) ise uluslararası sermaye akışlarının bu özelliğini karmaşık olduğunu vurgulamış ve neden sermaye zengin ülkelere fakir ülkelere akmadığı konusunu merak etmiştir. Mishkin (2007) de fakir ülkelere sermaye miktarı çok daha düşük olduğu için, sermayenin orada çok verimli olacağı, bu durumun da fakir ülkelere son derece yüksek getirilere ve zengin ülkelere fakir ülkelere büyük miktarda sermaye akışına yol açacağı ve hatta son yıllarda fakir ülkelere hareket eden sermaye miktarında büyük bir artış olduğunu ifade etmiştir.

Finans piyasaları, finansal küreselleşme sayesinde ulusal sınırların ötesinde kontrol ve kısıtlamalardan arınarak uluslararası rekabete daha fazla açılmasını sağlamaktadır. Bu bağlamda finans piyasalarında yatırım ortaklıkları, menkul kıymetleştirilmiş ürünler, yatırım fonları ve kripto paralar gibi yeni finansal araçlar da önem kazanmış ve bu durum uluslararası sermaye akımlarını daha ileri ve yüksek bir düzeye taşımaktadır (Özkurt, 2020). Finansal serbestleşme sayesinde yatırımcılar iç ve dış piyasalardan daha fazla kredi bulma imkanına sahip olmaktadır.

Finansal küreselleşme, sermaye piyasalarında likiditenin artmasına ve sermaye akışlarında artışa neden olurken, bu artış yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Ancak, bu sermaye akımlarının finansal piyasalarda istikrarsızlık ve ulusal ekonomilerde finansal krizlere neden olabileceği riski de göz ardı edilmemelidir. Literatür incelendiğinde finansal küreselleşmenin fayda konusunda tartışmalara açık olduğu ve finansal küreselleşmenin büyük riskler taşıdığı ifade edilmektedir (Bhagwati, 1998). Örneğin, Stiglitz (2002), sermaye girişlerinin kontrolsüz

olduğunda ekonomilerin çökme riski altında olduğunu iddia etmektedir. Mishkin (2007) de finansal küreselleşmenin, ekonomilerin doğru yönetilmediğinde ekonomik refahı kötüleştirebilecek finansal krizlere yol açabileceğini belirtmektedir. Özellikle bankalar gibi finansal kuruluşlar, finansal küreselleşme ile artan sermaye hareketliliği nedeniyle daha yüksek risk alma eğiliminde olmaktadır (Aluko ve Opoku, 2022). Reinhart ve Rogoff (2008), yüksek uluslararası sermaye hareketliliğinin olmasını uluslararası bankacılık krizlerine yol açabileceğini ifade etmişlerdir. Stulz (2005), finansal küreselleşmeyle yatırımcıların gasp riskine maruz kaldığını ve bu durumda uluslararası risk paylaşımının, finansal gelişmenin ve finansal küreselleşmenin etkisinin sınırlı olduğunu vurgulamaktadır. Rodrik ve Subramanian'a (2009) göre, finansal küreselleşmenin kazançları zor bulunur, çünkü hızla büyüyen ülkeler genellikle finansal olarak daha az küreselleşmiştir.

Literatürde, finansal küreselleşmenin tarihsel olarak üç ana dönemde incelendiği belirtilmektedir (Öztürk, 2007). İlk dönem, 1800'lerin sonlarında başlayıp Birinci Dünya Savaşı'na kadar devam etmiştir. Bu dönemde, finansal hareketler daha çok doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde gerçekleşmiş ve tahvil en önemli borçlanma aracı olmuştur. İngiltere'nin liderliğinde gelişen bu süreçte Almanya, Hollanda ve Japonya da etkin rol oynamıştır. İkinci dönem, Birinci ve İkinci Dünya Savaşı arasındaki dönemi kapsar ve bu süreçte ülkeler sıkı sermaye kontrollerine yönelerek sermaye hareketlerini büyük ölçüde durdurmuştur. Üçüncü dönem ise İkinci Dünya Savaşı'ndan günümüze kadar süren süreçtir. Zaman zaman durgunluklar yaşansa da ABD'nin liderliğinde gelişen bu dönem, bilgi ve dijital teknolojilere dayalı küresel bir finansal ağın oluşmasına yol açmıştır (Johnson, 2007).

Finansal piyasalarda küreselleşmenin kurumsal temelleri, 1944 yılında kurulan Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından atılmıştır. Sermayenin serbest dolaşımı ve hareketi, serbest ticaret sayesinde gerçekleşmiştir. Bu dolaşıma giren sermayeyi çekmek için ülkeler arasında yoğun bir rekabet bulunmaktadır. Bankacılık sektörünün interneti kullanmaya başlaması, sanayileşen ve kalkınan ülkelerdeki sermayenin serbestleşme kapsamında gelişmekte olan ülkelere yönelmesi ve bilgi ve dijital iletişim teknolojilerinin gelişmesi, finansal küreselleşmeyi başlatan veya hızlandıran çeşitli unsurlar arasındadır.

1980’lerde başlayan teknolojik ilerlemeler ve bankacılık sektöründeki yenilikler 1990’lara kadar devam etmiştir. 1990’larda sosyalist bloğun çöküşü ve birçok ülkenin dışa açık ekonomiye geçmesi ve uluslararası ticaret ve finans sistemine katılımı, kapitalist sisteme dahil olan ülke sayısını artırmıştır. Bu değişiklikler, dolayısıyla finansal küreselleşmenin hızlandırılmasına yardımcı olmuştur (Taşçı ve Demirbaş, 2011). 21. yüzyılın başlarında, teknoloji hayatın her alanında etkisini hissettirmiş bu bağlamda bilgi ve dijital çağ olarak anılmıştır. Bilgisayar, internet ve akıllı telefon teknolojilerinin gelişmesi sayesinde sermayenin hızlı bir şekilde bir hesaptan diğerine, hatta kıtalar arası geçişini kolaylaştırmıştır. Bu durumda yatırımcılar, arbitraj geliri elde etmek için farklı para birimleri arasında kolayca yatırım yapabilirler veya bir ülkenin mevduatı hızla bozulup başka bir ülkenin para piyasasına girebilmektedirler (Önder, 2021).

Finansal küreselleşme, küreselleşmenin en yaygın ve derinlemesine yaşandığı alanlardan biridir. McKinnon ve Shaw’un çalışmalarıyla şekillenen finansal küreselleşme teorisi, Neo-klasik Finans Teorisi’ni geliştirmekte olan ülkelere uyarlamaktadır. Bu teori, küresel ölçekte tasarrufların dağılımı ve ülkeler arası faiz oranlarının dengelenmesi ile finansal baskının azalacağını ve ekonomik kalkınmanın hızlanacağını öne sürmektedir (Williamson ve Mahar, 2002). Küreselleşme süreci, hızlı büyüme fırsatları sunarken aynı zamanda dengesiz büyüme riskini de beraberinde getirmektedir. Neo-liberal küreselleşme, ülkeler arasında ve aynı ülke içinde sosyal gruplar arasında farklılıklar yaratabilir ve bu süreç, farklı hızlarda ve boyutlarda ilerleyerek dengesiz bir gelişmeyi teşvik edebilir (Özkurt, 2020).

Finansal küreselleşme, sermaye piyasalarını hem olumlu hem de olumsuz olarak etkilemektedir. En önemli olumsuz etkilerden biri, ekonomik krizlerin bir ülkeden diğerine kolayca yayılması ve dünya borsalarında ciddi değer kayıplarına yol açmasıdır. Bu durum, olası bir krizin finansal piyasaları nasıl etkileyeceğini göstermektedir. Piyasanın küreselleşmesi, krizlerin kapsamını ve şiddetini artıran en önemli bileşendir. Örneğin, 2008’de Amerika Birleşik Devletleri’nde emlak piyasasında başlayan ve tüm dünya piyasalarını etkileyen mortgage krizi, finansal küreselleşmenin olumsuz etkilerini göstermektedir. Finansal kuruluşlar, verdikleri kredilerin risklerini karmaşık türev ürünler oluşturarak finansal piyasalara aktarmış ve bu da kırılganlıkları artırmıştır. Bu nedenle, yatırımcılar ve kredi derecelendirme kuruluşları, risklerin finansal tablolarda

baskı oluşturmasına neden olan riskleri belirlemede zorluk yaşadılar (Demir ve diğerkleri, 2008; Gümüş, 2009).

1.3.3. Ticari küreselleşme

Ticari küreselleşme, uluslararası ticaretin artışı ve gelişimini ifade etmektedir. Bazı tarihçiler, ticari küreselleşmenin bir süreç olduğunu ve sürecin kökenini M.Ö. 3000’li yıllarda Mezopotamya, Hindistan ve Çin arasındaki erken dönem dış ticaret ilişkilerine kadar izlerken, genel olarak kabul edilen görüş, M.S. 1500’lerden itibaren kıtalar arası ticaretin yoğunlaştığı yönünde olarak karşımıza çıkmaktadır. M.S. 1800’lerin başından 1900’lerin sonuna kadar geçen iki yüzyıllık süreçte dünya nüfusu beş kat, toplam üretim miktarı kırk kat ve toplam dış ticaret hacminin ise 540 kat artmış olması bu eğilimin bir göstergesi olabilir. Bu dönemde, çeşitli coğrafyalardaki insanlar, uluslararası ticaret aracılığıyla ihtiyaç duydukları mallara erişmiş ve daha fazla kazanç elde etme fırsatı bulmuşlardır (Adıgüzel, 2011; Sarıtaş, 2017).

Ticaretin küreselleşmesi, uluslararası mal ve hizmet akışlarının serbestleşmesi ve engellerin kaldırılması sonucunda gerçekteşmiştir. Uluslararası ticaretin kökenleri yüzyıllar öncesine dayansa da bazı düşünürler bu sürecin 1870’lerden itibaren, bazıları ise II. Dünya Savaşı’ndan sonra küresel boyutlara ulaştığını belirtmektedir. II. Dünya Savaşı sonrası 1944’te yapılan Bretton Woods Konferansı’nın ardından 1947’de toplanan ve 1948’de kurulan GATT (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması), küresel ticaretin serbestleşmesine büyük ivme kazandırmıştır. GATT, 1995’te Dünya Ticaret Örgütü’ne (DTÖ) dönüşene kadar sanayi mallarındaki küresel ticaretin kurallarını belirleyerek uluslararası ticareti serbestleştirmiştir (şentürk ve Bakan, 2012). GATT, 1948 ile 1994 yılları arasında düzenlenen sekiz konferansın sonuncusu olan Uruguay Raundu sonrasında bir örgüte dönüşmüştür ve Ocak 1995’te DTÖ haline gelmiştir (şentürk ve Bakan, 2012).

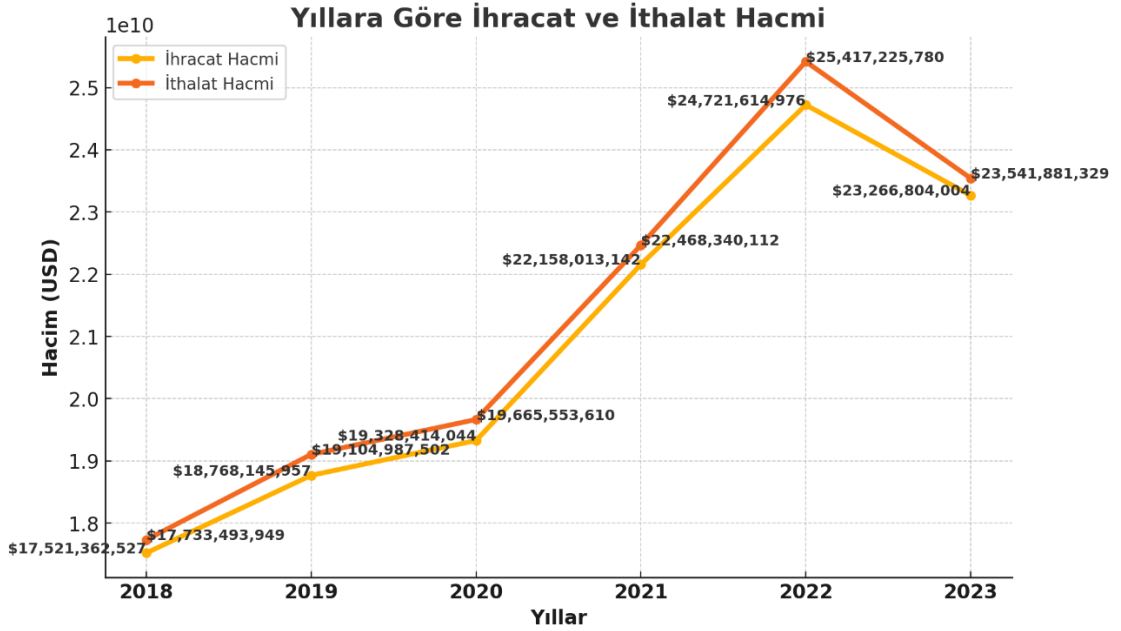
GATT, gümrük tarifelerine öncelik vermiş ve üye ölkeler belirli aralıklarla sanayi ürünlerinde tarife indirimleri yapmayı kabul etmiştir. Rose (2004), GATT/DTÖ’ye üyeliğın uluslararası ticaret politikalarıyla ilişkisini incelemiş ve liberal ticaret politikaları ile çok taraflı ticaret sistemine üyelik arasında güçlü bir bağlantı bulamamıştır. Tarifeler, tarife dışı engeller, fiyat temelli önlemler ve ticari açıklık açısından GATT/DTÖ üyeleri ile üye olmayanlar arasında önemli bir fark olmadığını göstermiştir. Çeşitpe’ye göre

(2005), GATT/DTÖ, ticareti kısıtlayan çok sayıda engeli ortadan kaldıran anlaşmalara büyük katkıda bulunmuştur.

GATT/DTÖ'nün yanı sıra NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması), EFTA (Avrupa Serbest Ticaret Birliği), IMF (Uluslararası Para Fonu) ve Dünya Bankası gibi küresel iktisadi kuruluşlar da küresel ticareti etkilemektedir. Ticaretteki artışın birçok nedeni bulunmaktadır. Gümrük tarifelerindeki indirimler ve tarife dışı engellerin azalması, taşıma maliyetlerindeki düşüşler, endüstri içi ticaretin artışı ve dış tedarikin artması bu nedenler arasında sayılabilir. Ayrıca, toplumların benzer tüketim kalıplarına sahip olması, çok uluslu şirketlerin küresel pazarlama stratejileri, bölgesel bütünleşmenin yükselmesi ve finansal sistemdeki gelişmeler de ticaretin artışını desteklemektedir. Mal ve hizmet standartlarının dünya çapında benimsenmesi, ürün ömür döngülerinin kısalması ve teknolojik rekabetin artması gibi hızlı teknolojik ilerlemeler de uluslararası ticaretin büyümesine katkı sağlamaktadır (Adıgüzel, 2011).

GATT/DTÖ gibi kurumların dünya ticaret sisteminde sağladığı ilerlemeler, bankacılık sistemi ve dış ticaretin finansmanındaki gelişmeler de ticareti olumlu etkileyen faktörler arasındadır. Mal ve hizmet standartlarının dünya çapında benimsenmesi, ürün ömür döngülerinin kısalması ve teknolojik rekabetin artması gibi hızlı teknolojik ilerlemeler, üretim süreçlerinin uluslararası hale gelmesini desteklemektedir. Uluslararası turizmin, yabancı sermaye yatırımlarının ve uluslararası teknoloji ticaretinin artışı da ticaretin genişlemesinde önemli rol oynamaktadır (Adıgüzel, 2011).

Birçok kuruluş ve araştırmacı, ticari küreselleşmeyi ölçmek için çeşitli ölçümler kullanmaktadır. Dış ticaretin büyüme oranı, kıtalararası ticaretin büyüme oranı, ihracat ve ithalat toplamının dış ticaret hacminin büyüme oranı, gayri safi yurt içi hasılaya (GSYİH) oranı, ihracatın GSYİH'ya oranı ve ithalatın GSYİH'ya oranı bu metriklere dahildir. Ek olarak, örtük ticaret engelleri, tarife oranlarındaki değişiklikler ve ülkeler arasındaki mal ve hizmet fiyatlarının yaklaşması küresel ticaretin belirleyicileri olarak görülmektedir (Yapar Saçık, 2008).



Şekil 1: Dünya İthalat ve İhracat Ticaret Hacmi Grafiği

Kaynak: ITC, International Trade Statistics, 2024

Şekil 1’de gösterilen dünyadaki tüm ülkelerin son 6 yıllık ithalat ve ihracat hacimlerini incelendiğinde özellikle 2020 yılında tüm dünyayı etkileyen COVID-19 pandemisinden kaynaklı hem ithalat hem de ihracatta artış gerçekleşmemiş, ancak pandeminin etkilerinin azalmasıyla tekrardan yükseliş aşamasına geçilmiştir. 2022 yılından sonra ise enflasyonist ortamdan kaynaklı ihracatta ve ithalatta düşüş yaşanmıştır.

Özetle küresel ticaret, taraflara katma değer sağladığı için ülkelerin ekonomik gelişmelerinde önemli bir araçtır ancak 1970 sonrasında dünya ticaret hacmi hızla artsa da bu artışın adil olup olmadığı tartışılmaktadır. Bazı yazarlara göre, küreselleşme hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin rollerini değiştirerek uluslararası ticareti geliştirmektedir. Bu bağlamda Birinci Dünya Savaşı'na kadar daha çok gelişmiş ülkeler fayda sağlarken, savaşlardan sonra Filipinler, Malezya, Endonezya, Tayland, Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Meksika ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler küresel ticaretten daha fazla pay alarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Bununla birlikte, bazı yazarlar ise küreselleşmenin sağladığı fırsatların gelişmekte olan ülkeler için yetersiz olduğunu ve gelişmiş ülkelerin küresel ticarete baskın konumlarını koruduğunu savunmaktadır. Özellikle Sahra-altı Afrika ülkeleri gibi en az gelişmiş bölgelerde küreselleşmenin ekonomik gelişmeyi yavaşlattığı görülmektedir. Bu noktada küresel

ticaretin dünya gayrisafı yurtiçi hasılası içindeki payı artarken, bu artış daha çok gelişmiş ülkelerde olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise ticaretin gayrisafı yurtiçi hasıla içindeki payı sınırlı kalmakta, bazı gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelerin ticaret hacimlerinde ise düşüşler yaşanmıştır (Beşoluk, 2022).

1.3.4. Sosyal küreselleşme

Çoğunlukla ekonomik çerçevede irdelenen küreselleşmenin ülkeler üzerinde sosyal ve kültürel etkileri de vardır. Sosyal pencereden bakıldığında, etkileşim içerisinde olan faktörlerin sadece ekonomik birimlerle sınırlı kalmadığı ve devlet ekonomik yapılarının yerini küresel ekonomik yapılara bıraktığı, sınırları yok sayan kültürel değerlerin de bireylerde küresel benliklerini sorgulamada etkili olmuştur. Bu değişimde televizyon, teknolojik yeniliklerin hızla ilerlemesi ile sosyal medya iletişim, haberleşme gibi bir dizi faktörün etkili olduğu söylenebilmektedir (Çalık ve Sezgin, 2005; Monus, 2023). Dünya çapında fikirlerin, bilgilerin, imgelerin ve insanların yayılması, sosyal küreselleşme olarak bilinmekte ve sosyal küreselleşme küreselleşmenin temel bileşenlerinden biridir (Keohane ve Nye, 2000; Kaya ve Çadırcı, 2022).

Ekonomik çıkarların gerçekleştirilebilmesi için ülke yönetiminin değiştirdikleri yatırım ve üretim anlayışlarının bir sonucu olarak ortaya çıkan sosyal küreselleşme, gelişen ticaret hacimleri ile coğrafi konumları fark etmeksizin üretim farkındalığı, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yabancı dış yatırımlara ev sahipliği yapmasını sağlamıştır. Yapısal dönüşümünü tamamlayamamış ve sermaye noksanlığı olan ülke grupları özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını bünyelerine çekmek istemektedirler. Bunun sonucunda göç alan bu ülkeler ekonomik entegrasyon gibi sosyal ve kültürel entegrasyona da ev sahipliği yapmış olmaktadır. Sosyal küreselleşmenin etki ettiği bir başka faktör ise üretilen ve tüketilen ürünlerin çeşit farklılıklarına gidilmesidir (Monus, 2023).

Sosyal küreselleşmenin temeli kitle iletişim araçlarına dayanmaktadır. Kitle iletişim araçları (televizyon, telefon, bilgisayar, laptop, tablet vb.) ile sosyal medyanın gelişmesi insanların global dünyada farklı etnik bireylerle iletişim içerisinde olmasına ve tüm olaylardan haberdar olmasında etkili olmaktadır. Farklı kültürlerden haberdar olup farklı tüketim alışkanlıklarına yönelen bireyler doğal olarak üretim farklılıklarını da beraberinde getirmektedirler (Bayar, 2008). Küreselleşme beraberinde sosyal ve kültürel

boyutları da büyüterek kitle iletişim araçlarının etkisini artırmıştır. Bu durum, iletişimin, bilginin ve kültürün sosyal küreselleşmesi olarak adlandırılabilir. Bu değişimler, toplumların temel değer yargılarında dönüşüme yol açmıştır, böylece sosyal ilişkilerin küresel boyutta bir araya gelmesine katkıda bulunmuştur.

Yazılı ve görsel medya araçları, küreselleşmenin sosyo-kültürel boyutunun ilerlemesinde kritik bir rol üstlenmiştir. Başlangıçta, ulusal medya, yerel sahiplik yapısına sahip radyo, televizyon ve gazete endüstrileriyle tanımlanmıştır. Gazete yayıncılığı çoğunlukla ulusal bir olgu olarak kalmış, uluslararası gazeteler ise genellikle internet üzerinden yayın yapmıştır. Televizyon, görsel medyanın önemli bir parçası olarak hızlı bir şekilde gelişim göstermiştir. Neoliberal serbest piyasa politikaları, televizyon kanallarının ve sahip oldukları şirketlerin mülkiyetini uluslararası düzeye taşıırken, kablo ve dijital uydu sistemlerinin yaygınlaşmasına olanak sağlamıştır.

Teknolojinin sürekli ilerlemesi, televizyon sektöründe yeni gelir kaynaklarının doğmasına neden olmuştur. Örneğin, Hollywood stüdyolarının televizyon filmlerinden elde ettiği gelir, 1998’de 7 milyar dolardan 2002’de 11 milyar dolara yükselmiştir. 2016 yılı itibarıyla, Hollywood’un ABD içindeki bilet satışlarından kazandığı gelir yaklaşık 11 milyar dolar, DVD kiralama ve satışlarından elde ettiği gelir ise yaklaşık 19 milyar dolardır. ABD dışındaki gelirler ise, bilet satışlarından yaklaşık 22 milyar dolar, DVD kiralama ve satışlarından ise yaklaşık 44 milyar dolar olarak kaydedilmiştir (McChesney, 2008; Bozan, 2016). Bu veriler iki önemli noktaya işaret etmektedir. Birincisi, küreselleşmenin sağladığı büyük ekonomik getiriler; ikincisi ise ABD’nin, özellikle Hollywood’un, televizyon ve sinema aracılığıyla kendi kültürünü dünya genelinde yayabilme kapasitesidir. Sosyal küreselleşmenin etkisi, özellikle Hollywood örneğinde belirgin bir şekilde gözlemlenebilir (Tekbaş, 2019).

Pek çok ülkenin ekonomik küreselleşme doğrultusunda, ekonomilerinin büyümesine katkıda bulunacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik ettiği bilinmektedir. Ancak, yabancı firmaların sermayeleriyle birlikte kendi teknolojilerini de bu ülkelere getirmeleri, yerel teknolojik gelişimin önünü tıkayabilmesine neden olabileceği gibi bu firmaların üretim faaliyetlerini gerçekleştirdikleri bölgelerde bu bağlamda önemli kültürel dönüşümlere neden olacaklardır. Dolayısıyla üretimin sınır

tanımayan yapısı, toplum üzerinde ekonomik alanların ötesinde sosyal alanlarda da etkiler yaratarak, sosyal alanda çeşitli değişimlere yol açmaktadır (Monus, 2023).

Dil, sosyal ve kültür denildiğinde akla gelen ilk olgu olarak karşımıza çıkmakta ve çok uzun yıllar boyunca tarihe tanıklık etmiş toplumlarda yerini almıştır. Bir toplumun kültürel en önemli ve bariz belirleyicisi dildir. Günümüz küreselleşen dünyasında sosyal etkileşimler ile dünyada geçerli baskın bir dilin her daim varlığından söz etmek mümkündür (Güzeltik, 1999). Özyurt (2012) küreselleşme sürecinde kimlik farklılaşması ile ilgili çalışmasında, sosyal küreselleşmeyi, iletişimin küreselleşmesi, tüketimin küreselleşmesi ve turizmin küreselleşmesi gibi farklı alt boyutları ile incelemiştir.

Günümüzde teknolojinin gelişmesi ile önceleri iletişim aracı olarak sabit hatlı telefonlar kullanılırken bugün bunların yerini mobil telefonlar almıştır. Teknolojik ilerlemeler, mobil telefon kullanımının hızla artmasına ve mobil cihazların akıllı telefonlara dönüşmesine yol açmıştır. Bu dönüşüm sayesinde, bireyler internet bağlantısı aracılığıyla istedikleri yerden ve istedikleri zamanda bilgi, belge, görüntü, ses ve fotoğraf paylaşımı yapma ve gönderme imkânına kavuşmuştur. Bu durum bilginin daha hızlı yer değiştirmesi anında elimizin altında olması anlamına gelmekte olup aynı zamanda küresel iletişimde de sınır kavramının olmadığına işaret etmektedir (Çeken ve diğerleri, 2007; Sarıkaya, 2014; Monus, 2023).

Kemp (2017), teknolojinin ilerlemesiyle birlikte internet ve sosyal medyanın, sosyal küreselleşmede önemli bir rol oynadığını vurgulamaktadır. İnternet, tüm dünyada yaygın olarak kullanıldığı için küresel düzeyde büyük bir popülerlik kazanmıştır. Büyük küresel şirketler, uluslararası kamu kuruluşları ve örgütler tarafından desteklenmekte ve yönlendirilmektedir. Bu durum, ulus-devletin etkisinin azalmasına neden olmaktadır. Ayrıca, internet insanların hem içerik üreticisi hem de tüketicisi oldukları bir ortam sunmaktadır (Ritzer, 2011). Twitter gibi 2006'da kurulan bir arkadaşlık ağı, 2004'te Harvard Üniversitesi'nde sosyal etkileşim için başlatılan Facebook ve 2010'da fotoğraf ve video paylaşımı için kurulan Instagram gibi sosyal medya platformları, dünya çapında anlık etkileşimi sağlamaktadır.

2017 yılında bir dijital pazarlama şirketi tarafından yayınlanan “Digital 2017 Genel Bakış” raporuna göre, dünya nüfusunun 7,4 milyar olduğu tahmin edilmekte ve bu nüfusun yaklaşık %50’si veya 3,7 milyar kişi internet kullanmaktadır. Bu internet kullanıcıları arasında 2,7 milyar kişi aktif olarak sosyal medya kullanıyor. Ayrıca, dünya nüfusunun %66’sına karşılık gelen 4,9 milyar kişinin mobil telefon kullandığı ve 2,5 milyar kişinin de aktif mobil sosyal medya kullanıcısı olduğu raporda ifade edilmiştir (Kemp, 2017:30). Yine Meltwater ve We Are Social ortaklığında yayınlanan “We Are Social Dijital 2024” raporunda 2024’ün başı (Ocak ayı) itibarıyla 5,61 milyar insanın cep telefonu kullandığını ve bu da toplam dünya nüfusunun (8,08 milyar kişi) yüzde 69,4’üne denk geldiğini belirtmiştir. Dünya çapında internet kullananların sayısının 2024 yılı itibarıyla 5,31 milyar olduğunu ve bunun dünya nüfusunun yüzde 66,2’sinin artık çevrimiçi olduğu anlamına geldiğini belirtmiştir. Dünya çapında sosyal medya kullananların sayısına bakıldığında 2024 yılı itibarıyla 5,04 milyar sosyal medya kullanıcısı bulunduğunu ve bunun da toplam küresel nüfusun yüzde 62,3’üne denk geldiğini belirtmiştir (Meltwater ve We are Social, 2024).

Raporda görüldüğü gibi son yedi yıl içerisinde mobil telefon, internet ve sosyal medya kullanımı ciddi ölçüde artış göstermiştir. Kişiler interneti, bilgi bulma, arkadaş ve aile ile iletişimde kalma, film, televizyon ve video izleme, haber ve etkinliklerden haberdar olma, nasıl yapılacağını araştırma, müziğe erişim ve dinleme, yeni fikirler ve ilham bulma, ürün ve marka araştırması yapma, seyahat yerleri araştırma, sağlık durumlarını araştırma, işle ilgili araştırma yapma, oyun oynama ve boş zamanlarını doldurma gibi nedenlerden dolayı kullanmaktadır. Bu durumda kültürlerin birbirlerinden etkilenmesi kaçınılmaz bir durumdur. Bu bağlamda internet, mobil telefon ve sosyal medya kullanımı, sosyal küreselleşmenin yükselişine ve küresel bireyin ortaya çıkmasına katkıda bulunmaktadır. Küresel birey, dünya genelinde düşünen, davranan, küresel tarzları benimseyen ve küresel etkinliklere katılım gösteren bir kişi olarak tanımlanmakta olup, bu özellikleriyle dünyanın her yerinde varlığını sürdürmekte ve etkisini hissettirmektedir (Sarıkaya, 2014).

İsviçre Ekonomi Enstitüsü'nün (KOF) Kredi İndikatörleri Endeksi'ne göre, sosyal küreselleşme her geçen yıl artarak devam etmektedir. KOF indeksi, kültürel yakınlık,

kişisel iletişim ve bilgi akışları aracılığıyla sosyal küreselleşmeyi üç kategoriye ayırmaktadır (Savina ve diğerleri, 2018).

- Kişisel İletişim: Bu endeks, farklı ülkelerdeki insanlar arasındaki doğrudan etkileşimi ölçmektedir. Uluslararası telefon trafiği ve turizm (gelen-giden turist sayısı), bir ülkedeki etkileşimi gösterir. Uluslararası Telekomünikasyon Birliği, Dünya Bankasından veriler elde edilmektedir.
- Bilgi Akışları: Bu endeks, fikir ve görüntülerin akışını ölçmektedir. İnternet kullanıcı sayısı, televizyon izleyicileri ve uluslararası gazete okuyucuları gibi verilerle ölçülmektedir. Bilgi akışı, Dünya Bankası, Uluslararası Telekomünikasyon Birliği, UNESCO ve Birleşmiş Milletler Mal Ticaret İstatistikleri gibi çok sayıda uluslararası kuruluşun verilerinden yararlanmaktadır.
- Kültürel Yakınlık: Kültürel yakınlık, küreselleşmenin en karmaşık diğer bir ifadeyle ölçülmesi zor boyutlarından biridir. UNESCO (Birleşmiş Milletler Eğitim, Bilim ve Kültür Kurumu) ve Birleşmiş Milletler gibi kuruluşların verileri kullanılarak ölçülmektedir.

Özetle sosyal küreselleşme, toplumların kültürel, sosyal ve politik etkileşimlerinin artması ve bu etkileşimlerin küresel bir düzeye taşınması sürecini ifade etmektedir. Ekonomik küreselleşme, sermaye ve ticaret akışlarını hızlandırırken, sosyal küreselleşme de insanları, fikirleri, bilgileri ve kültürleri daha önce hiç olmadığı kadar bir araya getirmektedir. Bu süreç, uluslararası iletişimin ve etkileşimin artmasına, kültürel çeşitliliğin ve anlayışın yayılmasına katkıda bulunurken, aynı zamanda yerel kültürlerin korunması ve kimliklerin muhafaza edilmesi gibi bazı konularda çeşitli zorlukları ve gerilimleri de beraberinde getirmektedir. Örneğin, “Black Lives Matter” hareketi, ABD’de başlayan bir protesto hareketi olmasına rağmen, kısa sürede dünya çapında destek bulmuş ve çeşitli ülkelerde benzer protestoların yapılmasına ilham vermiştir. Bu nedenle sosyal küreselleşmenin dengeli bir şekilde yönetilmesi, küresel çeşitliliğin ve toplumsal uyumun sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır.

1.3.5. Politik (Siyasi) küreselleşme

Politik küreselleşme, günümüz dünyasında ekonomik, siyasal, sosyal ve kültürel entegrasyon sürecinde küreselleşmenin önemli bir parçasıdır. “Politik küreselleşme” terimi, küresel düzeyde siyasi ilişkilerin genişlemesi ve yoğunlaşmasını ifade etmektedir (Günay, 2017). Tarih boyunca, egemenlik sınırlarını genişletmek için savaşlar ve fetihler sonucunda birçok “dünya devleti” kurulmuştur. Bu nedenle, tarihçiler Büyük İskender'in kurduğu geniş ve merkeziyetçi imparatorluğu küreselleşmenin ilk işaretlerinden biri olarak görmektedir. Dünya tarihi, Büyük İskender'den sonra birçok hükümdarın kendi egemen kültür, yönetim ve din sistemlerini tüm dünyaya yayma ve tek hâkim güç olma çabalarına odaklanmaktadır (Friedman, 2000). Benzer şekilde, Osmanlı İmparatorluğu dört stratejik koridoru kontrol altına alarak üç kıtaya hâkim olmuştur. Bu genişleme stratejisi, o zamanlar başka hiçbir gücün ulaşamadığı siyasi ve politik güce sahip olmaktadır. Bu kapsamda Osmanlı koridorları, insanlar arasında iletişimi ve ticareti de kolaylaştırmıştır (Alpar, 2021).

Politik küreselleşme, dünya genelinde siyasi ilişkilerin yoğunlaşması ve genişlemesi süreci olarak tanımlanmaktadır. Bu süreç, devletler arasındaki karşılıklı bağımlılıkları artırarak ulusal sınırların önemini azaltmaktadır. Politik küreselleşme, küresel düzeyde siyasi ve ekonomik kararların daha fazla merkezileştirilmesi ve küresel aktörlerin rolünün artması anlamına gelmektedir. Bu bağlamda, demokrasi, insan hakları ve özgürlük gibi evrensel değerler küreselleşmenin etkisiyle daha yaygın hale gelirken, ulus-devletler demokratikleşme, esneklik ve hesap verebilirlik gibi eğilimler doğrultusunda yeniden şekillenmeye zorlanmaktadır.

Devletlerin küçülmesi, yasal reformlar ve özelleştirme gibi politikalar birçok ülkenin temel stratejileri haline gelmiştir. Politik küreselleşme, ulusal ve uluslararası sivil toplum örgütleri, devletler, uluslararası şirketler, bölgesel ve devletlerarası birlikler ve kuruluşlarla yoğun etkileşim halinde olup, siyasi yapıları etkilemektedir (Adıgüzel, 2011). Steger (2013), küreselleşmenin politik boyutunda devletin egemenliği ilkesinin önemli bir sorun olduğunu belirtmekte ve hükümetler arası kuruluşların artan etkisi, bölgesel ve küresel yönetim ile çevre politikaları gibi kritik konulara dikkat çekmektedir.

Küreselleşme, ekonomi ve finans dünyasında artan etkisiyle neo-liberal politikalar, serbest piyasa ekonomileri, çok uluslu şirketler ve ekonomik hareketler gibi unsurlar aracılığıyla uluslararası kurumlar ve kuruluşlar arasında uyum sağlamaktadır. Sermayenin serbest dolaşımı, üretim ve istihdamın uluslararasılaşması, küresel endüstri ilişkilerinin genişlemesi ve ülkeler arasında serbest mal ve hizmet ticaretinin artması, küreselleşmeyi yönlendiren, kontrol eden ve düzenleyen politik faktörlerdir. Bu bağlamda, politik küreselleşmenin ana temeli oluşturulmakta ve politik küreselleşme günümüz dünyasında siyasi güç, otorite ve yönetim anlayışında meydana gelen köklü değişiklikler olarak tanımlanabilmektedir. Geleneksel siyaset anlayışından farklı olarak, politik küreselleşme veya küresel siyaset, küreselleşmenin çeşitli aktörlerle ilişkili olduğu anlamına gelmektedir. Ulus devletler, devletler üstü kuruluşlar, yerel yönetimler ve sivil toplum kuruluşları, bu yapıyı oluşturmaktadır (Ergün, 2023).

Teknolojik ilerlemeler, özellikle iletişim ve ulaşım alanındaki gelişmeler sayesinde artan ekonomik ilişkiler, kültürleri birbirine daha da yaklaştırmış ve uluslararası politik sahada küresel bir denetim mekanizması haline dönüşmüştür. Bu nedenle, günümüzde ülkeler tek başlarına hareket edemez hale gelmiş ve uluslararası politik normlara ve hukuki yükümlülöklere uymak zorunda kalmışlardır. Çünkü uluslararası kurallara uyulmaması, genellikle ekonomik, politik ve hatta askeri yaptırımlarla sonuçlanmaktadır. Bu bağlamda, ulus-devletin artık kendi başına hareket edebilen bir yapı olduğunu iddia etmek zor görünmektedir (Saritaş, 2017).

Beck (2009) ve Şahin (2010), politik küreselleşmeyi dünya piyasalarının yerel politik yapıları zayıflatması, onların yerine geçmesi veya ulaşım ve iletişim teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte küresel arenaya katılma arzusuyla siyasi sınırların işlevsiz hale gelmesi olarak tanımlamaktadırlar. Tüm bu süreçlerin sonucunda ulus-devletin üzerinde titizlikle durduğu “vatan” kavramının erozyona uğradığını ifade ederler.

İnsan hakları, özgürlük ve demokrasi, küreselleşmenin bir sonucu olarak tüm dünyaya yayılmıştır. Yerelleşme, demokratikleşme, şeffaflık, katılım, esneklik ve hesap verebilirlik gibi güçlü eğilimler, bu çağda dünyayı yeniden şekillendirmektedir. Küreselleşmenin bir sonucu olarak birçok ülke, devletin küçülmesi, özelleştirme, siyasal reformlar ve sosyo-ekonomik politikaların dönüşümü gibi stratejileri temel politikaları haline getirmiştir. Ekonomik çatışmaların çıkar temelli olması, küresel ekonomik

bütünleşmelerin siyasal yapıyı da derinden etkilemesine neden olmuştur. Bu siyasal değişiklik hem uluslararası sistemde hem de ulusal düzeyde yeni yönetim biçimlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu değişiklikler, ulus devletlerin yapısını, yetkilerini ve görevlerini değiştirmektedir. Özellikle teknolojik ilerlemeler, devlet hiyerarşisini, örgütsel yapıyı, yönetim prosedürlerini ve hizmet sunma şeklini önemli ölçüde değiştirmektedir (Köse, 2003).

Küreselleşme sürecinde hükümetler, dört temel alanda önemli değişimlerle karşı karşıya kalmaktadır. İlk olarak, siyasi yönetimin coğrafi boyutu değişime uğramaktadır; karar alıcı siyasi otoriteler ve uygulayıcılar, kamu çıkarlarını gerçekleştirme ile özel çıkar çatışmaları arasındaki gerilimleri artık ulusal sınırların ötesine taşımaktadır. İkinci olarak, zaman faktörü, finans piyasalarının sürekli aktif olması ve gelişmiş iletişim teknolojileri sayesinde bilgilerin anında paylaşılması nedeniyle büyük önem kazanmıştır. Bu hızlı değişim, uluslararası örgütler ve devletler için karar alma sürecini hızlandırırken, devletlerin bürokratik yapıları bu hızla uyum sağlamakta zorlanmaktadır. Üçüncü olarak, siyasi kararların karmaşıklığı artmaktadır; alınan kararlar yalnızca ilgili ülkeyi değil, aynı zamanda o ülke ile ekonomik ve siyasi ilişkileri olan diğer ülkeleri de etkilemektedir. Bu durum, kararların bürokratik ve hiyerarşik yapılarda kaybolma riskini artırmaktadır. Son olarak, meşruiyet ve hesap verebilirlik konuları öne çıkmaktadır; geleneksel olarak kapalı bir yapıya sahip olan hükümetler arası diplomasi, ulus ötesi politika yapımında daha fazla katılım ve hesap verebilirlik talep eden vatandaşlar ve sivil toplum kuruluşlarının beklentilerine yanıt vermekte zorlanmaktadır (Beck, 2003). Bu unsurlar, küreselleşmenin devlet yönetimi üzerindeki etkilerini ortaya koymakta ve yeni yönetim modellerinin gerekliliğini vurgulamaktadır.

Politik küreselleşme, ulus devlet anlayışının önemini yitirdiği piyasalarda ekonomik ve sosyal küreselleşmeden bağımsız hareket edemez dolayısı ile bu piyasalarda değişim yönünde eğilim içinde olmaktadır. Tüketici bireyler, ulusal alanlarda tüketim davranışlarını gerçekleştirirken, ülkelerin yerel ve uluslararası piyasalarda gözlenen değişikliklerle yakından ilgili konumda olan politik istikrarı mutlaka ve mutlaka göz önünde bulundurmaktadırlar. Hükümetler, bu bağlamda hem politik hem ekonomik hem de siyasi çıkarları uğruna uluslararası arenalarda farklı hükümetlerle uzlaş-uzlaşma yoluna gitmektedirler. Ulusal bir yapı ile politik küreselleşmeyi reddeden hükümetler

ekonomik ve sosyal bağlamda da zayıflama riskiyle karşı karşıya kalabilmektedirler (Monus, 2023). Politik küreselleşme, küresel çevresel yönetişimi artırmada vazgeçilmez olarak ortaya çıkmaktadır (Ahmed, 2024).

Küreselleşmenin politik boyutunda bazı önemli konular öne çıkmaktadır. Bu kavramlar arasında yerel yönetimlerin güçlendirilmesi için yerinden yönetim ilkesinin uygulanması, sivil alanların genişletilmesi, temel özgürlük ve insan haklarına vurgu yapılması, bireyin devlet karşısında özerkliğinin artırılması, yönetsel sistemin daha şeffaf hale getirilmesi, kamu yönetiminin topluma hizmet odaklı bir şekilde ele alınması ve devletin görevlerinin sadece kamu hizmetlerini yerine getirmekle sınırlanması yer almaktadır (Sezer, 2008).

Siyasi küreselleşme sürecinde ulus devletin üstünlüğü ve etkinliği, küresel ilişkilerin yoğunlaştırılması sonucunda yeni boyutlar kazanmış ve ulus devletin görev ve sorumlulukları farklılaşmıştır. Bu bağlamda, küreselleşme sürecinde ortaya çıkan ulus üstü güçler ulus devletin iç ve dış politikada belirleyici olma yetkisini kırarak, ona ortak olmuşlardır. Uluslararası düzeyde sivil inisiyatifler ve örgütlerin artmasıyla birlikte, yerelde meydana gelen sorunlar uluslararası alana taşınmaktadır. Ulusal düzeyde gerçekleşen ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel olaylar ulusal niteliklerini kaybetmişlerdir. Bu sorunlar uluslararası iş birliği ile ya çözülmekte ya da çözümsüz kalmaktadır. Ulus devlet, ulusal sınırlar içindeki egemenlik gücünü uluslararası siyasi ve ekonomik kuruluşlarla paylaşmak, onlarla birlikte kullanmak zorunda kalmıştır (Devrim ve Altay, 2000; Özkayalar, 2024).

1.3.6. Kültürel küreselleşme

Kültür, uzun yıllara dayanan birikmiş gelenekler, adetler ve yaşam tarzlarını içermekte ve insanların varoluşunu şekillendirmektedir. Bununla birlikte, kültür aynı zamanda insanların kimliklerini oluşturan ve toplumsal etkileşimin her seviyesini etkileyen bir role sahiptir. Kimlik siyaseti açısından kültür, insanların değerleri, normları ve dünya görüşlerini belirleyen unsurları içermektedir. Yakın geçmişe kadar, küreselleşme çalışmaları genel olarak ekonomi ve siyaset üzerine odaklanmış ancak günümüzde küreselleşmenin tanımı içerisinde popüler kültürün yayılması, bilgi teknolojisinin ilerlemesi ve artan küresel entegrasyondan dolayı küreselleşen dünya ile birlikte kültür de birçok durumda karşımıza çıkmaktadır (Lieber ve Weisberg, 2002).

Kültür bu bağlamda uluslararası ilişkilerde ve siyasette önemli bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla uluslararası etkileşimlerde siyaset ile birlikte kültürün de dikkate alınması gerekmektedir (Kan ve Kanmaz, 2022).

Teknolojinin ilerlemesi özellikle sosyal medya araçlarının yaygınlaşmasıyla birlikte dünya çapında bireyler ve toplumlar arasındaki etkileşim artmıştır. Bu durum farklı yaşam tarzlarının küresel bir kültür ve birikim olarak algılanmasına yol açmıştır. Önceleri, bir ülkenin kültürünü anlamak için o ülkeyi ziyaret etmek gerekebilirken ancak günümüzde internet sayesinde dünyanın her yerinden geniş bir bilgiye erişmek mümkündür. Bu da uluslararası bilgi alışverişinin artmasına ve kültürler arasındaki etkileşimin hızlanmasına yol açmıştır. Kültürler arasındaki etkileşimde, eğer bir kültür diğerini baskılamadığı sürece kültürel çeşitlilik ve zenginlik oluşabilmektedir. Ancak, bir kültür diğerini etkileyerek zayıflatırsa, ulusal kültürlerin kaybolma tehlikesiyle karşı karşıya kalabilecektir (Özüçetin, 2017; Mahiroğulları, 2005).

Her ülkenin kendine özgü yaşam tarzı, gelenekleri ve adetleri vardır ve bu da milli kültürlerin oluşumunu belirler. Küreselleşme süreciyle birlikte birçok ülke, Batı kültürüne ait alışkanlıkları benimsemektedir. Bu durumun nedeni, küreselleşmenin ekonomik ve kültürel boyutudur. Dünya çapında pazarlara girmek ve kâr elde etmek için Batılı şirketler, insanları manipüle ederek tüketim alışkanlıklarını değiştirmiş ve yeni alışkanlıklar yaratmıştır. Örneğin, belirli markalar tarafından üretilen giysiler veya fast-food yemekleri gibi yeni tüketim alışkanlıkları yaygınlaşmıştır. Coca-Cola, McDonald's, Adidas, Nike, Levi's ve Lacoste gibi şirketlerin ürünleri dünya çapında en popüler ve en çok satılan markalar arasında yer alırken, yerel ve ulusal yemekler de küreselleşmektedir (Ritzer, 2000). Hamburger veya Türk dönerinin dünya genelinde yaygınlaşması bu durumu göstermektedir. Küreselleşme sürecinde, tüm dünya beslenme ve giyim alışkanlıklarında yeni değişiklikler yaşamıştır. Özellikle gençler, popüler markaların ürünlerini tercih etmenin kendilerine özgüven ve imaj kazandıracağını düşünmektedir. Küresel kültür yalnızca yeme-içme ve giyim tarzını değil, aynı zamanda pek çok adet ve gelenekte de değişikliklere yol açmıştır (Mahiroğulları, 2005).

Küreselleşmenin kültürel etkisi üç temel paradigma etrafında şekillenmiştir. İlk olarak, polarizasyon kavramıyla kültürel kutuplaşma ve ulusalcılığın ön plana çıkması ifade edilmektedir. Devletler kendi kültürel özelliklerini savunurken ulusal, dini, etnik,

geleneksel ve görenek gibi unsurları vurgulamaktadır. İkinci paradigma ise homojenizasyondur. Bu paradigma, dünyanın giderek kültürel anlamda homojen bir yapıya doğru ilerlediğini ve Amerikan kültürünün yayılmasını vurgulamaktadır. McDonaldlaşma ve benzeri kavramlarla Amerikan kültürünün küresel etkisi ele alınmaktadır. Dünyanın McDonaldlaşması, uzun vadede insanın yaratıcılığını sınırlayan ve toplumsal ilişkileri insani değerlerden uzaklaştıran standartlaşmanın zorla dayatılması anlamına gelmektedir (Steger, 2013). Son olarak, melezleşme veya hibritleşme paradigması, farklı kültürlerin etkileşimi sonucunda yeni ve üçüncül kültürlerin ortaya çıkabileceğini ifade etmektedir. Bu paradigma, müzik, dans, yemek, düşün, edebiyat ve sanat gibi alanlarda farklı kültürlerin iç içe geçmesini vurgulamaktadır. Bu üç paradigma, kültürel farklılıkların çatışması yerine bir bağlılık ve bağlılık ağı oluşturduğunu ifade etmektedir (Marin ve Hiscock, 2016; Kan ve Kanmaz, 2022).

Din ve dini kültür, kültürel küreselleşmenin önemli dinamiklerinden biri olup, bireysel ve toplumsal kimlik geliştirme sürecinde önemli bir rol oynamaktadır. Din, toplumlar ve kültürler arasındaki iletişimde hem “çatışma” eğilimlerini hem de “diyalog” taleplerini etkilemektedir. Bu bağlamda din, küreselleşme karşısında mevcut iletişim biçimlerine alternatif bir iletişim tarzı sunmaktadır. Dinin toplumsal tezahürlerine ve işlevlerine bakıldığında, bireyler arasında ve birey ile aşkın varlık arasında bir iletişim aracı olarak ortaya çıktığı görülmektedir (Aktı, 2008).

Küreselleşmenin ekonomi, siyaset ve kültürle olan ilişkisi gibi, din de bu dinamiklerden etkilenmekte ve her biri üzerinde derin değişimlere yol açabilmektedir. Max Weber'in analizlerine göre, dünya dinlerinin çoğu küresel bir yayılma hedeflemiş olup, dinlerin doğası gereği küresel bir vizyon geliştirme potansiyeline sahip oldukları görülmektedir. Örneğim, küreselleşme bilgiye erişimi artırırken, aynı zamanda farklılıkları, eşitsizlikleri, işsizliği ve umutsuzluğu da beraberinde getirebilmektedir. Bu noktada din, bu olumsuz yönlerle başa çıkmak için daha merhametli ve empatik bir yaklaşım sunabilmektedir. Toplumun kaynaklarının yeniden paylaşımı ve kimliğin korunması konularında din, fakirlere ve unutulmuşlara yardım etmek için bir tepki mekanizması oluşturabilir. Ayrıca, dinin çevresel bozulma ve olası psikolojik felaketlerden korunmada destek sağlayabileceği de ileri sürülebilir (Çapçioğlu, 2008).

1.4. Küreselleşmenin Avantaj ve Dezavantajları

Küreselleşme, dünya genelinde gelişmiş ülkelerle birlikte gelişmekte olan ülkelerin sosyo-ekonomik açısından önemli bir rol oynamaktadır (Anand, 2015). Küreselleşme ile özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde istihdam yaratılmasında, üretim artışında, ihracatın teşvikinde ve girişimciliğin geliştirilmesi gibi hedeflerin belirlenmesine birçok fayda sağlamaktadır (Dey, 2014). Bu bağlamda literatür incelendiğinde küreselleşmenin avantajları aşağıda gösterilmiştir;

- Küreselleşme, işletmelerin yurt dışındaki müşterilere hizmet vermeleri ve ürünlerini satmaları için daha fazla fırsat yaratır. Bu durum da daha fazla iş yaratır.
- Küreselleşme, daha fazla ürün ve hizmet seçeneği sunar. Yurt dışından ithal edilen ürünlerle birlikte yerel ürünler de mevcut olduğunda, tüketiciler daha geniş bir ürün yelpazesıyla karşılaşır.
- Küreselleşme, işletmelerin yurt dışındaki pazarlara yatırım yapmalarını kolaylaştırır. Bu da işletmelerin daha fazla fırsat yakalamalarını ve büyümelerini sağlar.
- Küreselleşme, üretim ve işletme maliyetlerini azaltabilir. Daha düşük maliyetler, işletmelerin daha fazla kâr elde etmelerini ve tüketicilerin daha ucuz ürünlere erişmelerini sağlar.
- Küreselleşme, uluslararası ticareti artırarak, pazar genişlemesine ve rekabet artışına neden olur. Bu durum, üretim maliyetlerini düşürerek daha verimli bir üretim sağlar. Ayrıca, ülkeler arasındaki sermaye akımları, yatırım olanaklarını artırarak ekonomik büyümeye, istihdama ve yoksulluğun azalmasına katkıda bulunabilir.
- Küreselleşme, farklı kültürler arasında etkileşimi artırarak, insanların farklı kültürleri tanıması ve anlaması için fırsatlar sunar. Bu durum, sanat, müzik, moda, yemek gibi alanlarda farklı kültürlerin etkileşimine yol açar ve dolayısıyla hoşgörü, empati ve açık fikirlilik gibi değerleri artırarak, kültürel çeşitliliği korur.
- Küreselleşme, teknolojik gelişmelerin hızlanmasına ve yayılmasına neden olabilir. Ülkeler arasında bilgi ve teknoloji transferi artar ve bu sayede daha yenilikçi fikirler ve çözümler ortaya çıkabilir. Özellikle, gelişmiş ülkelerdeki

teknolojik yenilikler, diğer ülkeler tarafından benimsenerek, üretim süreçlerini daha verimli hale getirir.

- Küreselleşme, uluslararası ilişkileri ve iş birliğini artırarak, dünya barışını ve istikrarını sağlayabilir. Uluslararası kuruluşlar ve anlaşmalar, küresel düzeyde iş birliğini artırarak, savaş ve çatışmaların önlenmesine yardımcı olabilir.
- Küreselleşme, uluslararası iş birliğinin artmasıyla birlikte çevresel sorunlara çözüm bulmak için daha etkili bir şekilde hareket etmeyi mümkün kılar. Örneğin, iklim değişikliği gibi küresel bir sorunun çözümü, uluslararası iş birliği olmadan zor hatta imkânsız olabilir.
- Küreselleşme, uluslararası ilişkilerde daha demokratik bir ortamın oluşmasına katkı sağlayabilir. Çünkü açık iletişim kanalları ve diyalog süreçleri, uluslararası ilişkilerde şeffaflığın artmasını ve demokratik karar süreçlerinin benimsenmesini sağlayabilir.
- Küreselleşme, dünya genelinde insanlara öğrenme fırsatlarının çeşitliliğini genişletmektedir. Bu fırsat, özellikle yüksek öğretimin zorlukları, kalitesi ve güvenilirliğinin ulusal sınırların ötesinde değerlendirilmesi açısından gelişmekte olan ülkeler için büyük fayda sağlamaktadır (Sato, 2002; Shahidi ve Seyed, 2012; Hamdi, 2013; Mulat, 2021).

Özetle ifade edilecek olursa, elde edilen verimlilik artışları, ekonomik büyüme ve gelişme, teknolojik ilerleme, yatırım ve sermaye akışlarının artması, farklı ülkelerin birbirlerinden öğrenerek birlikte çalışması, kültürel çeşitliliğin artması, insanlar arasındaki etkileşimin ve bilgi paylaşımının artması, yoksulluğun azalması ve refah seviyesinin yükselmesi küreselleşmenin öne çıkan avantajları arasında yer alır. Ayrıca küreselleşme sayesinde uluslararası ticaret hacmi artar, yeni pazarlar açılır ve ülkelerin ekonomik bağımsızlığı artar. Bunların yanı sıra, ülkeler arasındaki iş birliği ve diplomatik ilişkilerin gelişmesi gibi olumlu sonuçları da küreselleşmenin avantajları arasında sayılmaktadır.

Küreselleşmenin avantajları olduğu kadar dezavantajları da bulunmaktadır (Jelisavac Trošić, 2016; Manolică ve Roman, 2012). Bunlar;

- Küreselleşme, yerel işletmeleri olumsuz etkileyebilir. Küresel şirketlerin daha güçlü olması, yerel işletmelerin ayakta kalmasını zorlaştırabilir ve hatta yok olmalarına neden olabilir. Bu durum, yerel ekonomilerde istihdam kaybına neden olabilir.

- Küreselleşme, sosyal adaletsizlikleri artırabilir. Bazı ülkelerin zenginleşmesiyle birlikte diğer ülkelerin yoksullaşması, küreselleşmenin adil olmayan bir şekilde dağıldığına dair eleştirilere neden olabilir. Bu durum, gelir eşitsizliğini artırabilir ve yoksullukla mücadeleyi zorlaştırabilir.

- Küreselleşme, çevre sorunlarının artmasına neden olabilir. Küresel ekonomik büyüme, doğal kaynakların tükenmesine, çevre kirliliğine ve iklim değişikliğine neden olabilir. Özellikle, ülkeler arasındaki ticaretin artması, karbon ayak izinin büyümesine neden olabilir.

- Küreselleşme, kültürel çeşitliliği azaltabilir. Küreselleşme ile birlikte, kültürel değerler ve gelenekler, küresel pop kültürün etkisi altında kaybolabilir. Bu durum, kültürel çeşitliliği azaltarak, insanların kimliklerine sahip çıkmalarını zorlaştırabilir.

- Küreselleşme, güvenlik risklerine neden olabilir. Terörizm, siber saldırılar ve kaçakçılık gibi küresel güvenlik riskleri, küreselleşme ile birlikte artabilir. Bu durum, ülkeler arasındaki iş birliğinin daha da önem kazanmasını gerektirebilir.

- Küreselleşme, tüketicilerin sağlığına zarar verebilir. Düşük kaliteli ürünlerin ülkeler arasında kolayca dolaşması, tüketicilerin sağlığını riske atabilir. Ayrıca, küresel gıda zinciri, gıda güvenliği sorunlarına neden olabilir.

- Küreselleşme, ekonomik krizlerin yayılmasına neden olabilir. Küresel finansal krizler, küreselleşme ile birlikte hızla yayılabilir ve birçok ülkeyi etkileyebilir. Bu durum, ülkeler arasında daha sıkı ekonomik iş birliğinin önemini artırabilir.

2. HİSSE SENEDİ PİYASASI VE OYNAKLIK

Bu bölümde hisse senedi tanımı, hisse senedi piyasalarında risk, oynaklık, oynaklık endeks türleri, hisse senedi piyasasında oynaklık, oynaklık hesaplama yöntemleri, hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen faktörler ile ilgili bilgilere yer verilmiştir.

2.1. Hisse Senedi Tanımı

Hisse senedi piyasaları, insanların yatırım yapması için en popüler kaynaklardan biri olarak kabul edilmektedir. Hisse senedi, esham, pay senedi ve pay olarak da literatürde kullanılmaktadır. Hisse senedi, anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen ve belirli bir sermaye payına katılma hakkını temsil eden kıymetli evrak olarak tanımlanmaktadır (Bedirhanoglu, 2012). Hisse senetleri, yatırımcıya şirketin kârından pay alma hakkı tanırken, ihraç eden kuruluşa da tasfiye anına kadar fonları kullanma imkânı sağlamaktadır (Bulut, 2013). Hisse senetleri, yatırımcı ile ihraç eden kuruluş arasında bir ortaklık bağı oluşturmaktadır. Bu nedenle, hisse senetleri hem sermaye kazancı hem de temettü geliri potansiyeli sunmaktadır.

Hisse senetlerine yatırım yapmak, hisse satın almak, bir şirketin mülkiyet yüzdesini satın almak anlamına gelmektedir. Hisse senetlerine daha fazla yatırım yapılması dolayısıyla daha fazla hisseye sahip olmak demektir. Kurumsal büyüme beklentileri ve yatırımcıların bakış açıları, hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde etkilidir. Bununla birlikte yatırımcıların finansal okuryazarlığı, güven eğilimi ve sosyalliği, hisse senedi piyasası hakkındaki algılarını belirlemektedir.

Hisse senetleri, şirketlerin büyümek için fon toplaması gereken finansal araçlardır. Şirketler büyümek ve varlığını devam ettirebilmek için yeterli nakit akışına veya fonlara ihtiyaç duymaktadırlar. Bu bağlamda şirketler, fon sağlamak için piyasada hisse satmalıdırlar. Yatırımcılar da çeşitli değerlendirme ölçütleri ve risk-getiri modelleri kullanarak hisse senetlerini seçmektedirler (Pereira, 2019).

Bir “hisse piyasası veya hisse senedi piyasası veyahut borsa”, hisse senetleri veya hisse senetlerinin çıkarılması, alınması ve satılması için var olan bir halka açık pazardır. Bir hisse senedi, bir şirkette veya endüstride, kârından pay alma hakkı, hissedarlar toplantısında oy kullanmak hakkı olan kısmi mülkiyeti ifade etmektedir. Hisse senetlerine

yatırım yapan veya bir şirketin hisse senedini satın alan kişiler, o şirketin hissedarı olarak adlandırılmaktadır (Idrees ve diğerleri, 2019).

Hisse senetlerinin tarihi gelişimine bakıldığında hisse senetlerinin kökeni Antik Roma'ya kadar uzanmaktadır. Modern anlamda ise hisse senedi ve borsanın doğuşu Orta Çağ Avrupa'sına kadar dayanmaktadır. Dünya'da ilk borsa resmi olarak 15. yüzyılda (1460 yılı) Anvers'de kurulmuş olup 16.yüzyılda Amsterdam ve daha sonraki yıllarda Avrupa'da ve diğer ülkelerde borsalar kurulmuştur. Amerika Birleşik Devletleri'nde ise ilk hisse senedi borsası, 1790 yılında Philadelphia'da kurulan "Philadelphia Stock Exchange" olmuştur. Daha sonra New York'ta 1792'de "New York Stock Exchange (NYSE)" kurulmuştur. Bilgi ve iletişim teknolojilerinin gelişmesinin etkisi ile de elektronik ticari sistemi gibi çeşitli yenilikler başlamış ve 1971 yılında ABD'de dünyanın ilk elektronik borsası olarak Nasdaq piyasası kurulmuştur. Daha sonrasında ise New York, Londra, Tokyo, Şangay gibi borsalar da elektronik borsa haline gelmiş ve günümüzde bu borsalar dünyanın en büyük hisse senedi piyasalarını oluşturmaktadır (Suragan, 2022).

Borsalar, diğer bir deyişle hisse senedi piyasaları, dünya ekonomisi açısından büyük bir öneme sahiptir. Hisse senetleri ilk olarak birincil piyasada halka arz edilmekte, daha sonra bu senetlerin alım satım işlemleri ikincil piyasalarda gerçekleştirilmektedir. Borsalar, bu anlamda ikincil piyasa olarak nitelendirilmektedir. Günümüzde hisse senedi piyasaları sadece hisse senetlerinin alınıp satıldığı yerler değil, aynı zamanda diğer emtiaların da ticaretinin yapıldığı platformlardır. Buna göre, menkul kıymetler borsaları bono ve tahvil alım satımı, döviz borsaları (Forex, Foreign Exchange) döviz ticareti ve emtia borsaları ticari malların alım satımı için hizmet vermektedir (Işık, 2012: 216; Bulut, 2013).

Hisse senedi piyasaları, iş birimlerinin açık bir şekilde işlem görmesine ve bir şirketin mülkiyetinin hisselerini halka açık bir piyasada satarak büyüme ve gelişme için fazla finansal sermaye toplamasına olanak sağlamaktadır. Literatürde hisse senedi piyasaları, hisse senedi fiyatlarının ve diğer varlıkların fiyatlarının ekonomik faaliyetler üzerinde dinamik bir etkiye sahip olduğunu ve aynı zamanda sosyal ruh halinin bir göstergesi olarak ifade edilmektedir (Idrees ve diğerleri, 2019). Hisse senedi piyasa endeksi ise belirli hisse senetlerini elinde bulunduran ve hisse senetlerinin fiyat

hareketlerini ölçen bir değerdir. Bu bağlamda borsa endeksi veya hisse senedi piyasa endeksleri, hisse senetlerinin fiyat ve getiri performanslarını ölçmeye ve genel trendin belirlenmesine imkân sağlamaktadır.

2.2. Hisse Senedi Piyasasında Risk

Risk, literatürde “belirli bir dönemde mevcut koşullar altında gelecekteki sonuçların değişkenliği ve olumsuz sonuçların gerçekleşme olasılığı” olarak ifade edilmektedir (Williams ve Heins, 1985; Wang, 2003; Kalkan ve Deniz, 2013). Finansal piyasalar açısından risk ise finansal piyasalarda gelecekteki yatırım getirilerinin beklenen getiriden sapma, değişkenlik gösterme olasılığı olarak ifade edilmektedir (Brigham ve Houston, 2001). Karan’a (2013) göre finansal risk, firmanın sermaye yapısından kaynaklanan ve firmanın kontrolü altında bulunan bir risk türüdür. Bu riskler, etkin bir portföy çeşitlendirmesi yoluyla azaltılabilir veya ortadan kaldırılabilir (Karan, 2013). Bu tür riskler, firmanın mali yapısıyla doğrudan ilişkili olup, iyi yönetildiğinde firma üzerindeki olumsuz etkileri minimize edilebilmektedir.

Yatırımcılar riskle ilgili riske karşı olma, riske karşı duyarsız olma ve riski sevme gibi farklı tutum gösterebilmektedir (Illing ve Aaron, 2005; Balat, 2020). Risk, olumsuz sonuçlar doğurabileceği gibi olumlu sonuçları da beraberinde getirebilmektedir (Göbekoğlu, 2023). Finansal piyasaların araçlarından biri olan hisse senetleri de risksiz araçlar değildir. Öngörülemeyen ortam ve yatırımcıların davranışı hisse senedi piyasasını dalgalı hale getirebilmektedir. Dolayısıyla birçok yatırımcı, yatırım kararı vermeden önce dikkate alması gereken önemli bir faktör risktir. Portföyde, düşük performans gösteren hisse senetleri genel olarak yatırımcılar tarafından istenmemektedir. Yatırımcılar riskli yatırımlar yaparak daha yüksek getiri elde etmeye çalışırken, aynı zamanda kayıp yaşama ihtimaliyle de karşılaşabilirler. Ancak, yüksek risk almak borsada yüksek getiriye garanti edeceği anlamına da gelmemektedir (Asness, Frazzini ve Pedersen, 2014). Dolayısıyla risk faktörü yatırımcıların karar süreçlerini şekillendiren önemli bir faktördür.

Finans literatüründe hisse senetlerine ilişkin riskler genel olarak sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak ikiye ayrılmaktadır. Sistematik riskler, piyasa riski, politik risk, faiz oranı riski, döviz kuru riski ve enflasyon riski gibi alt başlıklara ayrılırken, sistematik olmayan riskler ise faaliyet riski, finansal risk, likidite riski, sektör riski ve yönetim riski gibi kategorilere ayrılmaktadır (Tecer, 1994).

Sistematik risk, piyasadaki genel değişimlerin hisse senedi veya portföy getirileri üzerindeki etkisini ifade eden bir risk türüdür (Topaloğlu, 2019). Bu risk, piyasa genelindeki tüm değişimlere duyarlı olup, genellikle pazar riski olarak adlandırılmaktadır. Sistematik risk, bir hisse senedinin getirilerinin piyasa portföyünün getirilerindeki dalgalanmalara olan hassasiyeti ile değerlendirilmekte ve bu hassasiyet “hisse senedi betası” olarak adlandırılmaktadır. Yatırımları etkileyen riskler, ülke ekonomisinin ve küresel piyasaların yüksek düzeydeki değişkenliğine bağlıdır. Bir ülkenin ekonomisinde veya küresel düzeyde meydana gelen değişiklikler arttıkça, sistematik risk de artmakta ve bu durum, şirketin performansını önemli ölçüde etkilemektedir. Sistematik riskin yüksek olması, beklenen getiri üzerindeki belirsizliği de artırdığından bu bağlamda yatırımcılar genel olarak ekonomik değişikliklere duyarlı olan şirketlerin hisse senetlerinden kaçınma eğilimi gösterebilmektedir (Sukrianingrum ve Manda, 2020; Bolat, 2023).

Sistematik riskler kısaca ifade edildiğinde (Akkaya ve diğerleri, 2012);

Piyasa riski, menkul kıymetlerde fiyat dalgalanmalarının neden olduğu olası zarar olasılığını ifade etmektedir. Bu risk, yatırım portföyünün kontrolü dışında ortaya çıkmakta ve genellikle spekülatif veya psikolojik faktörlerden kaynaklanmaktadır. Ekonominin genelini olumsuz yönde etkileyebilmektedir

Politik risk, piyasa riski ile karşılıklı etkileşim içinde olan bir risk türüdür. Yabancı yatırımların ülkeye gelmesini engelleyen ve yatırımcıları tedirgin eden bu risk, yatırım yapılacak ülkelerdeki siyasi ve politik belirsizliklerden kaynaklanmaktadır (Usta ve Demireli, 2010). Politik risk, piyasa yapıcılarının yanlış politikaları ve siyasal sistemdeki istikrarsızlıkların sistemi olumsuz etkilemesi durumudur (Büberkökü, 2018). Ek olarak, bu risk, uluslararası ticarete kotalardaki değişiklikler, döviz kurlarındaki ani dalgalanmalar ve yabancı sermaye hareketlerinden büyük ölçüde etkilenmektedir (Dalgıç, 2004). Ülke hükümetlerinin aldığı kararlar bu risk açısından önemlidir. Ülke hükümetleri uygulayacakları politikalarla çok uluslu firmaların yatırımlarını engelleyebilir veya yabancı yatırım kaynaklarına el konulmasına yol açabilir, bu durum da yabancı yatırımcıların hızla piyasadan çekilebilirler. Dolayısıyla yatırımcıların sermaye piyasalarından çekilmesi de döviz çıkışına ve döviz fiyatlarında yükselmelere neden olabilmektedir (Çelik, 2023; Bolat, 2023).

Enflasyon riski, fiyatlar genel seviyesindeki değişimlerden kaynaklanan gelecekteki getirinin enflasyon nedeniyle belirsiz hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Bireylerin satın alma gücü, fiyatlar genel seviyesindeki önemli ve sürekli artışlar nedeniyle azalmaktadır. Bununla birlikte, enflasyonist koşullar finansal piyasalarda aşınmaya neden olur ve yatırımcıların satın alma gücünü etkilemektedir. Bu kapsamda menkul kıymet yatırımlarının değeri düşmektedir (Dağlı, 2004).

Faiz oranı riski, piyasalarda görülen faiz oranlarındaki oynaklık olarak ifade edilmektedir. Bu risk, faiz marjlarının değişmesine ve daralmasına neden olan piyasa faiz oranlarının değişimiyle ilgilidir (Mandacı, 2003).

Kur riski ise döviz değerindeki dalgalanmalardan kaynaklanan risktir.

Sistemik risk ile işletmelerin finansal yapısı arasında güçlü bir bağlantı bulunmaktadır (Ulusoy, 2008). Enflasyon nedeniyle paranın değeri düşerken, ancak faiz oranları bu düşüşü telafi etmekte ve döviz kurlarındaki oynaklık enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu nedenle, faiz oranları, enflasyon, döviz kurları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiler, dolarizasyon oranı yüksek olan ekonomilerde daha karmaşıktır. Yatırımcılar, enflasyonun arttığı durumlarda enflasyonla mücadele etmek tasarruflarını hisse senetlerine yönelebilmektedirler. Bu, hisse senetlerine olan talebin artmasına yol açabilmekte ve dolayısıyla hisse senedi getirilerinde artış olmasını sağlayacaktır. Faiz oranları arttığı durumlarda ise yatırımcılar mevduata yatırım yapmak, hisse senedi değerlerinin düşmesine neden olabilmektedir (Yurttañıkımaz, 2012). Dolayısıyla, hisse senetlerinden elde edilen gerçek getiri, dönemin sonunda döviz kurlarının, faiz oranlarının ve enflasyonun etkisiyle belirlenmektedir. Bu nedenle, finansal dalgalanmaların yoğun olduğu ölkelerde yatırımcılar, tasarruflarını enflasyonun aşındırıcı etkisinden korumak için döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki değişiklikleri dikkate almak ve bu faktörleri yatırım kararlarına dahil etmek zorundadırlar (Topcu, 2023).

Sistemik olmayan riskler, işletmenin kârlarında ortaya çıkan değişikliklerin endüstri, piyasa ve genel ekonomik faktörlerden bağımsız olduğu risk türleridir. Bu risk türü, tek bir varlık veya küçük bir grubu etkileyebilmektedir (Machdar, 2015). Yatırımcılar portföylerinde çeşitlendirme yaparak sistemik olmayan riski azaltabilirler.

Bu risk türü, işletmenin veya sektörün özgü niteliklerine bağlıdır ve bir işletmeyi veya sektörü etkilerken, diğerleri bu tür riskten etkilenmeyebilir (Taner ve Akkaya, 2009). Sistematiik olmayan riskleri kısaca ifade edildiğinde;

Finansal risk, bir şirketin borcunu ödeyememesi veya iflas etmesi durumunda yatırımcının yatırdığı parayı kaybetme riski olarak bilinmektedir. Finansal risk, şirketin gelirinin borçlanma düzeyinden daha düşük olması, düzenli bir nakit akışı olmaması, faiz borçlarının artması veya ortaklara ödenebilecek kâr payının yeterli olarak elde edilememesi gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır (Uğurlu ve diğerleri, 2016).

Endüstri riski, işletmenin bulunduğu endüstri konumundan kaynaklanan bir risk türüdür.

Yönetim riski, işletme yöneticilerinin hatalarının neden olduğu risk olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifadeyle işletme yönetiminde yetkili olan kişilerin yanlış ya hatalı kararlar almasının uygulamaya geçilmesi ve bunun sonucunda işletmenin finansal varlıklarının piyasadaki değerinin düşmesi ve verimsiz üretim politikalarının oluşturduğu risk türü olarak ifade edilmektedir (Bolat, 2023).

Faaliyet riski ise işletmenin varlıklarının oluşumuyla ilgilidir. İşletmelerin sabit varlıklarının toplam varlıklar içinde yüksek bir payı olması, işletme açısından faaliyet riski genel olarak yüksek olacaktır. İşletmelerde yönetim hataları, yanlış politikalar, teknolojik hatalar veya yetersiz personel nedeniyle faaliyet riskine de maruz kalabilmektedirler. İşletme içi ve işletme dışı etik olmayan davranışlar, yetersiz istihdam, kötü ürün seçimi ve diğer faktörler faaliyet riskini artırmaktadır (Uğurlu ve diğerleri, 2016).

2.3. Oynaklık/Volatilite Kavramı

Oynaklık olarak ifade edilen volatilite kavramı, bir eğilim etrafındaki değişkenlik ya da dağılımı ölçme olarak ifade edilmektedir. Bu kavram diğer bir ifade ile yukarı veya aşağı doğru ani sıçrama, değişim ya da değişkenlik anlamına gelmektedir. Literatürde oynaklık, hisse senetleri, vadeli işlem sözleşmeleri ya da diğer piyasalardaki fiyat hareketleri derecesinin ölçüsü olarak ifade edilmektedir (Akkaya, 2021). Oynaklık, öngörülemezlik, belirsizlik ve özellikle risk ile ilişkili bir kavramdır. Genel olarak

oynaklık kavramı, finansal varlıkların getirisindeki dalgalanmalardır (Bezgin ve Karaçayır, 2022: 698).

Oynaklık kavramı ile ilgili literatürde birçok tanımlama yapılmıştır. Akkaya (2021) oynaklık kavramını “bir serinin belirli bir ortalama sapma ritmine göre genişliğinin ölçüsü”, Listyaningsih ve Krishnamurti (2016) “belirli bir zaman dilimi içerisinde hisse senedi fiyatlarının yukarı veya aşağı yönlü hızlı bir şekilde hareket etmesi”, Değirmenci ve Abdioğlu (2018) “herhangi bir değişkenin belirli bir ortalama değere göre çok yüksek artış veya azalış göstermesi diğer bir ifadeyle değişkenlik sergilemesi”, İşeri ve Kaçmazer (2017) “finansal varlıkların getirisini temsil eden zaman serisinin varyansı” Topaloğlu (2019) “herhangi bir değişkenin zaman serisi içerisinde ortalama sapması diğer bir deyişle, ortalama değere göre yüksek düzeyde artış veya azalış göstermesi” Bhowmik ve Wang (2019) “fiyatların beklenmedik şekilde değişme eğilimi” Li ve diğerleri (2023) “kısa vadeli şokların uzun vadeli bir ortalama etrafında dağılımını ölçmesi” olarak ifade etmişlerdir.

Finansta oynaklık (standart sapma) ve varyans, riskin ölçülmesinde kullanılan temel göstergelerdir. Düşük standart sapma veya varyans, düşük risk seviyesini işaret etmektedir. Oynaklığın karesi varyansı verirken, varyansın karekökü standart sapmayı ifade etmektedir. Bir hisse senedinin getirisinin standart sapması olan oynaklık, o hisse senedinin risk seviyesini belirlemektedir. Buna karşın, piyasanın genel oynaklığı ise yatırımcıların piyasanın geleceğine dair beklentilerini yansıtmaktadır (Karabıyık ve Anbar, 2007).

Oynaklık kavramı, finansal serilerde hisse senedi, tahvil, bono veya herhangi bir finansal varlık fiyatındaki dalgalanmaların büyüklüğü ve gerçekleşme aralığını açıklamada kullanılmaktadır (Topaloğlu, 2019). Oynaklık, varlık fiyatlandırma ve varlık tahsisinden risk yönetimine kadar finans ve finans mühendisliğindeki birçok uygulamalı sorunun merkezinde yer almaktadır. Bu bağlamda, oynaklık hesaplanmasında ve oynaklığın yorumlanmasında “kaldıraç etkisi, oynaklık kümelenmesi, oynaklık korelasyonu” gibi kavramlar önem arz etmektedir (Göbekoğlu, 2023).

Merton’un (1980) ve Nelson’ın (1992) sonraki çalışmalarından beri teorik çalışmalarda rutin olarak başvuru alan yayılma varsayımı altında oynaklığın tahmin

edilebildiği mali iktisatçıların ilgisini çekmiştir. Bu araştırmacıların temel iç görüşleri ise oynaklığının kesin tahmininin uzun bir dönem verisi gerektirmediği ve kısa bir veri aralığından da tahmin edilebildiğidir. Ancak, oynaklıkla ilgili literatür incelendiğinde daha uzun önemli verilerin kullanımına doğru istikrarlı bir şekilde ilerlediği ifade edilmektedir (Andersen ve diğerleri, 1999).

Oynaklık, piyasalarda yatırımcıların riske maruz varlıklarının hesaplanmasında önemli bir parametredir (Yılmaz ve Bulut, 2023). Finansal piyasaların temel bir özelliği oynaklıktır ve oynaklık, fiyatların dalgalanma eğilimini tanımlayan nicel bir değerdir (Yılmaz ve Bulut, 2023).

Literatürde, ticari dalgalanmaların üç nedeni listelenmektedir (Demeterfi ve diğerleri, 1999). Bunlar;

1. Belirli bir görüşe dayalı olarak fiyatlardaki belirli bir yönde dalgalanma arzusu,
2. Gerçekleşen ve örtülü oynaklık arasındaki fark üzerine spekülasyon yapılması,
3. Etkin olarak kısa vadeli oynaklığa sahip diğer portföy bileşenlerine karşı koruma amacıyla uzun vadeli oynaklık arzusu (Hsu ve Murray, 2007). Örneğin, aktif kıyaslama stratejilerini izleyen hisse senedi fonu yatırımcıları, belirli bir kıyaslama göstergesine göre değerlendirilen portföy yöneticileri ve risk arbitrajcılarının hepsi dolaylı olarak kısa vadeli oynaklıkla ilişkilidir.

Finansal piyasalarda herhangi bir varlığa ait getirinin değişkenliğini ifade eden oynaklık, büyük bir endişe konusudur. Oynaklık, belirsizlik durumu olarak tanımlandığından dolayısıyla finansal piyasalarda yatırımcıların karar süreçleri etkilenmektedir. Oynaklığın artması söz konusu olduğunda hisse senedi yatırımları riskli hale gelmektedir (Değirmenci ve Abdioğlu, 2018). Yüksek oynaklık, panik yaratır ve yatırımcıların güvenini azaltır, ticari yatırımlarda ve ekonomik büyümede düşüslere yol açan düzensiz piyasa durumlarıyla sonuçlanır (Ghani ve diğerleri, 2022). Oynaklık her ne kadar olumsuz bir durum olarak algılansa da olumlu nedenlerden dolayı da meydana gelebilmektedir (Değirmenci, 2015).

Küreselleşmenin her alanda olması ile birlikte finansal piyasalarda entegrasyon ve karşılıklı etkileşim söz konusu olmuş olup ve bu bağlamda piyasalar arasında bir yayılma etkisi oluşmaktadır. Diğer bir ifade ile bir ülkenin finansal piyasasında meydana gelen

şoklar, o ülke piyasası varlıklarının fiyat değişimlerine olmakta ve ayrıca diğer ülkelerin finansal piyasalarını da etkilemektedir (Topaloğlu, 2019). Bu bağlamda oynaklık yayılımı, bir finansal piyasada oluşan bir şokun, diğer piyasaların da oynaklığı artırması durumudur. Oynaklık yayılımı, farklı finansal piyasaların arasındaki risk geçişkenliği olarak ifade edilmektedir (Akkaya, 2021). Polat ve Kılıç (2022), oynaklık yayılımını, bir piyasada meydana gelen değişikliklerin diğer piyasalardaki değişikliklerin artmasına veya azalmasına neden olduğu anlamına geldiği olarak ifade etmişlerdir.

Literatürde oynaklık yayılımı üzerine birçok çalışma bulunmaktadır. Eraslan ve Koç (2022) araştırmalarında, pay senedi endeksleri ile endeks vadeli işlemleri arasındaki oynaklık ilişkisini araştırmışlardır. Araştırmanın amacı, spot endeksler ve endeks vadeli işlemler arasındaki oynaklık ilişkisini belirlemektir. Bu kapsamda, Türkiye’de yüksek işlem hacmi nedeniyle BIST30 endeksi ve BIST30 endeks vadeli işlemleri ele alınmış ve bu ilişki, dünyadaki önemli endekslerle (DAX30 ve S&P 500 spot piyasa ile DAX30 ve S&P 500 endeks vadeli işlemleri) karşılaştırılmıştır. Çalışmada, oynaklık tahminleri için ARCH modelini kullanılmış ve ayrıca GARCH, TARARCH, EGARCH ve PARARCH modelleri kullanılarak spot endeksler ile endeks vadeli işlemler arasındaki oynaklık ilişkisini incelenmiştir. Sonuç olarak, 2006-2021 yılları arasında her iki piyasa için de çift yönlü oynaklık ilişkisi olduğu, ancak açıklayıcı değişkenlerin katsayılarının çok küçük olduğu için istatistiksel olarak anlamlı olmadığı bulunmuştur.

Bezgin ve Karaçayır (2022), Dow Jones Sukuk endeksi ile Doha Al-Rayan, MSCI USA İslami Endeksi, Jakarta İslami Endeksi ve Dow Jones Hindistan Endeksi arasındaki oynaklığı incelemiştir. 2013-2021 dönemi için Dinamik Koşullu Korelasyon-GARCH modelini kullanarak oynaklık kümelenmesi ve oynaklıkta süreklilik bulguları elde etmişlerdir. Araştırmada, Dow Jones Sukuk Endeksi ile Dow Jones Hindistan Endeksi, Doha Al-Rayan ve MSCI USA İslami Endeksi arasında zamanla değişen pozitif yönlü ve anlamlı bir oynaklık ilişkisi gözlemlendiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Akkaya (2021), Türkiye’de hisse senedi piyasalarında oynaklık yayılımı analizi ettiği çalışmada 2008/1 ile 2020/4 yılları arasında günlük hisse senedi verilerini kullanmıştır. Çalışmada, oynaklık yayılımını asimetrik etkileri dikkate alan EGARCH modelini kullanarak incelemiş ve asimetrik etki parametresinin %1 düzeyinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Araştırmada sonucunda oynaklığın,

Dow Jones Borsa'sından Borsa İstanbul'a doğru yayılım gösterdiği bulgusuna ulaşılmış olup ayrıca USD/TL ve TL/LIBOR değişkenlerinin Borsa İstanbul üzerinde etkili olduğu ve bu sonuçların yatırımcı davranışı ve kararında oynaklığın etkisini açıkça ortaya koyduğu ifade edilmiştir.

Hamurcu ve Aslanooğlu (2013), ABD New York Menkul Kıymetler Borsası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası arasındaki etkileşimi incelediği araştırmada, her iki borsada işlem gören Turkcell hisse senetleri arasındaki ilişkinin derecesini ölçmeye çalışmışlardır. Araştırmada 2000/7 ile 2013/1 dönemi için hisse senedi fiyatları günlük değerleri kullanılmıştır. Araştırma sonucunda New York Menkul Kıymetler Borsası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası arasında pozitif ve yüksek düzeyde bir etkileşim olduğu, bir borsada endeks yükseldiğinde, diğer borsa da yükselme eğiliminde olduğu, tersi durumda da aynı şekilde olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Araştırma sonucunda ayrıca Turkcell hisse senedinin borsalar arasında ortaya çıkan ilişkiden daha güçlü düzeyde pozitif yönde etkileşim olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Vo ve Tran (2020), ABD hisse senedi piyasalarından ASEAN hisse senedi piyasalarına oynaklık yayılmasını incelediği araştırmada, 2001/8 ile 2016/12 dönemine ait verileri kullanmışlardır. Araştırmada öncelik olarak ABD hisse senedi piyasasındaki oynaklık kırılma noktalarını ICSS (Iterative Cumulative Sum of Squares) algoritmasıyla belirlenmiş ve EGARCH modelini kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, ABD hisse senedi piyasasından ASEAN hisse senedi piyasalarına güçlü bir oynaklık yayılımı olduğu, küreselleşme ve finansal serbestleşme sınır ötesi sermaye hareketini kolaylaştırdığını, bu eğilimin aynı zamanda olgun piyasalardan gelişmekte olan piyasalara oynaklık yayılmasını da kolaylaştırdığını ve bulguların, portföy yatırımı ve risk yönetimindeki yatırımcılar için önemli olduğunu ifade etmişlerdir.

Habiba ve diğerleri (2019), gelişmekte olan Asya borsalarında (Çin (SSE), Hindistan (NIFTY 50 endeksi), Endonezya (JSX), Güney Kore (KOSPI), Malezya (KLCI), Pakistan (PSX), Filipinler (PSE) ve Tayvan (TWSE)) 2002/1 ile 2017/12 arasındaki dönem için EGARCH modelini kullanarak asimetric oynaklık yayılma etkilerini incelemişlerdir. Araştırmadan elde edilen sonuçlara göre örneklem olarak seçilen tüm hisse senedi piyasalarında asimetric oynaklık yayılımı olduğunu ve örneklem dönemindeki sonuçlar Çin'den Hindistan'a, Pakistan ve Endonezya'ya, Pakistan'dan Çin,

Endonezya, Güney Kore ve Tayvan'a yayılan asimetric bir oynaklık yayılımı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca araştırmada, gelişmekte olan finansal piyasalar arasındaki getiri ve oynaklık yayılım bilgisinin küresel yatırımcılar, portföy yöneticileri ve politika yapımcıları için büyük etkileri olduğu vurgulanmıştır.

Majdoub ve Mansour (2014) yaptıkları araştırmada ABD ile Türkiye, Endonezya, Pakistan, Katar ve Malezya gibi gelişmekte olan beş İslami ülke piyasalarının oynaklık yayılım etkisini incelemişlerdir. Araştırmada, oynaklık yayılım etkisini 2008/1 ile 2023/1 dönemi için GARCH BEKK, CCC-GARCH ve DCC-GARCH modelleri ile incelemişlerdir. Bu modellerin tahmin sonuçlarına göre ABD ve gelişmekte olan İslami hisse senedi piyasalarının zaman içinde zayıf bir şekilde ilişkili olduğu bulgusuna ulaşmışlar ve planlanmış ve planlanmamış haber bültenlerinin etkisinin dikkate alınarak daha fazla incelenebileceği önerisinde bulunulmuştur.

Oynaklık, özetle piyasa belirsizliği ile doğrudan ilişkilidir ve işletmelerin ve bireylerin yatırım davranışlarını etkilemektedir (Bhowmik ve Wang, 2020). Finansal olarak küreselleşme ya da serbestleşme, eş zamanlı olarak yatırımcıları etkileyeceği için bu durum yatırımcılar için yeni fırsatlar haline de gelebilmektedir. O halde oynaklık endeksi, piyasaların izlediği önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Sakarya ve Akkuş, 2018).

2.4. Oynaklık/Volatilite Endeks Türleri

Oynaklık veya diğer adıyla volatilité endeksleri, finansal piyasalardaki varlıkların belirli dönemlerdeki fiyat oynaklığını ölçen göstergelerdir. Bu endeksler, son çeyrek yüzyıl içinde oluşturulmuş olmalarına rağmen hızla yaygınlaşmaktadır. Henüz bir sınıflandırma sistemi geliştirilmemiş olsa da finans literatüründeki çalışmalar ve mevcut endeksler incelendiğinde, üç temel özellik temelinde sınıflandırılmışlardır. Bu özellikler, hesaplama metodolojileri, oluşturulma biçimleri (akademik veya resmi endeks olma durumu) ve hesaplama sırasında kullanılan dayanak varlıkların opsiyonlarıdır (Telçeken ve diğerleri, 2019).

Finans literatüründe oynaklık endekslerinin hesaplanmasında iki ana metodoloji bulunmaktadır. Bu metodolojiler, kullanılan opsiyon türlerine ve opsiyon fiyatlarının yatırımcıların veya piyasanın risk algısına katılımına dayanan yaklaşımlarına göre

farklılık göstermektedir. İlk metodoloji, kısa vadeli başa baş opsiyonların örtük volatilitelerini kullanırken, ikinci metodoloji yakın vadeli başa baş ve zararda opsiyon fiyatlarını temel almaktadır. Bu bağlamda, ilk yaklaşım modele dayalı olarak adlandırılırken, ikinci yaklaşım modelden bağımsız bir yaklaşım olarak ifade edilmektedir (Gonzalez Perez ve Novales, 2011).

Model tabanlı yaklaşım, oynaklık endekslerinin hesaplanmasında Black-Scholes veya benzeri bir opsiyon fiyatlama modeline dayanarak hisse senedi endeksine bağlı başa baş opsiyonların örtülü oynaklığını kullanmaktadır. İlk örtülü oynaklık endeksleri, bu metodoloji kullanılarak oluşturulmuştur ve bu endeksler, hisse senedi endeksi opsiyonlarının fiyatlarından türetilen örtülü oynaklık değerlerinin ağırlıklandırılması yoluyla elde edilmektedir. Bu yaklaşım, belirli bir sabit vadeye sahip başa baş sentetik opsiyonların örtülü oynaklığını hesaplamak için, özellikle kullanım fiyatı ve vadeye göre seçilen opsiyonları içermektedir (López ve Navarro, 2012; Telçeken ve diğerleri, 2019).

Modelden bağımsız yaklaşım, modelden bağımsız örtülü varyans metodolojisine dayanarak oynaklık endekslerini hesaplamakta ve bu endekslerin dayanak aldığı türev araçların fiyatlandırılmasına olanak tanımaktadır. Bu yaklaşım, oynaklık endeksini hesaplarken daha geniş bir opsiyon yelpazesinin kullanım fiyatlarını dikkate alır, bu durum da özellikle likiditesi düşük opsiyon piyasalarında ve gün içi oynaklık hesaplamalarında diğer modellere göre daha avantajlı olmasını sağlamaktadır (Gonzalez Perez ve Novales, 2011).

Oynaklık endeksleri, oluşturulma süreçlerine göre genellikle resmi ve akademik endeksler olmak üzere iki kategoriye ayrılmıştır. Resmi oynaklık endeksleri, çeşitli borsalar veya organize piyasalar tarafından hesaplanıp yayınlanan endekslerdir. Akademik oynaklık endeksleri ise genellikle akademisyenlerin araştırma çalışmaları sonucunda oluşturdukları endekslerdir.

Finans literatüründe, akademik oynaklık endekslerinin genellikle ilk olarak oluşturulduğu ve ardından bu akademik çalışmalardan esinlenerek resmi oynaklık endekslerinin geliştirildiği belirtilmektedir. Akademik oynaklık endeksleri, modele dayalı ve modelden bağımsız metodolojiler kullanılarak oluşturulabilirken, günümüzde

oluşturulan resmi oynaklık endekslerinde genellikle modelden bağımsız metodoloji tercih edilmektedir (Telçeken ve diğerleri, 2019).

Oynaklık endekslerinin bir diğer sınıflandırması, bu endekslerin oluşturulmasında kullanılan opsiyonların dayanak varlıklarına göre olmasıdır. Başlangıçta, oynaklık endeksleri hisse senedi opsiyonlarından hesaplanmış, daha sonra hisse senedi endeksi opsiyonlarından türetilmiştir. İlk resmi oynaklık endeksi de hisse senedi endeksi opsiyonlarına dayalı olarak oluşturulmuştur. Zamanla, oynaklık endeksleri diğer endeksler ve ürünlere doğru genişlemiştir. Bu sınıflandırma temel alınarak, oynaklık endeksleri hisse senedi endekslerine dayalı oynaklık endeksleri, hisse senedi dışı endekslere dayalı oynaklık endeksleri, oynaklık strateji endeksleri, hisse senedi oynaklık endeksleri ve borsa yatırım fonu oynaklık endeksleri olarak sınıflandırılmaktadır.

Genellikle oynaklık endeksi denildiğinde akla ilk olarak hisse senedi endeksi opsiyonlarından türetilen endeksler gelmektedir. Çoğunluğu ABD’de ve özellikle CBOE tarafından yayınlanan bu endeksler, dünya genelinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Hisse senedi endeksi dışındaki oynaklık endeksleri, finansal ürünler (swaption, döviz, europara, özel endeksler), emtia ve tarımsal ürün endeksi opsiyonlarına dayalı olarak oluşturulmuştur.

Oynaklık strateji endeksleri ise çeşitli yatırım ve riskten korunma stratejilerini yansıtmaktadır (örneğin, faiz oranları volatilité endeksi, VIX primi stratejisi, çarpıklık endeksi). ABD’de CBOE tarafından oluşturulan son gruptaki endeksler, farklı ülkelere ve sektörler göre borsa yatırım fonları ile ABD’de Apple, Amazon, Google gibi öne çıkan şirketlerin hisse senetlerine dayalı opsiyonları kullanarak hesaplanmaktadır (Telçeken ve diğerleri, 2019).

Literatür incelendiğinde çeşitli ülkelerde VIX, VXN, VXD, VDAX, VXO, VVIX ve RVX gibi birçok oynaklık endeksleri bulunmaktadır. Tablo 1’de dünya genelinde oluşturulmuş oynaklık endeksleri gösterilmektedir.

Tablo 1. Dünya Geneline Oluşturulmuş Oynaklık Endeksleri

Volatilite Endeksi	Resmi-Borsa/Akademik	Dayanak Varlık	OFM	Metodoloji
VIX	CBOE	S&P 500	MF	VIX
VXO	CBOE	S&P 100	BSM	VXO
VXD	CBOE	DJIA Endeksi	MF	VIX
VXN	CBOE	NASDAQ 100	MF	VIX
RVX	CBOE	Russel 2000	MF	VIX
VXV	CBOE	S&P 500	MF	VIX
OVX	CBOE	ABD petrol fonu	MF	VIX
GVZ	CBOE	SDDR Altın hisseleri	MF	VIX
EVZ	CBOE	Currency Shares Euro Trust	MF	VIX
VXMT	CBOE	S&P 500	MF	VIX
VXST	CBOE	S&P 500	MF	VIX
VDAX Yeni	Deutsche Börse	DAX 30	MF	VIX
VDAX	Deutsche Börse	DAX 30	Black (1976)	VIX
VSTOXX	Eurex/Deutsche Borse	DJ EURO STOXX 50	MF	VIX
VSMI	SWX Swiss Exchange	SMI	MF	VIX
VAEX	Euronext (Amsterdam)	AEX	MF	VIX
VBEL	Euronext (Brüksel)	BEL 20	MF	VIX
VCAC	Euronext (Paris)	CAC 40	MF	VIX
VFTSE	Euronext	FTSE 100	MF	VIX
FTSE 100 IVI	FTSE	FTSE 100	MF	VIX
VMSI	Hang Seng	Hang Seng Endeksi	MF	VIX
VX1 ve VX6	MONEP (Euronext)	CAC 40	BSM	
MXV	Montreal Exchange	CDN S&P/TSX 60 İshares	BSM	VXO
SAFEX	G. Afrika Türev Borsası	TOP 40	BSM	VXO
Yeni SAVI	Johannesburg SE	FTSE/JSE Top 40	MF	VIX
VCL	Resmi Değil	İsviçre hisse senetleri	BSM	
AVIX	Akademik	S&P/ASX 200 Endeksi	BSM	VIX
S&P/ASX 200				
VIX	ASE	S&P/ASX 200 Endeksi	MF	VIX
GVIX	Akademik	FTSE/ASE-20	BSM	VXO
GRIV	Akademik	FTSE/ASE-21	BSM ve MF	VIX/VXO
VIBEX	Akademik	IBEX-35	BSM	VXO
Yeni VIBEX	Akademik	IBEX-35	MF	VIX
VXJ	Akademik	Nikkei 225	MF	VIX
NSAVI	Osaka Borsası	Nikkei 225	MF	VIX
VFTSE	Akademik	FTSE 100	MF	VIX
KOSPI 200	Akademik	KOSPI 200 Endeksi	MF	VIX
KIX	Akademik	KOSPI 200 Endeksi	MF	VIX
VKOSPI	Kore Borsası	KOSPI 200 Endeksi	MF	VIX
FTSE MIB IVI	FTSE İtalya Borsası	FTSE MIB Endeksi	MF	VIX
I-VIX	Hindistan	NIFTY	MF	VIX
		RTS Endeksi Vadeli		
RTSVX	Rusya	İşleml.	BSM	VDAX
RVI	Rusya	RTS Endeksi	MF	VIX

Kaynak: (Telçeken ve diğerleri., 2019)

*OFM: Opsiyon Fiyatlama Modeli.

**MF: Modelden Bağımsız.

***BSM: Black-Scholes/Merton)

Tablo 1’de gösterilen ve literatürde en çok kullanılan endekslerden bazıları aşağıda açıklanmıştır.

VIX (Volatility Indeks) endeksi, Chicago Board Options Exchange (CBOE) tarafından oluşturulan ve S&P 500 endeksinin opsiyon fiyatlarından türetilen bir oynaklık endeksidir. Bu endeks, hisse senedi piyasasının 30 günlük ileriye dönük oynaklığa ilişkin beklentisini eş (gerçek) zamanlı olarak ölçen piyasa değeri göstergesidir ve piyasa hareketlerinin ne kadar oynak olabileceğini göstermektedir. Literatürde “korku endeksi” olarak da ifade edilen bu gösterge, hem hisse senedi piyasasındaki belirsizliği yansıtmakta, hem de bir varyans risk primini içeren ve aynı zamanda bir takas sözleşmesinde hisse senedi piyasası varyansının satılmasından beklenen primi temsil eden bir göstergedir (Whaley, 2000; Bekaert ve Hoerova, 2014). VIX endeksi, S&P 500 endeksindeki opsiyon fiyatlarını güvenilir bir şekilde yansıtarak, yatırımcılara piyasadaki oynaklık değişimlerini değerlendirme imkânı sunmaktadır. Alım veya satım opsiyonlarına sahip olan yatırımcılar, opsiyon fiyatlarındaki değişimlere göre pozisyonlarını koruma veya ayarlama eğiliminde olmaktadır. Dolayısıyla bu durumda, piyasa belirsizliğindeki artış veya azalış VIX üzerinden yatırımcılara yansiyabilen önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Yüksek VIX endeksi, piyasanın daha yüksek bir oynaklık öngördüğünü gösterirken, düşük VIX endeksi daha düşük bir oynaklık beklentisi olduğunu göstermektedir. Oynaklık ile hisse senedi piyasası ile negatif ilişkili olduğundan bu bağlamda yüksek VIX göstergesi genel olarak hisse senedi fiyatlarında düşüş trendine gireceğini işaret etmektedir. VIX göstergesi 20 altında olduğunda normal, 30 seviyesi üzerine çıkması durumunda piyasadaki risklerin arttığı, 60 seviyesine çıktığında ise ciddi bir durum oluşturacağını işaret etmektedir (Göbekoğlu, 2023).

VXO endeksi, CBOE (Chicago Board Options Exchange) tarafından hesaplanan ve oynaklığı ölçen bir endeks olup, opsiyon piyasasındaki S&P 100 endeksi opsiyonlarından elde edilen verileri kullanarak finansal piyasalardaki oynaklık seviyelerini göstermek için oluşturulmuştur. Whaley (1993) tarafından yapılan çalışma esas alınarak bu endeks oluşturulmuş olup, VIX endeksi yerine VXO endeksi adını almış ve ABD hisse senedi piyasaları için risk endeksi ölçütü haline gelmiştir. Yüksek VXO göstergeleri, piyasanın gelecekte daha yüksek bir oynaklık beklediğini bu durumun da genellikle belirsizlik ve risk algısının arttığı anlamına geldiğini göstermektedir. Düşük VXO değerleri ise daha düşük bir oynaklık ve daha istikrarlı bir piyasa ortamını göstermektedir. VXO endeksinin hesaplaması, Black-Scholes/Merton opsiyon fiyatlama

modeline dayanmaktadır ve bu endeks, S&P100 Endeksi üzerine yazılmış dört farklı alım ve satım opsiyon çiftinin örtük volatilitésinin kullanılmasıyla oluşturulmaktadır (Siriopoulos ve Fassas, 2009; Telçeken ve diğérleri, 2019).

VXN (Nasdaq Volatility Index) endeksi; Nasdaq 100 endeksinin opsiyon fiyatlarından türetilen kısa vadeli (30 günlük) oynaklığa ilişkin piyasa beklentilerini ölçen endekstir. S&P 500'deki VIX gibi, Nasdaq piyasasındaki oynaklığı izlemek için kullanılmaktadır. CBOE, NASDAQ-100 ile S&P 500 arasındaki büyük oynaklık farkı nedeniyle VXN'i geliştirmiştir. VXN endeksinin yüksek değér olması (35 ve üzeri), yüksek bir korku derecesini gösterirken, düşük değérler korku eksikliğini gösterir. Başka bir deyişle, endeks ne kadar yüksekse, beklenen oynaklık o kadar büyük olmakta ve genellikle bir alım sinyali olarak kabul edilmekte ve düşen bir VXN değeri, düşük oynaklığı ve durgun bir piyasayı göstermektedir. Buna göre hisse senedi piyasasında yatırımcılar için yüksek seviyeler genellikle alım yapmak için iyi bir zaman iken, düşük seviyeler genellikle satış yapmak için iyi bir zamanı göstermektedir (Pсарadellis ve Sermpinis, 2016).

RVX Russell 2000 Endeksi, ABD'deki küçük ölçekli şirketlerin performansını ölçen geniş kapsamlı bir endekstir. Yaklaşık 2.000 küçük ölçekli ABD hisse senedinin performansını değérlendiren bu endeks, Russell 1000 Endeksi ile birlikte kullanıldığında ABD hisse senedi piyasasının tamamını kapsamakta ve herhangi bir boşluk veya çakışma olmadan bütüncül bir bakış sunmaktadır. Russell 2000 Endeksi, yatırımcılar tarafından çeşitli fonlar, borsa yatırım fonları (ETF) ve türev ürünler aracılığıyla takip edilmekte ve kullanılmaktadır. Bu endeks, küçük ölçekli hisse senetlerine yatırım yapmak isteyenler için daha popüler bir endekstir (LSEG, 2024).

VDAX (Deutsche Börse Volatility Index) endeksi, Almanya Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (Eurex) tarafından hesaplanan ve DAX-30 endeksi opsiyonlarından elde edilen beklenen oynaklığı ölçen bir endekstir. VDAX, DAX-30 hisse senedi endeksinin (Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 30 büyük Alman şirketinin hisselerinden oluşan bir Alman borsa endeksi) oynaklığını ölçmek için tasarlanmıştır. VDAX, gelecek otuz gün için zımni oynaklığı hesaplayarak yatırımcılara hisse senedi fiyat dalgalanmalarını öngörme ve ticaret stratejilerini buna göre ayarlama konusunda yardımcı olmaktadır. Yüksek bir opsiyon volatilité endeksi, yatırımcıların gelecekte daha

fazla oynaklık beklediği anlamına gelmektedir. Bu endeks, DAX-30 hisse senetlerini içeren Eurex elektronik ticaret sistemi kullanılarak her dakika yeniden hesaplanır ve günün 24 saati çevrimiçi olarak mevcuttur (Göbekoğlu, 2023). İlk olarak 1994 yılında oluşturulmuştur. VDAX hesaplamasında, sabit 45 gün vadeli teorik bir kârda opsiyonun örtülü oynaklığı yakınsanarak kullanılmaktadır.

NYSE Euronext tarafından hazırlanan **FTSE 100 Volatilite Endeksi**, Birleşik Krallık'ta listelenen en büyük 100 şirketin piyasa değeri ağırlıklı bir endeksidir. Londra Borsası'nda işlem gören bu büyük şirketler, büyüklük ve likidite kriterlerine göre seçilmektedir. FTSE 100 bileşenlerinin tamamı, Londra Borsası'nın SETS (Stock Exchange Trading System) işlem sisteminde işlem görmektedir. Bu endeks, temel endeksin opsiyonlarının vadesine kadar olan süre boyunca piyasanın volatilite beklentilerini tahmin etmekte ve yatırımcıların daha bilinçli risk yönetimi ve ticaret kararları almasına olanak tanımaktadır. FTSE 100, endeks takip fonları, türev ürünler ve performans ölçütü oluşturmak için kullanılmaktadır (FTSE 100 Implied Volatility Index, 2024; Telçeken ve diğerleri, 2019).

MONEP (Marche des Options Negociables de Paris), Chicago Board of Exchange (CBOE) Piyasa Volatilite Endeksi (VIX) örnek alınarak, 8 Ekim 1997 tarihinde CAC40 endeksi opsiyonlarının örtük volatilitelerine dayanan VX1 ve VX6 olmak üzere iki volatilite endeksi yayınlamıştır. VXO endeksinden farklı olarak, VX1 ve VX6 volatilite endekslerinde sadece alım opsiyonlarının ağırlıklı ortalaması kullanılmaktadır. VX1, dört adet CAC 40 alım opsiyonunun örtülü volatilitelerinin ortalamasıdır ve kısa vadeli volatilitayı yansıtırken, VX6 ise daha uzun vadeli (altı aylık) opsiyon verilerini kullanarak hesaplamakta ve daha uzun vadeli piyasa volatilite beklentilerini yansıtmaktadır. Son olarak ise her iki volatilite endeksi için hesaplama günü, işlem gününe dönüştürülmektedir (Morau ve diğerleri, 1999, Siriopoulos ve Fassas, 2013; Telçeken ve diğerleri, 2019).

AEX endeksi, Amsterdam Exchange Index olarak bilinmekte ve Euronext tarafından Amsterdam'da işlem gören en büyük ve en aktif 25 şirketin performansını izleyen piyasa değeri ağırlıklı bir endekstir. Bu şirketler, finans, teknoloji, tüketici ürünleri ve enerji gibi çeşitli sektörlerle yayılmıştır. AEX Endeksi, serbest dolaşımdaki piyasa değeri yöntemi kullanılarak hesaplanmaktadır. AEX Endeksi hem bireysel hem de

kurumsal yatırımcılar için yatırım stratejilerini şekillendirmede önemli bir rol oynamaktadır. Bazı yatırımcılar, AEX Endeksi'nin performansını, endeksi izleyen borsa yatırım fonları veya endeks fonlarına yatırım yaparak tekrar etmeyi tercih ederken, diğerleri ise kendi portföy performanslarını daha geniş piyasa ile karşılaştırmak için endeksi bir kıstas olarak kullanabilmektedirler (Faster Capital, 2024)

BEL 20 Volatilite Endeksi (BFX), Euronext Brussels tarafından Belçika'da işlem gören hisse senetlerinin piyasa değeri sıralamasına göre seçilen 20 önemli şirketin pay endekslerine dayalı opsiyonları kullanarak 1991'den beri yayımlamaya başlamıştır (Good Returns, 2024). Söz konusu volatilite endeksleri, Avrupa piyasalarına uyarlanmış VIX endeksi metodolojisi kullanılarak oluşturulmuş ve Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasında (LIFFE) işlem gören alım ve satım opsiyonlarının örtülü varyansları kullanılarak hesaplanmıştır (Muzzioli, 2013, Telçeken, 2014).

RVX Rusya Endeksi, Rusya'daki en büyük ve en dinamik gelişen şirketlerin en likit hisselerinin fiyatlarına dayalı olarak hesaplanan kapitalizasyon ağırlıklı bir bileşik endekstir. Bu endeks, Moskova Borsası'nda işlem gören ve Rus ekonomisinin ana sektörleri ile ilgili ekonomik faaliyetleri olan şirketleri içermektedir. Rusya için, ilk olarak 7 Aralık 2010 tarihinde Open Joint Stock Company (OJSC) tarafından Black-Scholes opsiyon fiyatlama modeline dayanarak Rusya Volatilite Endeksi (Russian Volatility Index - RTSVX) oluşturulmuştur. Bu endeks, Rusya Borsası olan RTS endeksi vadeli işlem sözleşmelerinin opsiyonlarına dayanmaktadır ancak daha sonra, 16 Nisan 2014 tarihinde OJSC tarafından işletilen Moskova Borsası, VIX Endeksi metodolojisini kullanarak yeni bir volatilite endeksi (**RVI – Russian Market Volatility Index**) oluşturmuştur. Bu yeni endeks de RTS endeks opsiyonlarına dayanmaktadır (Moscow Exchange, 2017). Yeni RVI, piyasanın 30 günlük volatilite beklentisini ölçmektedir. RVI, hem gündüz hem de akşam seansları boyunca gerçek zamanlı olarak hesaplanmaktadır (ilk değerler 19:00-23:50 MSK ve ardından 10:00-18:45 MSK) (Cbonds, 2024).

2.5. Oynaklık/Volatilite Hesaplama Yöntemleri

Oynaklık ölçmek, araştırmacılar için karmaşık bir iştir. Oynaklık ölçüleri, finansal ve ekonomik modellerde önemli bir rol oynamaktadır. Finans dünyasında uzun süredir merkezi bir konu olan oynaklık, finans araştırmalarında, opsiyon fiyatlamasında, portföy seçiminde ve risk yönetiminde temel bir bileşen olarak kabul edilmekte ancak,

doğru bir şekilde oynaklık tahmin etmek zordur. Oynaklık, belirli bir finansal ürünün fiyatındaki değişim oranını ifade etmekte ve bu değişim, fiyatın hareket yönünden bağımsızdır. Literatürde oynaklık ölçebilmek için birçok hesaplama yöntemi bulunmaktadır. Oynaklığın tahmini genellikle opsiyon örtülü oynaklık, tarihsel oynaklık, otoregresif koşullu değişen varyans (ARCH) ve stokastik modeller gibi tarihsel zaman serisi modellerini içermektedir (Bilen, 2024).

Oynaklık hesaplamalarında standart sapma dikkate alınsa bile rassal yürüyüş, basit hareketli ortalama, ağırlıklı hareketli ortalama, üssel düzleştirme, üssel ağırlıklandırılmış hareketli ortalama (EWMA), ARCH (Oto-regresif Koşullu Değişen Varyans) ve GARCH (Genelleştirilmiş Oto-regresif Koşullu Değişen Varyans) gibi modeller kullanılmaktadır. Literatür incelendiğinde oynaklık modellemelerinde ARCH/GARCH modelleri sıklıkla kullanılmaktadır (Topaloğlu, 2019). Bu modeller incelendiğinde,

ARCH modeli, Engle (1982) tarafından geliştirilmiştir ve risk analizi, portföy seçimi ve türev fiyatlamalarında yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu model, regresyonun hata terimlerinin varyanslarını modellemektedir. ARCH modellerinin uygulanmasında uzun gecikmeler kullanılması ve sabit gecikme yapısının önerilmesi, koşullu varyans modelinde bazı sınırlamalar getirmiştir. Ancak bu sınırlılıkların üstesinden gelmek ve negatif varyanslı parametre tahminlerini engellemek için GARCH modeli geliştirilmiştir (Değirmenci, 2015). GARCH modelleri, piyasa verilerinin oynaklığını araştırmak için GARCH tipi modellerin hızlı ilerlemesinde 30 yılı geride bırakan güçlü bir geçmişe sahiptir. Bu model Engle ve Bollerslev (1986) tarafından geliştirilmiş ve otoregresif ve hareketli ortalamalar terimlerinin koşullu varyans modellemesinde kullanılmaktadır.

Literatür incelendiğinde hisse senedi piyasası oynaklığını ölçmeyi iki alt gruba ayırmıştır. Birinci grup GARCH ve onun varyasyon modelini içerirken, ikinci grup iki değişkenli ve diğer çok değişkenli GARCH modellerini içermektedir (Bhowmik ve Wang, 2020).

Tek değişkenli GARCH modeli, tek bir zaman serisi için olup, bir dizi farklı finansal veriyi analiz etmek için kullanılan istatistiksel bir modeldir. Finansal kurumlar ve araştırmacılar, genellikle hisse senetleri, tahviller ve piyasa endekslerinin getirilerinin

oynaklığını tahmin etmek için bu modeli kullanmaktadır. GARCH modelinde, mevcut oynaklık, oynaklığa yönelik geçmişteki değişikliklerden etkilenmektedir. GARCH modelleri, genel olarak bir zaman serisinin tahmin oynaklığını modellemek için kullanılmaktadır (Bhowmik ve Wang, 2020). Basit GARCH modeli, finansal zaman serisi verilerinde tespit edilen “kaldıraç etkilerini” tanımlamada başarısız olmaktadır. Bu bağlamda standart GARCH modelleri çeşitlendirilmiştir.

Doğrusal olmayan GARCH (NGARCH) Engle ve Ng (1993) tarafından önerilmiştir. Bütünleşik GARCH (IGARCH) tüm parametrelerin toplamının bire eşit olduğu GARCH modelinin kısıtlanmış bir versiyonudur ve bu model Engle ve Bollerslev (1986) tarafından ortaya konulmuştur. Nelson (1991) tarafından tanımlanan üstel GARCH (EGARCH), seviyeden ziyade varyansın logaritmasını modellemek için ve bu modelin bir şoka asimetrik tepkisini açıklamaktadır. Bu modelde haberlerin asimetrik etkisi incelenmektedir.

GARCH-in-mean (GARCH-M) modeli, ortalama denkleme bir değişen varyans terimi ekler Engle, Lilien ve Robins (1987) tarafından ortaya konulmuştur. Bu model genel olarak finansal varlıkların getirilerinde, varlıkların beklenen riskiyle ilişkili olduğu finansal uygulamalarda kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal varlık getirisi, finansal varlığın oynaklığı ile ilişkisi ise bu model kullanılmaktadır (Değirmenci, 2015). İkinci dereceden GARCH (QGARCH) modeli, pozitif ve negatif şokların asimetrik etkilerini kaldırabilir ve bu model Sentana (1995) tarafından tanıtılmıştır. Glosten-Jagannathan-Runkle GARCH (GJR-GARCH) modeli, Glosten ve diğerleri (1993) tarafından tanıtılmıştır. Bu model, kaldıraç olgusunu dikkate alarak negatif ve pozitif şokların zıt etkilerini dikkate almıştır.

Eşik GARCH (TGARCH) modeli Zakoian (1994) tarafından ortaya atılmış olup bu model aynı zamanda iyi haberlerin ve kötü haberlerin oynaklık üzerindeki kaldıraç etkilerini ele almak için de yaygın olarak kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle bu model, pozitif ve negatif şokların oynaklık üzerindeki etkilerinin farklı olup olmadığını belirlemek için geliştirilmiştir. GARCH ailesi (FGARCH) modeli, Hentschel (1995) tarafından tanıtılmış ve diğer simetrik veya asimetrik GARCH modellerinin bir karışımı olan çok amaçlı bir modeldir.

COGARCH modeli, Klüppelberg ve diğerleri (2004) tarafından tanıtılmış stokastik oynaklık modelidir ve GARCH zaman serisi konseptinin sürekli zamana bir uzantısıdır. Dönüştürülmüş güç ve eşik GARCH (PTTGARCH) modeli, Pan ve diğerleri (2008) tarafından tanıtılmış olup bu model çok esnek bir modeldir ve belirli koşullar altında birkaç ARCH/GARCH modellerini içermektedir (Bhowmik ve Wang, 2020).

2.6. Hisse Senedi Piyasasında Oynaklık

Hisse senedi fiyatı, sermaye piyasalarında bir hisse senedinin işlem gördüğü seviye olarak ifade edilmekte olup, hisse senedi fiyat oynaklığı ise, bir hisse senedinin belirli bir zaman dilimi içerisinde göstermiş olduğu değişimdir (Aktürk, 2020). Başka bir deyişle, hisse senedi fiyat oynaklığı, herhangi bir menkul kıymetin fiyatındaki ani değişiktir (Değirmenci ve Abdioğlu, 2018). Literatür incelendiğinde hisse senedi piyasalarında oynaklık durumu gerek yatırımcılar gerekse düzenleyici ve finansal kurumlar için endişe kaynağı haline gelmektedirler.

Özellikle 2008 yılı küresel kriz gibi dönemlerde ortaya çıkan hisse senedi oynaklığı, büyük ve küçük yatırımların güvenini azaltmış ve yatırımcıların portföylerini tekrar değerlendirmelerine ve güvenli olarak gördükleri geleneksel yatırım araçlarını sorgulamalarına neden olmuştur. Bu krizin ABD’de beklenmedik bir şekilde başlaması ve diğer tüm ülkelere yayılması ise yatırımcıların ABD dolarına karşı bakış açısını değiştirmiştir. 2010 yılı sonrasında Avrupa’nın borç krizi durumu, Euro’nun ABD doları için alternatif olup olamayacağını tekrardan gündeme gelmiştir. Bu dönemlerde Avrupa ve Amerika borsalarının yüksek kayıplar vermesi yatırımcıları emtia piyasalarına yöneltmiş ve bu durum piyasalardaki oynaklıkları artırdığı gibi piyasalar arası dinamikleri de değiştirmiştir (Tokat, 2013). Bu bağlamda, yatırımcıların alacakları kararlar açısından, yatırım yapmak istedikleri varlığın ya da piyasanın oynaklığını bilmeleri gerekmektedir. Aksi halde yatırımcılar belirsizlik ve risk nedeniyle yatırımlarının getirilerini tahmin etmeleri zorlaşacaktır (Güçlü, 2020).

Son 30 yılda küreselleşmenin etkisiyle finansal piyasalar, yatırımcıları özellikle oluşan finansal piyasalarda oluşan şokların nasıl yayıldığını ve bu piyasaların oynaklığını anlamaya yöneltmiştir. Kriz ortamlarında sadece temel analiz yapmanın yeterli olmadığı bunun yanı sıra finansal varlık getirilerinin oynaklık ilişkisini ve bu ilişkinin yönünün de incelenmesi gerektiği önem kazanmıştır (Tokat, 2013). Hisse senedi piyasası oynaklığı,

yatırımcılar için varlık fiyatlandırması veya portföy yönetimi amacıyla portföylerinin riskini değerlendirmede önemli bir kavramdır.

Baskin (1989) hisse senedi oynaklığını, hisse senedi fiyatının standart sapması olarak tanımlamış ve hisse senedi fiyat oynaklığını aşağıdaki formül kullanılarak analiz etmişlerdir (Aktürk, 2020).

$$\text{Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı (PV)} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left[(Hi - Li) / \left(\frac{Hi + Li}{2} \right) \right]^2}{n - 1}}$$

Yukarıdaki formülde ifade edildiği gibi hisse senedi fiyatı oynaklığı her bir firma için yıllık en yüksek (Hi) ve en düşük (Li) değer farkı, ortalamaya bölünerek karesi alınmış ve tüm yıllara (n) ait değerler toplanarak yıl sayısından 1 eksik rakama bölünerek hesaplanmıştır.

Hisse senedi piyasasında oynaklığının birçok nedeni olabilmektedir. Ekonomik göstergelerdeki beklenmedik değişiklikler, merkez bankası faiz oranlarının değişmesi, enflasyon rakamları, işsizlik oranları gibi ekonomik veriler, siyasi olaylar, uluslararası ilişkilerde gerilimler veya doğal afetler, belirli sektörlerdeki değişimler veya belirli bir şirketle ilgili önemli gelişmeler, özellikle ana para birimlerinin döviz kurlarındaki ani değişiklikler, büyük finansal krizler veya panik durumları hisse senedi piyasalarında oynaklığa neden olabilmektedir.

2.7. Hisse Senedi Piyasasını Etkileyen Faktörler

Literatürde yapılan birçok çalışma, hangi faktörlerin piyasayı etkilediği konusunda fikir birliğine varamamıştır (Pereira, 2019). Bu kapsamda hisse senedi piyasasını etkileyen faktörler birçok başlık altında ifade edilebilir. Bu başlıkları genel anlamda ekonomik, politik, sosyal, kültürel, ticari, teknolojik ve hukuki (yasal) faktörler olarak gruplamak mümkündür. Aşağıda literatürde ifade edilen mikro düzeyde öne çıkan faktörler ile ilgili bilgilere ve bu kapsamda yapılan çalışmalara yer verilmiştir.

2.7.1. Para politikası kararları

Merkez bankalarının para politikası kararlarının yansımaları genellikle hisse senedi piyasasında en hızlı hissedilmektedir. Faiz oranlarında yapılan değişiklikler özellikle hisse senedi fiyatlarını etkilemekte ve böylece para politikası kararlarının

ekonomiye etkileri aktarılmaktadır (Gökalp, 2016). Bu bağlamda para politikasının borsa üzerindeki etkisi son derece önemlidir. Bir yılda gevşek para politikası uygulanırsa hisse senedi piyasası endeksinin yükselme olasılığı artacaktır. Öte yandan, bir yılda görece sıkı bir para politikası uygulanırsa, hisse senedi piyasası endeksinin düşüş olasılığı artacaktır. İkinci olarak, faiz oranı liberalizasyonunun risksiz faiz oranları üzerindeki etkisi vardır. Başlıca küresel sermaye piyasalarına bakıldığında, risksiz faiz oranlarındaki değişimin mevcut hisse senedi piyasası ile daha büyük bir ilişki vardır. Genel olarak, faiz oranları yükselmeye devam ettiğinde, risksiz faiz oranı yükselecek ve aynı anda borsaya yatırılan sermayenin maliyeti de artacaktır.

Duran ve diğerleri (2010) tarafından yapılan araştırma, Türkiye'deki para politikasının hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemişlerdir. Araştırmada, değişen oynaklık temelli Genelleştirilmiş Hareketler Yöntemi (GMM) kullanılarak tahminler yapılmış ve sonuçları vaka çalışmalarıyla karşılaştırmak için kullanılmıştır. Araştırmada, para politikası kararlarının açıklanmasıyla birlikte para politikası şoklarının oynaklığı artmış ve bu çerçevede, politika faizlerindeki artışın hisse senedi fiyatlarını sektörlere göre değişen oranlarda düşürdüğü ortaya konmuştur. Bununla birlikte araştırmada özellikle mali sektördeki firmaların, diğer sektörlerle göre faiz oranlarına daha duyarlı olduğu için daha fazla etkilendiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Lee ve Lee (2023) ABD para politikası belirsizliğinin ve hisse senedi piyasası oynaklığının Çin hisse senedi piyasalarına uluslararası yansımalarını incelediği araştırmada, 1994-2021 dönemi için Granger nedensellik testini uygulamışlardır. Araştırmada, hisse senedi piyasası oynaklığının ve Çin'in hisse senedi fiyatı dinamiklerinin ABD para politikası belirsizliğini etkilemede çok az rol oynadığını sonucuna ulaşmışlardır. Bununla birlikte yalnızca pozitif para politikası belirsizliği ve hisse senedi fiyatlarındaki daha büyük değişikliklerin hisse senedi piyasası oynaklığında değişikliklere yol açtığını, ABD para politikasındaki olumlu/olumsuz değişikliklerin ise Çin hisse senedi piyasasını etkilediği bu bağlamda Çin yatırımcılarının ABD'deki para politikalarındaki ve hisse senedi piyasalarındaki dalgalanmalarına dikkat etmeleri önerisinde bulunmuşlardır.

Ghani ve diğerleri (2022) Pakistan hisse senedi piyasası volatilitesi tahmini üzerine yapmış oldukları araştırmada, belirsizlik endeksi ve makroekonomik

değişkenlerin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerindeki etkisini GARC-MIDAS modeli ile incelemiştir. Araştırma sonucunda ekonomik belirsizlik endeksinin Pakistan hisse senedi piyasası oynaklığını tahmin etme gücüne sahip olduğunu, döviz kuru, kısa vadeli faiz oranı, para arzı, doğrudan yabancı yatırım, altın fiyatları, endüstriyel üretim ve tüketici fiyat endeksi borsa oynaklığı için önemli bilgiler içerdiği, uzun dönemli faiz oranı ise oynaklık üzerinde etkisiz bir gösterge olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

2.7.2. Döviz kuru

Döviz kuru oynaklığı, hisse senedi piyasası oynaklığını önemli ölçüde etkileyen önemli bir faktördür. Hisse senedi piyasası, döviz kurundaki belirsizlik nedeniyle yatırımcıların daha fazla risk algılamasına neden olmaktadır. Bu konuyu inceleyen birçok çalışma (Phylaktis ve Ravazzolo, 2005; Mlambo ve diğerleri, 2013; Lawal ve Ijirshar, 2013), döviz kuru oynaklığının hisse senedi piyasası üzerindeki etkilerine ilişkin çeşitli sonuçlar elde etmişlerdir. Bu sonuçlar, Geleneksel Yaklaşım ve Portföy Yaklaşımı olmak üzere iki teori ile açıklamaktadır. Geleneksel yaklaşıma göre, döviz kuru değişiklikleri doğrudan hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir. Döviz kuru değişimleri, firmanın değerini, rekabet gücünü, varlıklarını ve yükümlülüklerini etkileyerek firmanın karlılığını ve dolayısıyla hisse değerini değiştirebilmektedir. Örneğin, yabancı paranın değer kaybetmesi veya yerel paranın değer kazanması, firmanın uluslararası rekabet gücünü zayıflatabilmekte ve bu durum da hisse senedi fiyatlarının düşmesine yol açabilmektedir (Smyth ve Nandha, 2003; Beer ve Hebein, 2008; Rahman ve Uddin, 2009; Alagidede, Panagiotidis, ve Zhang, 2010). Portföy yaklaşımına göre ise, hisse senedi fiyatları döviz kurları üzerinde etkili olabilmektedir. Hisse senedi fiyatlarındaki artış, yatırımcıların servetini artırmakta ve para talebini yükseltmektedir. Artan para talebi, yabancı paranın değer kaybetmesine neden olabilirken, ayrıca hisse senedi fiyatlarındaki yükseliş, yatırımcıların yabancı para cinsinden varlıklarını satarak daha fazla hisse senedi almasına ve dolayısıyla yerel paraya olan talebin artmasına neden olmaktadır. Bu süreç, yerel paranın değer kazanmasını ve yabancı paranın değer kaybetmesini sağlamaktadır (Abdalla ve Murinde, 1997; Smyth ve Nandha, 2003; Rahman ve Uddin, 2009; Alagidede, Panagiotidis ve Zhang, 2010). (Dornbusch ve Fischer, 1980; Kim, 2003; Branson, 1983; Dornbusch ve Fischer, 1980). Bu iki yaklaşım, döviz kuru oynaklığının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini farklı bakış açılarından değerlendirerek,

yatırımcıların ve politika yapıcıların bu konudaki anlayışlarını derinleştirmeyi amaçlamaktadır (Aktaş, Kayalidere ve Karataş Elçiçek, 2008).

Döviz kurlarındaki değişikliklerin hisse senedi oynaklığı üzerindeki etkisini inceleyen araştırmalar incelendiğinde araştırmacıların çalışmaları farklı bulgular ortaya koymaktadır. Aşağıda, bu çalışmalar incelendiğinde;

Kasman (2003), 1990 ve 2002 yılları arasında Türkiye’de döviz kuru ve borsa endeksleri arasındaki ilişkiyi araştırmış ve araştırmada günlük toplanan veriler kullanılmıştır. Araştırma, döviz kuru oynaklığının borsa endeksi üzerinde tek yönlü bir etkisi olduğunu ve döviz kuru oynaklığının borsa ile uzun vadeli bir ilişkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Sekmen (2011) ARMA modeli ile ABD hisse senedi getirileri üzerindeki etkileri ele almış ve döviz kuru oynaklığı ile hisse senedi getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Ambunya (2012) Kenya için döviz kuru ile hisse senetleri arasındaki oynaklık ilişkisini incelemiştir. Araştırma sonucunda döviz kuru hareketlerinin hisse senedi getiri oynaklığını büyük ölçüde etkilediğini bulmuştur. Olugbenga (2012), Johansen eşbütünleşme testlerini kullanarak, 1985:1 – 2009:4 döneminde döviz kurunun Nijerya’daki borsa gelişimi üzerindeki uzun vadeli ve kısa vadeli etkilerini araştırmıştır. Elde edilen bulgulara göre kısa vadede döviz kuruna karşı önemli ölçüde pozitif bir borsa performansı ve uzun vadede önemli ölçüde negatif bir borsa performansı gösterdiği bulgusuna ulaşmıştır. Ayrıca araştırmada Granger nedensellik testi bulgularına göre döviz kurundan borsa performansına doğru güçlü bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşmıştır

Yurttançıkırmaz (2012), 1994:1-2010:12 dönemi için Türkiye'deki döviz kuru, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ve hisse senedi değişkenlerinin verilerini kullanarak enflasyon ve döviz kurunun hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir etkisi olup olmadığını incelemiş, araştırma sonucuna göre, bu dönemde enflasyonun çok yüksek olduğu ve İMKB endeksi üzerinde pozitif bir etkisi olduğu, döviz kurlarının ise düşük olduğu ve Türkiye’de negatif bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Mushtaq ve diğerleri (2012), Pakistan'daki hisse senedi piyasası oynaklığı ile makroekonomik değişkenlerin oynaklığı arasındaki ilişkiyi Üstel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (EGARCH) ve gecikme eklemeli VAR (LA-VAR) modelleri kullanarak incelemiştir. Çalışmada, TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi), DYY (Doğrudan Yabancı Yatırım) ve hisse

senedi piyasası arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki olduğu, ancak döviz kuru ve hazine bonusu faiz oranlarının (TBR) hisse senedi piyasası oynaklığı ile negatif yönde ilişkili olduğu bulunmuştur. Ayrıca, DYY ve döviz kuru ile hisse senedi fiyatları arasında iki yönlü bir ilişki olduğu, hazine bonusu faiz oranları ile hisse senedi fiyatları arasında ise tek yönlü bir ilişki olduğu ve bu ilişkinin hisse senedi fiyatlarından hazine bonusu faiz oranlarına doğru olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Mlambo ve diğerleri (2013), Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası üzerinde döviz kuru oynaklığının etkilerini incelemiştir. Çalışmada, 2000-2010 dönemi için aylık Güney Afrika verileri kullanılarak GARCH modeli uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, döviz kuru oynaklığı ile hisse senedi piyasası arasında çok zayıf bir ilişki olduğu, faiz oranı ve toplam madencilik üretimi piyasa kapitalizasyonu üzerinde negatif, ABD faiz oranları ise pozitif etkiye sahiptir. Bununla birlikte çalışmada, Güney Afrika hisse senedi piyasasının döviz kuru oynaklığından fazla etkilenmediğini ve hükümetin döviz kurunu yabancı yatırım çekmek için kullanabileceğini önerilmiş ancak, yatırımcılar ve portföy yöneticileri döviz kuru oynaklığına karşı dikkatli olmaları gerektiği ifade edilmiştir. Rehman (2014), döviz kuru oynaklığı ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasındaki ilişki araştırmıştır. Çalışmadaki veriler, Karachi Menkul Kıymetler Borsası ve Business Recorder web sitesinden alınan hisse senedi getirileri ile Uluslararası Para Fonu (IMF) web sitesinden alınan döviz kuru verilerine dayanmaktadır. Çalışmada portföy dengesi teorisine göre, hisse senedi piyasası oynaklığının döviz kuru oynaklığına yön verdiği bulunmuştur. Çalışmada ayrıca değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu, ancak kısa vadeli bir ilişki olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuca göre gelişmekte olan piyasalarda portföy dengesi teorisinin geçerli olduğu ve döviz kurlarındaki oynaklığı kontrol etmek için makroekonomik politikaların oluşturulmasında önemli bir rol oynayabileceğini ortaya konulmuştur.

Sichoongwe (2016) ise döviz kuru oynaklığının Zambiya'daki hisse senedi piyasası üzerindeki etkilerini 2000-2015 zaman periyodu kapsamında GARCH model kullanarak incelemiş ve araştırma sonucunda döviz kuru oynaklığı ile hisse senedi getirileri arasında negatif bir ilişki olduğu bulunmuştur. Bu kapsamda çalışmada, politika yapıcılar tarafından döviz kuru hareketinin istikrara kavuşturulması ve yabancı portföy yatırımlarını çekmek için bir politika aracı olarak kullanılması gerektiği önerilmiştir.

Kennedy ve Nourzad (2016), ABD doları ile euro arasındaki döviz kuru oynaklığının ABD hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisini 1999-2010 zaman periyodu kapsamında GARCH model kullanarak incelemişlerdir. Araştırmada 11 Eylül terör saldırısı, ayı piyasaları, işsizlik başvurularındaki dalgalanmalar ve negatif hisse senedi piyasası getirilerinin finansal oynaklığı artırdığı bulunmuştur. Araştırmada finansal oynaklığın ana etkenleri kontrol edildiğinde, artan döviz kuru oynaklığının hisse senedi getirileri oynaklığı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki yaptığı bulunmuştur.

Bagh ve diğerleri (2017), döviz kuru oynaklığının Pakistan Hisse Senedi Endeksi (PSX) üzerindeki etkisini 2003-2015 dönemi aylık verilerini kullanarak incelemiş ve döviz kuru oynaklığı ile Pakistan Hisse Senedi Endeksi arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Özmen ve diğerleri (2017) ise Türkiye için döviz kuru, faiz oranı ve enflasyonun hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Araştırmada, 1997:01-2017:03 dönemine ait aylık verileri kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi, VECM (Vector Error Correction Model) ve Granger nedensellik testi yapılmıştır. Araştırma, döviz kuru, faiz oranı, enflasyon ve hisse senedi getirileri arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermektedir. Çalışmanın bulgularında döviz kurundan BIST100'e doğru tek yönlü, BIST100'den faiz oranına doğru çift yönlü, BIST100'den TÜFE'ye doğru tek yönlü, faiz oranı ile döviz kuru değişkenleri arasında çift yönlü, TÜFE'den döviz kuruna doğru çift yönlü ve TÜFE'den faiz oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Ameen ve diğerleri (2020), BİST-100 endeksi ile döviz kurları arasında kısa dönemde bir ilişki olup olmadığını 2009-2020 zaman periyodu kapsamında incelemişler ve analiz sonuçlarına göre BIST-100 endeksi ile USD/TL kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu bununla birlikte etki-tepki fonksiyonları anlamlı bulunmuş ve her iki değişkenin de birbirlerinden gelen şoklara negatif tepki verdiklerini gözlemlemişlerdir. Ghouse ve diğerleri (2021), Pakistan'da 2016 ile 2018 arasında borsa endeksleri ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma, değişkenler arasındaki ilişkinin negatif olduğu ve borsa endeksleri ile döviz kurları arasında iki yönlü yayılma etkisi olduğunu bulgusuna ulaşmışlardır. Çakır ve Özkul (2023) ise döviz kuru oynaklığı ile borsa endeks oynaklığı arasındaki etkileşimi 2002-2021 zaman periyodu

kapsamında incelemiş, araştırma sonucunda endeks değişkenleri (BIST100, BISTHIZ, BISTSINAI) ile döviz kuru oynaklığı değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Özetle yukarıdaki çalışmalar döviz kuru oynaklığının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerinin karmaşıklığını ve bu etkilerin piyasa koşullarına, ülkelere ve dönemlere göre değişkenlik gösterebileceğini ortaya koymaktadır.

2.7.3. Petrol fiyatlarındaki değişiklikler

Hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen önemli faktörlerden biri de petrol fiyatlarındaki değişikliklerdir. Petrol fiyatları, hisse senedi piyasasında oynaklık hareketlerini belirlemede önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Kuzu, 2019). Literatürde, hisse senedi piyasası üzerindeki petrol fiyatlarındaki değişikliklerin etkisini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır (Caporale ve diğerleri, 2015). Araştırmacılar, genel olarak petrol fiyatındaki değişikliklerin hisse senedi piyasasını etkilediğini ifade etmektedirler. Örneğin, Jones ve Kaul (1996), Park ve Ratti (2008), Kilian ve Park (2009), Filis ve Chatziantoniou (2014), Demirer ve diğerleri (2020), Li ve diğerleri (2023), Escobari ve Sharma (2020) ve Tang ve diğerleri (2021) bu yönde bulgular göstermiştir. Bununla birlikte, petrol fiyatındaki artışın hisse senedi piyasası üzerinde önemli bir etkisi olmadığını öne süren bazı çalışmalar vardır (Chen ve diğerleri, 1986; Huang ve diğerleri, 1996; Wei, 2003). Bu farklılıklar, bir ülkenin petrol ithal edip ihracat ettiğini ve petrol fiyatlarındaki değişikliklerin arz veya talep şoklarından kaynaklanıp kaynaklanmadığına bağlıdır. Petrol ithal eden ülkelere kıyasla petrol ihraç eden ülkelerde, petrol fiyatlarındaki değişiklikler hisse senedi piyasası üzerinde daha uzun vadeli ve daha güçlü bir etkiye sahip olduğu ifade edilmektedir. Buna ek olarak, hisse senedi piyasasındaki değişiklikleri açıklamak için petrol talep şoklarının arz şoklarına kıyasla daha önemli olduğu belirtilmektedir (Aktaş ve diğerleri, 2018). Liu ve diğerleri (2023) petrol fiyatı oynaklıklarının hisse senedi oynaklığı üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmada, 2000-2020 yılları arasında Çin, Japonya, ABD, Fransa ve Almanya ülkelerinin hisse senedi endekslerini, işsizlik oranlarını ve hisse senedi endeksleri değerlerinden yararlanılmıştır. Araştırma sonucunda ham petrol maliyet belirsizliğinin hisse senedi getirilerinde olumsuz etki yarattığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Aktaş ve diğerleri (2018), petrol fiyatları, dolar kuru ve hisse senedi piyasası arasındaki etkileşimleri incelemek için EGARCH modelini kullanmışlardır. 2012/9 ile 2017/9 dönemine ait verilerin analiz edildiği çalışmada, dolar kurundaki şokların BIST100 endeksi getirilerini azalttığı, petrol fiyatlarındaki şokların ise artırıcı etkisi olduğu bulunmuştur. Ayrıca, dolar kurunun BIST100 endeksi oynaklığı üzerinde anlamlı pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir, ancak petrol fiyatlarının istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Negatif şokların, pozitif şoklara göre BIST100 endeks oynaklığı üzerinde daha etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Kakacak ve diğerleri (2020) petrol fiyatlarının BIST100 endeksi üzerindeki etkisini incelediği araştırmada 4.1.2000 – 14.7.2020 zaman periyodu kapsamında VAR modeli kullanmıştır. Araştırmada, petrol fiyatlarından BIST100'e doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu, diğer bir ifadeyle petrol fiyatlarındaki değişikliklerin BIST100 üzerinde etkisi olduğu ancak BIST100 endeksinde olan değişikliklerde petrol fiyatlarında değişiklik yaratmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Araştırmada ayrıca kısa dönemli etki-tepki tespit edilmiş ve bu durum kısa dönemde petrol fiyatlarında meydana gelebilecek bir birimlik şok durumunda BIST100 tepki verdiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Lu ve diğerleri (2021), araştırmasında petrol şoklarının borsa üzerindeki etkilerini inceleyen mevcut çalışmaların dörde ayrıldığını ifade etmişlerdir. Birincisi, bazı araştırmalar petrol piyasasının hisse senedi piyasası ile negatif ilişkili olduğunu bulmuştur (Jones ve Kaul, 1996; Sadorsky, 1999; Chiou ve Lee, 2009; Filis, 2010; Jammazi ve Aloui, 2010; Wang ve diğerleri, 2013; Filis ve Chatziantoniou, 2014). Diğer bir ifade ile petrol fiyatlarının borsayı olumsuz etkileyebileceğini ve borsanın petrol fiyatı artışlarına olumsuz tepki verdiğini bulgusuna ulaşmışlardır. İkincisi, bazı araştırmalarda petrol ve hisse senedi piyasaları arasında pozitif bir ilişki olduğunu ifade etmişlerdir (Chen ve diğerleri, 1986; El-Sharif ve diğerleri, 2005; Narayan ve Narayan, 2010). Örneğin, Arouri ve Rault'un (2012) yapmış olduğu araştırmada, petrol fiyatlarındaki artışların borsa oynaklığını olumlu yönde etkileyebileceğini göstermektedir. Üçüncü olarak, bazı araştırmalar, petrol şoklarının çeşitli belirleyicilerine dayanarak petrol piyasasının hisse senedi piyasası üzerinde olumlu veya olumsuz etkileri olduğunu öne sürmektedir. Bu konuda çalışmalar yapanlar arasında Park ve Ratti (2008), Kilian ve Park (2009), Jammazi (2012), Cunado ve Gracia (2014), Bastianin ve diğerleri (2016), Wei ve Guo

(2017), Salisu ve Gupta (2021), Escobari ve Sharma (2020) bulunmaktadır. Örneğin, Park ve Ratti (2008), petrol şoklarının borsayı petrol ithalatçıları ve petrol ihracatçıları için farklı şekilde etkileyebileceğini iddia etmektedir. Başka bir örnek, Kilian ve Park (2009), petrol şoklarının farklı kaynaklarına dayanarak, ABD hisse senedi piyasasının toplam talep şokları olduğunda petrol şokları ile pozitif ilişkili olduğunu, petrol şokları ihtiyati talep şokları olduğunda ise negatif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Son olarak ise yukarıda belirtilen çalışmaların aksine, bazı araştırmalar borsanın petrol şoklarına tepki vermediğini göstermektedir. Başka bir deyişle petrol şokları ile borsa arasında anlamlı bir bağlantı olmadığını öne sürmüşlerdir (Wei, 2003; Henriques ve Sadorsky, 2008; Apergis ve Miller, 2009; Miller ve Ratti, 2009; Sukcharoen ve diğerleri, 2014; Zhang, 2017).

2.7.4. Kredi temerrüt primi (CDS)

Hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen faktörlerden biri de kredi temerrüt primleridir (CDS). CDS, bir referans kuruluşunun tahvilleri veya kredilerinde temerrüde düşmesi durumunda, temerrüt, iflas, ödeme başarısızlığı veya yeniden yapılandırma gibi kredi olaylarını tetiklediği zaman, bu zarara eşdeğer bir ödeme sağlayan bir kredi türevleri sınıfıdır. Diğer bir ifadeyle CDS'ler (Kredi Temerrüt Swapları), ülkelerin kredi risk primini gösteren ve bir çeşit türev sigorta poliçesi olarak tanımlanabilen finansal araçlardır. CDS'lerde aracı taraf, belirli bir prim karşılığında borçlu tarafın borcunu ödememe riskini üstlenmektedir ve bu durum alacağın teminat altına alınmasını sağlamaktadır. CDS'ler, küresel piyasalarda anlık piyasa göstergesi olarak kullanılmakta ve uluslararası yatırımcılar açısından önemli bir reel yön göstergesi sayılmaktadır (Acaravcı ve Karaömer, 2017; Han ve Zhou, 2015; Hancı, 2014; Özçelik ve Göksu, 2020; Kılıcı, 2017).

Bir ülkenin veya şirketin kredi riskinin artmasıyla CDS primleri yükselmektedir. Bu, yatırımcıları o ülke veya şirkete yatırım yapmaktan caydırabilir ya da yatırımlarını azaltabilir. JP Morgan Chase tarafından 1995'te geliştirilen CDS'ler, özellikle Yükselen Piyasa Ekonomileri (YPE) için ülkelerin kredi riskini ölçmede önemli bir gösterge olarak kullanılmaktadır. CDS sözleşmeleri genellikle 5 yıl vadeli olsa da bazen 10 yıla kadar değişebilmektedir. CDS primleri, her 100 baz puan için %1 maliyet içerdiğinden, CDS primi yüksek olan ülkelerin borçlanma maliyetleri de daha yüksek olacaktır. Ayrıca,

CDS'ler kredi derecelendirme kurumlarının yaptığı değerlendirmelere alternatif olarak kabul edilmektedir.

Faiz ve yatırım yapılabilirlik durumu, CDS primleri tarafından iki faktör olarak kabul edilmektedir. Yabancı yatırımcılar, yatırım yapmayı düşündükleri ülkenin tahvil faiz oranlarına ve borcun geri ödenme riskine dikkat etmek zorundadırlar. Faiz oranlarının yükselmesi, borsa ve hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olabilmektedir. Ayrıca, CDS primleri ekonomik göstergelerin yanı sıra jeopolitik konumlar ve siyasi politikalar gibi faktörlerden de etkilenmektedir. Özetle, CDS'ler ülkelerin ekonomik ve finansal sağlığını gösteren önemli araçlardır ve hem yatırımcılar hem de ekonomi politikası belirleyicileri için kritik öneme sahiptirler (Sevil ve Ünkaracalar, 2020; Görmüş ve Aksoylu, 2017; Başarır ve Keten, 2016; Eren ve Başar, 2016; Bektur ve Malcıoğlu, 2017; Bozkurt ve Kaya, 2018; Karslıoğlu ve Sevim, 2022).

Literatür incelendiğinde Merton (1974) kurumsal düzeyde kredi riski ve hisse senedi fiyatları arasındaki teorik ilişki üzerine ilk çalışmayı yayınlanmıştır. Araştırmada, kredi türevlerinin değerinin, işletmenin bir kredi olayına maruz kalma olasılığıyla bağlantılı olduğuna ve şirketlerin borsaya kote hisseler, olasılık o pazardan alınan bilgiler kullanılarak tahmin edildiğini ifade etmiştir. Byström (2005), ise bu tahminler göz önüne alındığında, CDS yayılım boyutunun ve bunun temel hisse senedi portföyünün değeri ve oynaklığı ile ampirik ilişkisinin ilgi çekici olduğunu ve tartışılmaya başladığını ifade etmiştir. Byström (2005), ayrıca, spesifik volatilité durumunda borsa değeri düşük ve volatilité yüksek olduğunda büyük bir CDS endeksi yayılımı beklenebilir olduğunu ve bu durumun tersinin de geçerli olduğunu öne sürmüştür. Ballester ve diğerleri (2021), 2004-2020 dönemi için CDS ile hisse senedi piyasası volatilitesi arasındaki bağlantıyı hem tek yönlü hem de çift yönlü bilgi aktarımlarını incelediği araştırmada, CDS'in özellikle Avrupa'da ve ülke borç krizi sırasında nedensellik anlamında hisse senedi oynaklığına neden olduğu sonucuna varmışlardır.

Fung ve diğerleri (2008), ABD borsası ve CDS piyasasının ilişkili olup olmadığını incelediği araştırmada, yüksek getirili CDS endekslerindeki oynaklıkların hisse senedi piyasası oynaklığına yol açtığını bulmuşlardır. Garayev ve diğerleri (2021), 2015 ile 2019 yılları arasındaki aylık veriler üzerinden BİST Banka endeksi, TCMB faiz oranları ve kredi temerrüt swapı (CDS) primleri kullanılarak, Türkiye'deki bankaların karlılığına

CDS primi ve faiz oranlarının etkilerini incelemişlerdir. Araştırmada, VAR modelini kullanarak etki-tepki analizi, varyans ayrıştırması analizi ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Analiz sonuçları, BİST banka endeksi ile faiz oranı ve CDS primleri arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.

Pazarcı ve diğerleri (2022), Türkiye'deki borsa, döviz kuru, CDS primi ve VIX endeksi arasındaki ilişkiyi araştırmak için ARDL sınır testini kullanmışlardır. Araştırma, Şubat 2001 sonrası dönemin önemli göstergeleri olan CDS primi ve VIX endeksinin borsa endeksi üzerindeki etkilerini karşılaştırmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgular, Türkiye'de borsa endeksinin döviz kuru, CDS primi ve VIX endeksi tarafından etkilendiğini göstermektedir. Ayrıca araştırmada Türkiye'nin küresel piyasalara entegre bir ülke olması nedeniyle, döviz kuru, ülke risk primi ve yurtdışı risk alma iştahındaki değişikliklerin borsa hareketlerini etkilediği ifade edilmiştir. Bu bağlamda, CDS priminin BİST 100 endeksi için önemli bir gösterge olduğu ve VIX endeksine kıyasla ülke riskini daha iyi temsil ettiği ortaya konulmuştur.

Karşlıoğlu ve Sevim (2022), 2010-2020 yılları arasındaki hisse senedi fiyatları ile CDS (Credit Default Swap) arasındaki ilişkiyi ARDL ve Granger nedensellik yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Araştırmanın sonuçlarına göre, uzun vadede hisse senedi getirileri ile CDS riski arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak, Granger nedensellik analizi sonucunda, BIST-100 endeksi ile CDS arasında çift yönlü (karşılıklı) bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Şeyranlıoğlu ve Çilek (2023), 2009–2022 dönemi verilerini kullanarak Türkiye'nin 5 yıllık USD cinsinden CDS primi ile Borsa İstanbul'un belirli pay endeksleri (BIST-100, BIST-30, BIST-50, BIST-Bankacılık, BIST-Sınai, BIST-Tüm ve BIST-30 Vadeli) arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapısal kırılmalı birim kök testleri, Toda-Yamamoto nedensellik testleri, Johansen eşbütünleşme testi ve FMOLS tahmincisi bu çalışmada kullanılmıştır. Araştırmaya göre, CDS primleri ile BIST endeksleri arasında uzun vadede bir ilişki bulunmaktadır. CDS primlerinin BIST-Bankacılık endeksini en çok etkilediği ve BIST-Sınai endeksini en az etkilediği bulunmuştur. Bununla birlikte, CDS primi ile BIST-100, BIST-30, BIST-Sanayi ve BIST-Tüm endeksleri arasında çift yönlü, CDS'ten BIST-50'ye tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. CDS ile BIST-Bankacılık ve BIST-30 Vadeli endeksleri arasında ise nedensellik bulunamamıştır.

2.7.5. COVID-19

Hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen faktörlerden biri de Covid-19 salgını olmuştur. Covid-19 salgınının Dünya Sağlık Örgütü tarafından küresel bir pandemi olarak ilan edilmesiyle birlikte, hisse senedi piyasalarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Bu süreçte, hisse senedi piyasalarında kayıtlı şirketlerin değerleri azalmış, finansal araçların fiyatları düşmüş, yatırımcılar servet kaybetmiştir. Başlangıçta vaka ve ölüm sayılarının düşük olmasına rağmen, hisse senedi piyasalarındaki keskin düşüşün nedeni, hisse senedi piyasalarının ortaya çıkan bilgilere ani tepki verebilme yeteneğidir. Salgın başlamasıyla birlikte birçok ülkede iş ve gelir kaybına uğrayan bireyler ve haneler olmuştur. Salgın sürecinde birçok ülkenin merkez bankaları, özellikle FED (Amerika Merkez Bankası) ve AMB (Avrupa Merkez Bankası) genişleyici para politikaları uygulamaya başlamış ve sermaye piyasalarındaki stresi stabil hale getirmeye çalışmıştır (Altınbaş, 2022). Küresel salgın ve salgının etkisiyle kriz ortamında kendini bulan yatırımcılar, hisse senedi piyasası oynaklıkları ve aşırı riskli pozisyonlarla karşı karşıya kalmışlardır. Tüm ülkelerde aynı düzeylerde olmasa da 2020 yılının 1.çeyrek döneminde hisse senedi piyasasında büyük kayıplar yaşanmıştır.

Okorie ve Lin (2021), Covid-19'un hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini incelediği araştırmada, koronavirüsten etkilenen ilk 32 ülke ekonomisinin hisse senedi piyasası getirilerinde ve oynaklığında anlamlı bir yayılım etkisi olduğu ve yayılım etkisinin olduğu ancak bu etkinin kısa sürdüğü, ayrıca orta ve uzun vadede yayılım etkisinin ortadan kalktığı bulgusuna ulaşmışlardır (Okorie ve Lin, 2021). Şenol ve Zeren (2020) küresel ekonomide pandeminin etkilerini incelediği araştırmada 2020/1 ile 2020/7 dönemi için dünya, Avrupa, gelişen Pazar ve G7 ülkelerinin MSCI (Morgan Stanley Capital International) endeksleri ve koronavirüs ölü vaka sayılarını dikkate alarak Fourier Eşbütünleşme yöntemiyle değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişki incelenmişlerdir. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre Covid-19 salgınının ekonomik olarak dünyayı ve diğer birçok sektörü etkilediğini, yatırımcıların vaka ve ölüm sayılarını takip ederek, salgının yayılması durumunda hisse senedi fiyatlarının dip yapacağı düşüncesiyle portföylerindeki hisselerini satmaları gerektiğini ve bu tarihte alınacak hisselerde ciddi kazançlar sağlayacağını ifade etmişlerdir.

Mao ve diğerkleri (2024) Çin, ABD ve Hindistan ÷lkelerinde COVID-19 pandemisi ve sonrasındaki dönem boyunca ham petrol ve hisse senedi piyasa getirilerini incelediğı empirik çalışmada, Diebold ve Yılmaz (2012) tarafından önerilen zaman serisi yaklaşımı ve Barunik ve Křehlík (2018) tarafından geliştirilen frekans dinamikleri yöntemi kullanılmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre, COVID-19 pandemisinin küresel ekonomi üzerinde büyük bir etkisi olduğu ve olağanüstü bir düzeyde riskin ortaya çıkmasına neden olduğu ve bu etkinin, petrol fiyatlarında bir düşüşe ve ABD hisse senedi piyasasında dört ayrı durumda tetiklenen devre kesicinin oluşmasıyla yansımıştır. Sonuç olarak bu durumun da kısa bir süre içinde yatırımcılarda önemli kayıplara neden olmuştur. Ayrıca araştırmada COVID-19 pandemisinin, 2008 küresel finansal krizi sırasında yaşananlardan daha fazla volatiliteye neden olduğu ve etkilerinin devam etmekte olduğu vurgulanmıştır.

Li ve diğerkleri (2022), Covid-19 korkusu ile hisse senedi piyasası volatilitesi arasındaki ilişkiyi inceledikleri araştırmada, AR-GARCH modelini kullanarak bu ilişkiyi ölçmüşlerdir. Araştırma sonuçları, Covid-19 korkusunun kamuoyunun dikkatini çektiğini ve hisse senedi piyasası üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu göstermiştir. Ayrıca, pandemi sürecinde hisse senedi piyasası performansı ve GSYİH büyümesinin ortalamada önemli bir düşüş yaşadığı bulunmuştur. Araştırmada, Covid-19 vakalarındaki %1'lik artışın hisse senedi getirilerini %0,8 ve GSYİH'yi %0,56 azalttığı tespit edilmiştir. Pandemi sırasında bildirilen vaka sayısı, ölüm sayısı ve küresel korku endeksinin hisse senedi piyasası üzerinde etkili olduğu ve yatırımcıların hisse senedi piyasası yerine altın piyasasına yatırım yapmalarının tavsiye edildiğı belirtilmiştir. Ustalar ve Şanlısoy (2021), COVID-19 küresel salgınının hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisini incelemek için BIST100 endeks günlük kapanış fiyatlarını ve günlük toplam vaka sayılarını analiz ederek GARCH, Temel Asimetrik ARCH (SAGARCH) ve Üssel GARCH (EGARCH) modelleri kullanmışlardır. Sonuç olarak, simetrik ve asimetrik şokların etkisi kontrol edildiğinde, günlük toplam vaka sayılarındaki artışın BIST100 endeks getirisinin oynaklığını etkilediğini sonucuna ulaşmışlardır.

Ayrıca 2003 yılının şubat ayında Çin'de ortaya çıkan SARS (şiddetli akut solunum sendromu) salgının da hisse senedi piyasalarının nasıl etkilendiğı ile ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Örneğın, Nippani ve Washer (2004) yapmış olduğu araştırmada,

SARS salgınının Çin, Kanada, Endonezya, Hong Kong, Singapur, Filipinler, Vietnam ve Tayland'ın hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisini araştırmış ve SARS salgınından etkilenen ülkelerin hisse senedi piyasaları üzerinde Vietnam ve Çin hariç olumsuz bir etkisi olmadığı bulgusuna ulaşmıştır. Loh (2006) yapmış olduğu araştırmada SARS salgının 1 Aralık 2002-5 Temmuz 2003 tarihleri arasında Kanada, Çin, Tayland, Hong Kong ve Singapur'un hisse senedi piyasalarında işlem gören havayolu hisselerinin performansı üzerindeki etkisini incelemiş ve araştırmadan elde edilen bulgulara göre SARS salgınının havayolu hisselerinin getirisi üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Chen ve diğerleri (2009), SARS salgınının 25 Eylül 2002 ile 21 Mayıs 2003 tarihleri arasında Tayvan'ın hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini analiz etmiş ve salgının perakende, toptan ticaret ve turizm sektörlerine olumsuz etki getirdiğini gösterdiği ve bununla birlikte, biyoteknoloji sektörünün olumlu bir etki gösterdiği görülmüştür.

2.7.6. Yatırımcı korku göstergesi (VIX)

Hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen faktörlerden biri yatırımcı korku göstergesi veya zımni bir oynaklık olarak kabul edilen VIX endeksidir. Bu endeks, piyasalardaki korku seviyesini ölçmek amacıyla Chicago Board Options Exchange (CBOE) tarafından S&P 500 endeksine ait 30 gün vadeli opsiyonların volatilitesine dayanarak oluşturulmaktadır ve yatırımcılar tarafından belirlenmektedir. VIX endeks değeri yüksek olduğu durumlar hisse senedi piyasalarında korku büyük, endeks değeri düşükse piyasalarda korku da az olarak yorumlanmaktadır. Bu endeks, her işlem günü boyunca gerçek zamanlı hesaplanmaktadır. Ayrıca bu endeks, opsiyon fiyatlamasına dayanır ve sadece parasal işlemleri değil, tüm oynaklık çarpıklığını da dikkate alarak beklenen piyasa volatilitesi ölçmektedir.

VIX endeksi, hisse senedi opsiyonlarının alım ve satım fiyatları arasındaki farkı temel olarak hesaplanır. Bu farkın düşük olması, endeks değerinin düşük olduğunu; yüksek olması ise endeks değerinin yüksek olduğunu göstermektedir (Özdemir, 2020). VIX endeksinin yüksek seviyeleri, hisse senedi piyasaları ile ilgili alınacak kararlarda ters ticaret olarak yorumlanmakta ve bu durum karamsarlığı göstermektedir. Diğer bir ifade ile endeksin yüksek olması hisse senedi fiyatlarının aşağı yönde değişeceğine işaret etmekte ve piyasalarda fazla fiyat oynaklığına tepki vereceği olarak yorumlanabilir. Ters

durumda ise yatırımcılar, S&P 500 borsasında daha küçük fiyat hareketleri olacağını, daha sakin bir piyasa ve daha az belirsizlik olacağını düşünmektedirler. Bu endeks değeri genel olarak 12 veya daha düşük olduğu durumlarda hisse senedi piyasalarının düşük oynaklık döneminde olduğu, 20 üzerinde olduğu durumlarda yüksek oynaklık olduğunun göstergesi olarak ifade edilebilir (Marquit ve Curry, 2021; Yılmaz ve Bulut, 2023).

Yılmaz ve Bulut (2023), 2009/6 ile 2021/12 dönemi arasındaki aylık verileri inceleyerek, Türkiye'deki yatırımcıların karar verme süreçlerinde VIX volatilité endeksinin önemini araştırmışlardır. Çalışmada, yatırımcıların piyasa hakkındaki korkularını gösteren VIX volatilité endeksinin yabancı yatırım ve sıcak para hareketleri üzerindeki etkisi incelemektedir. Sanayi üretim endeksi ve spekülâtif baskı endeksi gibi değişkenler kullanılarak bu değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri incelemek için Maki eş bütünleşme testi kullanılmıştır. Araştırma, VIX volatilité endeksinin özellikle sıcak para hareketleri üzerinde negatif ve azaltıcı bir etkiye sahip olduğunu sonucunu göstermiştir. Bununla birlikte, yapısal kırılma dönemlerinin doğrudan yabancı yatırımlar ve sıcak para girişleri üzerindeki etkisinin azaldığı bulgusu görülmüştür.

Xiao ve diğerleri (2021) Çin hisse senedi piyasası oynaklığını tahmin etmede ABD VIX endeksinin rolü olup olmadığını HAR (Heterogeneous Autoregressive) modeli ile incelediği araştırmada, VIX endeksinin kötü oynaklık için tahmin bilgisi sağladığı bulgusuna ulaşmışlardır. Ayrıca yatırımcıların kısa dönemde kar elde edebilmesi için VIX endeksi bilgi içeriği kullanmaları gerektiği, piyasaların durgunluk dönemlerinde portföy optimizasyonu ve risk yönetimi konusunda karar alma aracı olarak VIX değişikliklerine izin veren HAR modellerini kullanabilecekleri önerisinde bulunmuşlardır. Özdemir (2020), VIX endeksinin BIST 30 endeksi ve BIST 30 Vadeli işlem getirisi oynaklıklarına etkisini karşılaştırdığı araştırmasında, 2012/6 ile 2019/10 dönemi arasındaki günlük verileri kullanarak EGARCH modeli ile analiz yapmıştır. Analiz sonuçlarına göre, BIST 30 endeksi ve BIST 30 Vadeli işlem getirisinde kaldıraç etkisinin varlığı tespit edilmiştir. Finansal piyasalardaki kötü haberlerin, iyi haberlere kıyasla endeks getirileri üzerinde daha fazla etki yaptığı bulunmuştur. Ayrıca, VIX endeksinin modele dahil edildiği EGARCH modelinde her iki endeksin getirilerinde kaldıraç etkisinin güçlendiği belirlenmiştir. Kalıcılık etkisi açısından ise, BIST 30

endeksinde aynı düzeyde kalıcılık gözlenirken, BIST 30 Vadeli işlem getirisinde volatilité kalıcılığında azalma tespit edilmiştir.

Topaloğlu (2019), CBOE VIX Endeksi ile OECD ülkelerinin (ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Kanada, Norveç, Portekiz, Türkiye, Yunanistan) borsaları arasındaki volatilité yayılımını incelediği araştırmasında, 2015/3 ile 2018/9 dönemi verilerini kullanarak CCC-MGARCH modelini uygulamıştır. Araştırma bulguları, VIX endeksinde meydana gelen bir şokun ve oynaklığın OECD kurucu ülkelerinin borsalarında, İzlanda OMX endeksi hariç, olumsuz etkiler yarattığını ve bu borsalara doğru negatif yönlü şok ve oynaklık yayılımı olduğunu göstermiştir.

Sakarya ve Akkuş (2018), BIST100, BIST sektör endeksleri (Banka, Mali ve Teknoloji) ve VIX endeksi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırmada, 2010/1 ile 2018/6 dönemi arasında çalışmada günlük veriler kullanılarak ADF ve PP birim kök testleri, ARDL ve Toda-Yamamoto nedensellik testleri kullanılmıştır. Sonuç olarak VIX endeksi ile BIST100, BIST Banka, BIST Mali ve BIST Teknoloji endeksleri arasında uzun vadeli ve anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. Ayrıca, Toda-Yamamoto testi analizi, VIX endeksinin BIST100, BIST Banka, BIST Mali ve BIST Teknoloji endeksleri arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu araştırmanın diğer bir sonucu göstermektedir. Shaikh ve Padhi (2015) tarafından yapılan çalışmada ise, 2007/1 ile 2013/9 dönemi arasında Hindistan hisse senedi piyasasının oynaklığı incelenmiştir. Bu araştırmada, VIX endeksinin yatırımcıların korku göstergesi olduğu, hisse senedi piyasasında bir düşüş olduğunda oynaklığın arttığı ve yatırımcıların tedirgin olduğu durumlarda opsiyon satıcılarının kazanç sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Sarwar (2012) ise BRIC ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin) ve ABD hisse senedi piyasalarında 1993-2007 dönemi için VIX endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada, VIX endeksindeki günlük değişimler ile ABD, Brezilya ve Çin borsa getirileri arasında asimetric bir ilişki olduğu ve VIX endeksinin bu ülkelerin hisse senedi piyasaları için yatırımcı korku göstergesi olduğu tespit edilmiştir.

2.7.7. Küreselleşme

Hisse senedi piyasasını etkileyen faktörlerden biri küreselleşmedir. Küreselleşme süreci, sermaye akışlarını, ticaret hacmini ve ekonomik entegrasyonu artırarak hisse senedi piyasalarının dinamiklerini değiştirmektedir.

Küreselleşme sermaye akışları açısından incelediğinde, küreselleşme sayesinde yabancı yatırımcıların farklı ülkelerdeki hisse senedi piyasalarına erişimi kolaylaşmaktadır. Bu erişim kolaylığı, yerel piyasalara daha fazla sermaye girişi sağlar, likiditeyi artırır ve hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkiler. Bu bağlamda yabancı yatırımlar, piyasalarda likiditeyi artırarak daha etkin bir fiyat oluşumuna katkıda bulunur. Ancak, küresel yatırımcıların ani hareketleri, piyasalarda ani dalgalanmalara neden olabilir. Yabancı sermaye akışlarının hızla giriş ve çıkış yapması, bu bağlamda piyasa oynaklığını artırabilir. Bununla birlikte sermaye akışlarının artması, yerel şirketlerin finansmana daha kolay erişmesini sağlayarak büyüme ve genişleme fırsatlarını artırmaktadır (Yiğit ve Atgür, 2020).

Ekonomik entegrasyon açısından incelediğinde, ülkeler arasındaki ekonomik bağların güçlenmesi, hisse senedi piyasalarının daha fazla entegre olmasına yol açar. Bu entegrasyon, piyasalar arasındaki korelasyonu artırarak, bir piyasadaki dalgalanmaların diğer piyasaları da etkilemesine neden olabilmektedir. Ekonomik entegrasyon, uluslararası yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmelerine ve risklerini dağıtmalarına olanak tanımaktadır ancak, bu aynı zamanda bir ülkedeki ekonomik veya politik bir krizin diğer ülkelerin piyasalarına hızla yayılma riskini beraberinde getirir (Yayla ve diğerleri, 2017).

Ticaret hacmi açısından incelendiğinde küreselleşme, uluslararası ticaretin artmasına katkıda bulunur. Ticaret hacmindeki bu artış, özellikle ihracat odaklı şirketlerin hisse senedi performansını olumlu yönde etkileyebilir. Ticaret hacminin artması da şirketlerin karlılığını ve büyüme potansiyelini artırmaktadır. İhracat yapan şirketler, küresel pazarlara erişim sağlayarak satışlarını ve gelirlerini artırabilirler, bu durum da hisse senedi fiyatlarına olumlu yansıtılabilmektedir (Gürbüz ve diğerleri, 2023).

Bilgi akışı açısından incelendiğinde küreselleşme, bilgi akışını hızlandırarak yatırımcıların daha hızlı ve doğru bilgiye erişimini sağlamaktadır. Bu durum,

yatırımcıların daha bilinçli kararlar almasına yardımcı olur ve piyasa verimliliğini artırmaktadır. Küresel bilgi ağları ve haber kaynakları, yatırımcıların piyasa trendlerini ve ekonomik gelişmeleri daha iyi takip etmelerini sağlar. Bu bilgi akışı, piyasa hareketlerinin daha öngörülebilir olmasına ve volatilitenin azalmasına katkıda bulunabilir. Bilgi akışının hızlanması, piyasa verimliliğini artırarak, hisse senedi fiyatlarının doğru bir şekilde oluşmasına yardımcı olabilir. Ancak, bilgi akışının hızlanması, aynı zamanda piyasalarda ani tepkilere ve spekülatif hareketlere de neden olabilmektedir (Jo ve diğerleri, 2023; Nie ve Xiao, 2022).

Risk ve oynaklık açısından incelendiğinde küreselleşme, piyasalar arasındaki bağlantıyı güçlendirirken, aynı zamanda risklerin ve oynaklığın yayılmasına da neden olabilir. Bir ülkedeki ekonomik veya siyasi bir krizin, diğer ülkelerin hisse senedi piyasalarını da olumsuz etkileme potansiyeli bulunmaktadır. Küresel ekonomik krizler veya politik belirsizlikler, yatırımcıların risk algısını ve piyasa oynaklığını artırabilir (Ustalar ve Şanlısoy, 2021; Erdoğan ve Doğan, 2024). Örneğin, bir ülkede faiz oranlarının beklenmedik bir şekilde artması, yabancı yatırımcıların o ülkeden sermaye çıkışını hızlandırabilir ve bu da hisse senedi piyasasında ani dalgalanmalara yol açabilir. Bu durumda, küresel yatırımcılar daha güvenli limanlara yönelme eğiliminde olabilmektedirler.

Bazı araştırmalar, küreselleşmenin piyasa oynaklığını artırarak ekonomik istikrarsızlığa yol açtığını öne sürerken, diğerleri bu durumun piyasaları daha verimli hale getirdiğini ve oynaklıkta bir artışa neden olmadığını belirtmektedir. Örneğin, Cordella ve Ospino Rojas (2017) tarafından yapılan bir çalışma, finansal küreselleşmenin gelişmiş piyasalarda hisse senedi oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını, ancak gelişmekte olan ve sınır piyasalarda oynaklığı azalttığını göstermiştir. Bae ve diğerleri (2004) gibi bazı araştırmacılar, finansal küreselleşmenin volatilitiyi artırdığını ve ekonomik istikrarsızlığa neden olduğunu savunmaktadır. Buna karşılık, Han Kim ve Singal (2000) gibi bazı çalışmalar ise finansal küreselleşmenin hisse senedi piyasalarını daha verimli hale getirdiğini ve volatilitede bir artışa neden olmadığını bulmuştur.

Sonuç olarak, küreselleşme, hisse senedi piyasalarının performansını, likiditesini ve oynaklığını önemli ölçüde etkileyen bir faktördür. Küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisi, piyasa koşullarına ve küreselleşmenin derecesine

bağlı olarak değişkenlik gösterebilir. Örneğin, sakin dönemlerde küreselleşme, risk paylaşımını daha verimli hale getirerek oynaklığı azaltabilirken, çalkantılı dönemlerde piyasa oynaklığını artırabilir. Küreselleşmenin hisse senedi piyasası üzerindeki inceleyen çalışmalar literatür taraması kısmında verilmiştir.

2.8. Literatür Taraması

Bu bölümde küreselleşme ve hisse senedi piyasalarındaki oynaklıkla ilgili literatürde yapılmış çalışmalar ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. Bu çalışmalar incelendiğinde;

Ustalar ve Şensoy (2023), küresel belirsizliğin Borsa İstanbul'daki imalat sanayi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmalarında, reel sektör belirsizliğinin Türkiye'nin imalat sanayi sektörü hisse senedi getirilerinin oynaklığı üzerindeki etkisini 2008 Küresel Finans Krizi ve COVID-19 Krizi bağlamında değerlendirmişlerdir. Araştırma, 15 Eylül 2008 - 30 Haziran 2009 ve 10 Mart 2020 - 25 Şubat 2022 dönemlerini kapsamaktadır. Bu dönemlerde, imalat sanayini temsil eden gıda, kimya, tekstil, kâğıt, taş ve toprak sanayi, metal ana sanayi ve metal eşya sanayi hisse senedi getirileri, Üstel GARCH modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Araştırma bulgularına göre, kriz dönemlerinde reel sektör belirsizliğinin artmasının hisse senedi piyasası oynaklığını da artırdığını göstermiştir. Özellikle COVID-19 Krizi döneminde hisse senedi oynaklığının daha yüksek seviyelerde olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, 2008 Krizi'nin imalat sanayi ortalama getirilerini etkilerken, COVID-19 Krizi'nin daha çok sektör getirilerinin oynaklığını etkilediği ve bu durumun reel sektörde ciddi daralmalara yol açtığını tespit edilmiştir.

Zhang ve diğerleri (2022), sosyal medya söylentilerinin borsa oynaklığı üzerindeki etkisini Çin Borsası 2015-2016 yılı Eastmoney hisse senedi verilerine dayalı bir araştırma yapmışlardır. Eastmoney dünya genelinde ilk on, Çin' de ise ilk sırada yer alan bir finans sitesidir. Araştırmada toplamda 37,8 milyon gönderi, 10 GB veri ve saniyelik doğrulukla toplanmış, veri içeriği olarak hisse senedi kodu, IP adresi, başlık, içerik, URL, okuma ve takip hacmi, gönderim zamanı ele alınmıştır. Araştırmada, sosyal medyanın artan sürü etkisiyle yayılan internet söylentileri, piyasa bilgileri ve dışsal finansal riskler olarak önemli bir kaynak olabileceği, bu durumun yatırımcı güveninin çökmesine ve finansal risklerin yayılmasına neden olabileceği dolayısıyla finansal sistemin zarar göreceği ve hatta toplumsal huzursuzluğa yol açtığını ifade etmişlerdir. Bu

kapsamda araştırmada, sosyal medyadaki söylentilerin, hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde önemli bir bilgi iletişim etkisi olduğunu vurgulamışlardır.

Dabwor ve diğerleri (2020), 1981-2018 dönemi için Nijerya'da hisse senedi piyasası volatilitenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinde küreselleşmenin (ekonomik, sosyal ve siyasi küreselleşme) düzenleyici rolünü araştırmışlardır. Araştırmada, yapısal kırımlarla birim kök testi, eşbütünleşme testleri uygulanmış ve elde edilen bulgulara göre gerçek gayri safi yurtiçi hasıla, hisse senedi piyasası getirileri ve küreselleşme endeksinin tüm değişkenlerinin birinci mertebeden entegre olduğunu ve aynı zamanda birbirleriyle eş bütünleştiğini, bu durumun da uzun vadeli bir ilişkinin varlığı olduğunu ifade etmişlerdir. Araştırmada, GARCH (1,1) modelinin sonuçları, hisse senedi piyasası volatilitesine yönelik şok etkilerinin geçici değil, kalıcı olma olasılığının daha yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Nijerya'da hisse senedi piyasası getirileri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair elde edilen sonuçlara göre, hisse senedi piyasası getirilerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif, elastik ancak istatistiksel olarak anlamsız bir etkiye sahip olduğunu diğer yandan, küreselleşmenin Nijerya'da ekonomik büyüme üzerinde pozitif, elastik ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda araştırmada, hisse senedi piyasasının yatırım için fonları harekete geçirme ve ekonomik büyümeyi teşvik etme gibi kritik rolünü sürdürebilmesi için politika önlemlerinde iş birliklerinin sağlanması ve aynı zamanda ekonomik büyümeyi elde etmek için küreselleşme ile ilgili politikaların güçlendirilmesi önerilmektedir.

Huang (2020) tarafından yapılan araştırmada, finansal küreselleşmenin küresel finansal kriz öncesi ve sonrasında piyasa birlikteliği ve kriz yayılmasının ekonomik nedeni olup olmadığını incelemek için yeni bir hipotez önerilmiştir. Bu hipoteze göre, 2008 krizinin küresel yayılmasının temel nedeninin, krizin kaynağını oluşturan ülkenin küresel etkisi olduğu ve krize maruz kalan ülkelerin küresel etkisinden ziyade, ülke birlikteliği ve krizin yayılmasına neden olduğu öne sürülmüştür. Araştırmada, 2003-2013 yılları arasında 59 ülkeden elde edilen veriler kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, yabancı portföy yatırımı ve yabancı doğrudan yatırımların, piyasalar arasındaki birlikteliğe katkıda bulunan iki ana kanal olduğunu göstermektedir. Ayrıca, ABD'nin küresel etkisinin, hisse senedi piyasası şokunun ve sonuçta krizin küresel yayılmasının temel

nedeni olduğunu öne sürmektedir. Bu nedenle, gelecekteki bir küresel finansal krizi önlemek için, ABD hükümetinin ABD'de finansal istikrarı sürdürmesi gerekmekte ve ayrıca, bir krizin yayılmasını sınırlamak için, ABD ve ortakları arasında yabancı portföy yatırımı ve yabancı doğrudan yatırımlarında ilgili programlara yönelik uluslararası iş birliği ve koordinasyon gerekliliği vurgulanmıştır.

Allazov (2020), küreselleşmenin hisse senedi piyasasına etkisini incelemiştir. Araştırma, dünya hisse senedi piyasasının gelişiminin bir dönemlendirilmesi, ekonomik döngüler kavramına dayanarak geliştirilmiştir ve bu çerçevede ABD, Almanya, Birleşik Krallık, Japonya, Çin (Şangay dahil) ve Rusya'nın dünya hisse senedi piyasasına etkisi incelenmiştir. Araştırmada, ABD- Dow Jones Industrial Average (DJI), Almanya- Deutscher Aktien Index (DAX), Birleşik- Krallık Financial Time Stock Exchange 100 Index (FTSE), Çin- Shanghai Composite Index (SSE), Japonya- Nikkei 225 Stock Average (NKX), Rusya The Moscow Interbank Currency Exchange (MICEX) ve küresel hisse senedi için Morgan Stanley Capital International World (MSCI) endeksleri kullanılmıştır. Araştırmada, düşüşü ve yükselişi açıklayan regresyon modelleri kullanılmıştır. Sonuç olarak, küreselleşmenin etkisi altında, her döngünün düşüş ve toparlanma aşamalarının daha karmaşık hale geldiği bulunmuş, bu nedenle, 20. yüzyılın son üçte birinde dünya endeksinin hareketinin büyük ölçüde az sayıda hissenin etkisiyle belirlendiği durumda, 21. yüzyılda dünya endeksinin hareketi, en önemli bölgelerin birleşik katkısı sonucunda gerçekleştiği ifade edilmiştir. Ayrıca, araştırmada finansal piyasalar ve kurumlar üzerinde kamusal kontrolün sağlanması hem iç hem de dış ekonomi politikalarında önemli bir konu olarak ortaya çıktığını, küreselleşme çağında etkili bir düzenleyici çerçevenin gerekliliği olduğu vurgulanmıştır.

Liu (2019), hisse senedi piyasası oynaklığında ulusal kültürün etkilerini incelediği araştırmada hisse senedi piyasası oynaklığı için 15 Batı Avrupa ve Asya ülkesinin (Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, Hong Kong, Hindistan, Japonya, Meksika, Hollanda, Rusya Federasyonu, Güney Kore, İsveç, İsviçre, Birleşik Krallık ve ABD) VIX endeksi ve kültürün etkisi için altı boyutlu Hofstede'nin kültür endeksini kullanmışlardır. Araştırmada birçok bulguya ulaşılmıştır. Araştırmada PDI (Güç Mesafesi) arttıkça piyasa volatilitesi de artmakta, eşitlikçi toplumlar daha düşük volatilitelere sahiptirler. IDV (Bireycilik veya Kolektivizm), bireycilik arttıkça volatiliteler

keskin bir şekilde artmakta ve kolektivist toplumlar daha düşük volatiliteye sahiptir. MAS (maskülenlik ve feminenlik), hem rekabeti (maskülenlik) hem de iş birliğini (feminenlik) tercih eden toplumlar yüksek volatilitite göstermekte ve en düşük volatilitite orta seviyelerde görülmektedir. UAI (belirsizlikten kaçınma) arttıkça volatilitite düşer yani, riskten kaçınan toplumlar daha düşük volatilitite göstermektedir. LTOWVS (uzun dönem ve kısa dönem yönelim), hem uzun dönemli hem de kısa dönemli yönelime sahip toplumlar yüksek volatilitite göstermekte ve orta seviyede daha düşük volatilitite görülmektedir. IVR (hoşgörü ve kısıtlama) eğilimi yüksek olan toplumlar daha düşük volatilitite gösterir ve orta seviyelerde volatilitite daha yüksektir. Bu bağlamda araştırmada ilgili uluslararası finans çalışmalarının piyasa volatilitite seviyeleri ile ilişkili ulusal kültür etkilerini dikkate alması önerilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Zhou ve diğerleri (2019) yaptıkları çalışmada ulusal kültürün, ulusal hisse senedi piyasasının volatilitesi üzerinde anlamlı bir etkisi bulunduğu ifade edilmektedir. Araştırmada 2010-2016 zaman periyoduna ait Amerika, Asya-Pasifik bölgesi, Avrupa ve Orta Doğu'daki 29 ülkeden (Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Arjantin, Brezilya, Meksika, Şili, Çin, Japonya, Kore, Avustralya, Singapur, Tayland, Hindistan, Endonezya, Filipinler, Malezya, Rusya, Almanya, Fransa, İspanya, Portekiz, Hollanda, İsviçre, Yunanistan, İrlanda, Avusturya, Belçika, Macaristan ve Polonya) veri alarak Hofstede'nin kültür ölçeği kullanılmıştır. Bu ölçek, güç mesafesi indeksi (PDI), belirsizlikten kaçınma indeksi (UAI), bireycilik indeksi (IDV), maskülnite (erkeksilik ve kadınsılık) indeksi (MAS), uzun vadeli yönelim indeksi (LTO) ve keyifçilik (hoşgörü ve kendini tutma) indeksi (IVR) olmak üzere kültürel farklılıkları altı boyuta ayırmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre özellikle, PDI, IDV ve MAS ulusal hisse senedi piyasasının volatilitesi üzerinde pozitif bir etkiye sahipken, UAI, LTO ve IVR negatif bir etkiye sahiptir. Araştırmada, yüksek PDI, IDV ve MAS'a sahip ve düşük UAI, LTO ve IVR'a sahip ülkeler daha volatil ulusal hisse senedi piyasaları yaşadığı bulgusuna ulaşmışlardır. Araştırmada ayrıca ülkeler arasındaki kültürel mesafe ne kadar küçükse, bu ülkelerin hisse senedi piyasalarındaki volatilitite düzeyleri de o kadar benzer olduğu, daha büyük kültürel benzerliğin de ülkeler arasındaki menkul kıymet yatırımlarının artmasını teşvik ettiği ifade edilmiştir.

Cordella ve Ospino Rojas (2017) finansal küreselleşme ve hisse senedi piyasası volatilitesi arasındaki ilişkiyi incelediği araştırmada 21 gelişmiş, 20 gelişmekte olan, 36 sınır ve 7 tanesinin 1991-2016 döneminde gruplar arasında geçiş yaptığı ülkeleri incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre volatilitenin sakin ve dalgalı dönemlere göre değiştiği, finansal küreselleşme piyasadaki dalgalanmanın düşük olduğu dönemlerde hisse senedi volatilitesindeki dengelenmeyi azalttığı, dalgalanmanın fazla olduğu diğer bir ifadeyle finansal sıkıntı dönemlerinde arttığı bulgusuna ulaşmışlardır. Ayrıca araştırmada finansal küreselleşmenin, gelişmekte olan ve sınır piyasalarında, gelişmiş piyasalara göre hisse senedi piyasası oynaklığını daha fazla azaltma eğilimi olduğunu, ülkeler arasında farklılık olmasının nedeni ise iç şokların sıklığı ve büyüklüğünün, dış şoklara göre etkilenebildiğini ifade etmişlerdir.

Tinyakova ve diğerleri (2017) yapmış oldukları çalışmada küreselleşmenin ulusal hisse senedi piyasası üzerindeki etkisiyle ilgili değerlendirme modeli önerisinde bulunmuşlardır. Araştırma sonucuna göre, iki düzeyli bir modelin küreselleşmenin ulusal hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini objektif olarak yansıttığını ve bu modelin, küreselleşmenin finansal varlıkları nasıl etkilediğini gösterdiğini ifade etmişlerdir. Ayrıca araştırmacılar özellikle, finansal varlıkların karlılığının ulusal piyasa tarafından belirlendiğini ve küreselleşmenin etkilerinin risk düzeyinde gözlemlendiğini ortaya koymakta olduğunu ve elde edilen sonuçların da modern finans teorisi ile uygun olduğunu öne sürmüşlerdir.

Oluwole, (2014) Nijerya’da küreselleşme ve hisse senedi piyasasının büyümesi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırmada, Uluslararası Para Fonu yayınları, Ödemeler Dengesi İstatistik Yıllığı ve veri dosyaları ile Standard & Poor’s Küresel Hisse Senedi Piyasaları El Kitabı ve S&P verileri gibi ikincil veri kaynakları kullanılmıştır. Araştırmada, küreselleşmenin ticaret serbestleşmesi ve finansal entegrasyon aracılığıyla Nijerya hisse senedi piyasasının büyümesi üzerinde önemli bir etkisi olduğu, ayrıca küreselleşmenin Nijerya hisse senedi piyasasının bölgesel ve küresel entegrasyonunu teşvik edildiğini göstermektedir.

Doman ve Doman (2013) 1995-2009 döneminde seçilmiş ulusal hisse senedi piyasaları arasındaki bağlantıların dinamiklerindeki değişiklikleri araştırmışlardır. Araştırmada, küreselleşmenin olası etkileri, kriz ve kriz dönemleri arasındaki farklara

odaklanılmıştır. Araştırmada seçilen hisse senedi endekslerinin (FTSE, DAX, CAC 40, Rus RTS, Polonya WIG20, NIKKEI 225, Güney Kore KOSPI, Singapur STI, Brezilya BOVESPA ve S&P 500, Hindistan BSE 30) günlük getiri serileri arasındaki bağlantı dinamiklerini farklı zaman periyotlarında modellemekte ve bağlantıların gücünü karşılaştırılmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre uzun dönemde (4-7 yıl) ulusal hisse senedi piyasaları arasındaki bağlantıların ortalama düzeyinde zaman içinde sistemli ve önemli bir artış gözlemlenmişler ve bunun küreselleşmenin etkisi olarak yorumlamışlardır. Kısa dönemlerdeki (1-2 yıl) bağlantıların ortalama düzeyi piyasa durumuna duyarlı olduğu ancak genel olarak, artan bir eğilim gözlemlendiği bulgusuna ulaşmışlardır. Bu durumun kriz dönemlerinde bağlantıların gücünde bir artış olduğu yönündeki yaygın görüşle çelişmekte olduğunu ifade etmişlerdir.

Esqueda ve diğerleri (2012) finansal küreselleşme ve hisse senedi piyasası volatilitesini incelediği araştırmada gelişmiş (Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İzlanda, İrlanda, İtalya, Japonya, Yeni Zelanda, Hollanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsveç, İsviçre, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri) ve gelişmekte olan ülkelerin (Arjantin, Bangladeş, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Ekvador, Gana, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Güney Afrika, Singapur, Sri Lanka, Tayland, Türkiye ve Venezuela) 1995-2007 yılları arasındaki dönemi panel veri analizi ile incelemişlerdir. Araştırmada, gelişmiş ülkelerdeki finansal küreselleşme, hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde negatif yönlü ancak istatistiksel olarak anlamlı olmadığı diğer bir ifadeyle hisse senedi piyasalarının finansal küreselleşme üzerinde etkisi olmadığı dolayısıyla finansal küreselleşmenin hisse senedi piyasasına tepki vermediği bulgusuna ulaşmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise ticari küreselleşmenin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu diğer bir ifadeyle hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde küreselleşmenin etkisi olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Goel ve Gupta (2011) Hisse senedi piyasasının gelişiminde küreselleşmenin etkisini 1990-91 ile 2006-07 dönemsel periyodunda incelemiştir. Çalışmada kullanılan göstergeler, piyasa gelişimi ve derinleşmesinin test edilmesi için iyi birer ölçüt olarak kabul edildiği ve bu kapsamda hisse senedi piyasası ölçümünde Market Capitalization Ratio (MCR) kullanılmıştır. Çalışmadan elde sonuçlar, Hindistan'daki hisse senedi

piyasalarının çalışma dönemi boyunca üstel bir büyüme yaşadığını göstermektedir. Analizden elde edilen bulgulara göre, seçilen tüm göstergelerin Hindistan hisse senedi piyasalarında önemli bir iyileşme gösterdiğini ortaya koymuştur. Liberalizasyondan sonra piyasa büyüklüğü oranı, işlem hacmi oranı ve dönüş oranı artmış ve oynaklık oranı azalmıştır. Sonuç olarak, Hindistan hisse senedi piyasalarında genel bir gelişim ve operasyonel verimlilik olduğunu ifade etmişlerdir.

Güler (2009), finansal küreselleşmenin sermaye piyasaları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmada, finansal liberalleşme, sermaye piyasalarının etkinliğini artırarak ve gelişmelerine katkı sağlayarak yatırımcılara uygun risk-getiri profilleri sunduğu ancak sermaye akımları gibi çeşitli belirsizlikler ve makro düzeyde krizler de getirebileceği bu durumun da finansal küreselleşmenin zayıf yanlarını ortaya koyduğunu, sermaye akımlarındaki dalgalanmaların gelişmekte olan Türkiye gibi ülkelerde makroekonomik dengesizliklere yol açtığı ifade edilmiştir.

Lam ve Ang (2006) artan küreselleşmeyle, hisse senedi piyasası getirilerinin ne ölçüde küresel veya yerel risk faktörlerini yansıttığını araştırmışlardır. Araştırma kapsamında gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomileri Morgan Stanley Capital International (MSCI) Dünya Endeksi ve Gelişmekte Olan Piyasalar Serbest Endeksi'ne dayanarak 49 ülkenin 1988-2001 periyoduna ilişkin veri seti olarak kullanılmıştır. Her iki endeks de küresel gelişmiş piyasaların hisse senedi performansını ve küresel gelişmekte olan piyasaların hisse senedi performansını ölçmek amacıyla tasarlanmış serbest dolaşıma uygun piyasa değeri endeksleridir. Araştırmada, hisse senedi piyasası getirileri ile küresel piyasa risk faktörü ve makroekonomik faktörler arasında önemli bir ilişki olduğu, özellikle gelişmiş piyasa hisse senedi getirileri için küresel faktörlerin açıklayıcı gücü, yerel faktörlerin dört katı olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Bu bağlamda araştırma gelişmekte olan ülke ekonomilerinin daha yüksek ortalama getiriler sunduğunu ve gelişmiş ekonomilere kıyasla daha volatil olduğunu göstermektedir.

Aggarwal ve diğerleri (1999), gelişmekte olan hisse senedi piyasalarının volatilitesinde büyük değişikliklere neden olan olayları incelemektedir. Araştırma kapsamında ilk olarak, gelişmekte olan hisse senedi piyasalarının getiri volatilitesinde büyük değişikliklerin ne zaman meydana geldiğini belirlemiş ve ardından artan volatilité dönemlerinde küresel ve yerel olayları (sosyal, siyasi ve ekonomik) incelemiştir.

Araştırmada, her bir piyasada getiri varyansındaki şoklar/ani değişikliklerin noktaları ve bu değişikliğin ne kadar sũrdũęũnũ belirlemek için yinelemeli karelerin toplamaları (ICSS) algoritması kullanılmış ve hem varyansta artışlar hem de azalmalar belirlenmiştir. Daha sonra, volatilitede değişimlerin meydana geldiği zaman dilimi etrafında olayları incelemişlerdir. Sonuç olarak araştırmada, çoğu olayın genellikle yerel olduğu ve Meksika pezosu krizi, Latin Amerika'da hiperenflasyon dönemleri, Filipinler'deki Marcos-Aquino atışması ve Hindistan'daki hisse senedi piyasası skandalını içerdiğini ifade etmişlerdir. Ekim 1987 kũřũ, 1985-1995 döneminde birçok gelişmekte olan hisse senedi piyasasının volatilitesinde önemli bir artışa neden olan tek kũresel olay olduğu ifade edilmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

1. BRICS-T ÜLKELERİNDE KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN VERİ SETİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM

Bu bölümde araştırmanın amacı ve önemi, veri seti, model, hipotezler, kısıtlar, yöntem ve model tahminçileri ile ilgili bilgilere yer verilmiştir.

1.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Küreselleşme, dünya genelinde ekonomik, siyasi ve sosyal ilişkilerin yoğunlaştığı bir süreçtir. Bu süreç, ülkeler arasındaki ticaretin artması, finansal serbestleşme, iletişim ve teknoloji alanındaki gelişmeler gibi faktörlerle desteklenmektedir. Küreselleşme ile birçok ülkenin ekonomik büyüme ve kalkınma potansiyeli artarken, aynı zamanda küresel piyasalarda yatırımcı kararlarının şekillenmesinde aktif rol oynamaktadır.

Küreselleşme ile finansal piyasalarda daha hızlı bilgi akışı sağlanmakta, internet ve diğer iletişim teknolojileri sayesinde haberler ve veriler anlık olarak dünya geneline yayılabilmektedir. Bu durum da finansal piyasalara erişimi kolaylaştırmakta, yatırımcıların farklı ülkelerdeki sermaye piyasalarına yatırım yapmasına ve portföylerini çeşitlendirmesine imkân sağlamaktadır. Ancak, bu kolay erişim aynı zamanda yatırımcıları, bir ülkedeki olaylara daha duyarlı hale getirmektedir. Diğer bir ifadeyle bir ülkede meydana gelen ekonomik, finansal, politik ve sosyal olaylar dünya genelindeki diğer sermaye piyasalarını etkileyebilmektedir. Örneğin, küresel bir kriz veya siyasi belirsizlik durumunda, diğer ülkelerdeki hisse senedi piyasalarında da büyük düşüşlere neden olabilir.

Hisse senetlerinin fiyatlarında meydana gelen ani dalgalanmalar, hisse senedi piyasalarında hızlı tepkilerin oluşmasına ve oynaklığın yükselmesine yol açabilir. Hisse senedi piyasası oynaklığı, en basit haliyle hisse senetlerinin fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar olarak ifade edilmektedir. Bu dalgalanmalar, hisse senedi fiyatlarında ani yükselişler veya düşüşler yaşamasıyla ortaya çıkmaktadır. Bu durum, yatırımcıların finansal piyasalara olan risk algısını etkilemekte ve kararlarını şekillendirmektedir. Oynaklığın yüksek olması, hisse senedi piyasalarının büyümesi ve yatırımcı kararlarında istenmeyen bir durumdur. Dolayısıyla, küreselleşme ile hisse senedi piyasaları volatilitesi

arasındaki ilişkinin daha derinlemesine incelenmesi gerekmektedir. Bu kapsamında aşağıdaki sorulara cevaplar aranmıştır.

- Küreselleşme ile hisse senedi piyasası arasında bir ilişki var mıdır?
- Küreselleşme hisse senedi piyasası oynaklığını etkilemekte midir?

Küreselleşmenin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerindeki etkisinin doğası ve mekanizmaları anlaşılmadığı sürece, yatırımcılar risklerini etkili bir şekilde yönetmekte zorlanabilirler. Bu nedenle, küreselleşmenin finansal piyasalardaki etkilerini anlamak ve geleceğe daha sağlam adımlarla ilerlemek için küreselleşme ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişkinin tespit edilmesi bu araştırmanın önemini arz etmektedir.

1.2. Araştırmanın Veri Seti

Günümüzde küreselleşme, dünyanın en tartışmalı konuları arasındadır. 1980'lerin sonlarında ortaya çıkan ve 2000'li yılların başlarında ivme kazanan küreselleşme, ekonomileri, teknolojileri ve yönetişimi bir araya getiren, bilgi, sermaye ve mal akışının ulusal sınırları aştığı ve karşılıklı bağımlılığı ve karmaşık ilişkileri ortaya çıkaran bir süreçtir (Gygli ve diğerleri, 2019: 546). Küreselleşmenin tanımlanması ve ölçülmesi bu süreçte önemli bir konudur. KOF, küreselleşme düzeyini ölçmek için kullanılan en yaygın endekstir (Potrafke, 2015: 510). İsviçre Ekonomi Araştırmaları Enstitüsü, Dreher (2006) tarafından oluşturulan KOF küreselleşme endeksini hesaplamaktadır. KOF küreselleşme endeksi, sıfır (0) ile 100 arasında bir değer alır; sıfır değeri küreselleşmenin olmadığını, 100 değeri ise küreselleşmenin tamamen geliştiğini gösterir. Küreselleşmenin siyasi, kültürel ve sosyal yönleri de dahil olmak üzere çeşitli yönleri vardır (Mir ve diğerleri, 2014: 607). KOF küreselleşme endeksi, “de facto” ve “de jure” olarak adlandırılan iki kategoriye ayrılmıştır ve endeks, bu iki kategorinin ortalamasını dikkate alarak hesaplanmaktadır (Keleş, 2022).

Prestowitz (2007), Çin, Hindistan, Rusya ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkelere yaklaşık 3,2 milyar insan küresel pazara entegre olduğunu ve dolayısıyla Yueqin (2009) de büyük güçlerin yükselişinin gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeleri takip etmek istemesi nedeniyle ortaya çıktığını ifade etmektedir. Son yirmi yılda, gelişmekte olan ekonomiler gelişmiş ekonomilerden çok daha hızlı büyümüştür. Gelişmekte olan ekonomilerin uluslararası ticarete, toplam doğrudan yabancı

yatırımlarda ve uluslararası finansal piyasalarda GSYH'deki payları, bu durum nedeniyle artmıştır. BRIC ülkeleri olarak bilinen Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin ülkeleri de bu süreçte önemli bir rol oynamaktadır (Truman, 2006: 2).

BRIC ülkeleri, küresel ekonomideki performansları ve potansiyelleri ile dikkat çeken gelişmekte olan ülkelerdir ve dünya ekonomisi üzerinde önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu ülkelerin ulusal performansları hem bölgesel hem de küresel olarak önemlidir. Bu ülkeler ayrıca küresel ekonomiyi yönetebilirler. Goldman Sachs Yönetim Kurulu Başkanı ve ekonomist Jim O'Neill, 2001 yılında “Dünyanın Ekonomik Olarak Daha İyi BRIC'lere İhtiyacı Var” adlı bir raporda BRIC terimini ilk kez kullanmıştır. O'Neill'e göre, BRIC ülkelerinin dinamik ekonomileri, küresel ticareti ve sermaye akışlarını değiştirme potansiyeline sahiptirler (Demir, 2020). BRICS grubu, 2010 yılında Güney Afrika'nın katılımı ile dünyanın yüzölçümünün dörtte birinden fazlasını ve toplam dünya nüfusunun %40'ından fazlasını kapsamaktadır (Haibin, 2012; Narin ve Kutluay, 2013). Zengin doğal kaynakları, ucuz işgücü ve yüksek tüketici sayısı bu ülkelerin milli gelir seviyelerini yükseltmektedir (Vandemoortele ve diğerleri, 2022). “Yükselen Güney” olarak da adlandırılan BRICS üyeleri, finans, sağlık, teknoloji ve güvenlik gibi alanlarda daha fazla iş birliği yapmak istemektedirler (Dilek ve diğerleri, 2018). Bu bağlamda, bu ülkelerin yüksek teknoloji ürünlerinin payını artırmak, dış ticaret merkezi olmak ve ihracatlarını artırmak gibi önemli hedefleri bulunmaktadır (Bülbül, 2018).

BRICS, kısaca Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'yı temsil eden uluslararası bir örgüttür. BRICS ülkeleri, gelişmekte olan ülke ekonomileri olarak görülmekte ve küresel, ekonomik ve politik konularda birlikte hareket etme potansiyeline sahiptirler. Türkiye'nin de gelişmekte olan ülke ekonomisi olarak kabul edilmesi, bunun yanında Türkiye'nin hem BRICS ülkeleri hem de BRICS ülkelerinin diğer ticaret ve yatırım ortaklıklarıyla önemli ticaret ilişkilerine sahip olması ve benzer stratejik hedeflere (sürdürülebilir kalkınma, enerji güvenliği, ticaretin geliştirilmesi vb.) sahip olmasından dolayı bu çalışmada örneklem olarak BRICS-T ülkeleri ele alınmıştır.

Araştırmada, BRICS-T ülkelerindeki küreselleşme ile hisse senedi piyasası volatilitesi arasındaki ilişkinin tespit edilmesi ve hisse senedi piyasası oynaklıklarının küreselleşmenin etkisi altında nasıl değiştiğinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, İsviçre Ekonomi Araştırmaları Enstitüsü tarafından hesaplanan KOF küreselleşme

endeksi, küreselleşmenin ekonomik, sosyal ve politik boyutlarını değerlendirmek için önemli bir araç haline gelmektedir (Potrafke, 2015; Bucak, 2022). Dolayısıyla araştırmada kullanılan veriler KOF Swiss Economic Institute'den elde edilmiş olup, hisse senedi oynaklık verileri için Bloomberg ve World Bank'tan ve ekonomik özgürlük endeksi verileri ise The Heritage Foundation elde edilmiştir. Araştırmada, BRICS-T ülkelerinin hisse senedi piyasaları oynaklık üzerinde küreselleşmenin etkisini inceleyebilmek için 1996-2020 zaman periyodunu kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Araştırmada, hisse senedi piyasası oynaklığı bağımlı değişken olarak, ekonomik, ticari, politik, finansal, sosyal, kültürel küreselleşme ve ekonomik özgürlük endeksleri bağımsız değişkenler olarak ele alınmıştır. Tablo 2'de araştırmada ele alınan değişkenlerle ilgili kısaltma, veri dönüşümü, birim ve veri tabanı ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo 2. Kısaltma, Birim ve Veri Tabanı Bilgileri

Değişkenler	Kısaltma	Birim	Veri Dönüşümü	Veri Tabanı
Hisse Senedi getirileri volatilitesi	VOL	Endeks	Logaritmik	World Bank/Bloomberg
Küreselleşme Endeksi	KOFGI	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Ekonomik Küreselleşme Endeksi	EG	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Ticari Küreselleşme Endeksi	TRG	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Finansal Küreselleşme Endeksi	FIG	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Sosyal Küreselleşme Endeksi	SOG	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Kültürel Küreselleşme Endeksi	CUG	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Politik Küreselleşme Endeksi	POG	Endeks	Logaritmik	KOF Swiss Economic Institute
Ekonomik Özgürlük Endeksi	EFI	Endeks	Logaritmik	The Heritage Foundation

Kaynak: KOF Swiss Economic Institute, Globalization Index Statistics, 2023
The Heritage Foundation, Economic Freedom Index Statistics, 2023
World Bank Group, Global Financial Development Database, 2023

1.3. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri

Çalışmanın temel hipotezi, BRICS-T ülkelerinde küreselleşmenin hisse senedi volatilitesi üzerinde nasıl bir etkisi olduğunu tespit olduğundan çalışmanın alt hipotezleri aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur.

$H1_0 =$ BRICS-T ülkelerindeki **küreselleşme**, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.

$H1_1 =$ BRICS-T ülkelerindeki **küreselleşme**, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.

$H2_0 =$ BRICS-T ülkelerindeki **ekonomik küreselleşme**, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.

$H2_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki ekonomik küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H3_0 = \text{BRICS-T ülkelerindeki ticari küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.}$

$H3_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki ticari küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H4_0 = \text{BRICS-T ülkelerindeki finansal küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.}$

$H4_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki finansal küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H5_0 = \text{BRICS-T ülkelerindeki sosyal küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.}$

$H5_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki sosyal küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H6_0 = \text{BRICS-T ülkelerindeki kültürel küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.}$

$H6_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki kültürel küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H7_0 = \text{BRICS-T ülkelerindeki politik küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilememektedir.}$

$H7_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki politik küreselleşme, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H8_0 = \text{BRICS-T ülkelerindeki ekonomik özgürlük endeksi, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

$H8_1 = \text{BRICS-T ülkelerindeki ekonomik özgürlük endeksi, hisse senedi volatilitelerini etkilemektedir.}$

Bu araştırma kapsamında incelenen sekiz modelin kapalı formdaki gösterimleri aşağıda belirtilmektedir;

$$VOL_{it} = f(KOFGI_{it})$$

$$VOL_{it} = f(EG_{it})$$

$$VOL_{it} = f(TRG_{it})$$

$$VOL_{it} = f(FIG_{it})$$

$$VOL_{it} = f(SOG_{it})$$

$$VOL_{it} = f(CUG_{it})$$

$$VOL_{it} = f(POG_{it})$$

İlgili modellerin açık formu ise sırasıyla,

$$VOL_{it} = \alpha_{1i} + \beta_{1i}KOFGL_{it} + u_{1it} \quad (1)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{2i} + \beta_{2i}EG_{it} + u_{2it} \quad (2)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{3i} + \beta_{3i}TRG_{it} + u_{3it} \quad (3)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{4i} + \beta_{4i}FIG_{it} + u_{4it} \quad (4)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{5i} + \beta_{5i}SOG_{it} + u_{5it} \quad (5)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{6i} + \beta_{6i}CUG_{it} + u_{6it} \quad (6)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{7i} + \beta_{7i}POG_{it} + u_{7it} \quad (7)$$

$$VOL_{it} = \alpha_{8i} + \beta_{8i}EFI_{it} + u_{8it} \quad (8)$$

şeklinde. Eşitlik (1), Eşitlik (2), Eşitlik (3), Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6), Eşitlik (7) ve Eşitlik (8)'de sırasıyla yer alan $\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}, \beta_{4i}, \beta_{5i}, \beta_{6i}, \beta_{7i}, \beta_{8i}$ parametreleri, tahminlenen eğim katsayılarını (katsayı tahminlerini), $\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \alpha_{3i}, \alpha_{4i}, \alpha_{5i}, \alpha_{6i}, \alpha_{7i}$ ve α_{8i} parametreleri tahminlenen sabit terimleri (kesme terimi) ve $u_{1it}, u_{2it}, u_{3it}, u_{4it}, u_{5it}, u_{6it}, u_{7it}$ ve u_{8it} ise ilgili modellerin artık terimlerini ifade etmektedir.

1.4. Araştırmanın Kısıtları

Küreselleşme ve hisse senedi volatilitesi arasındaki ilişkinin tespit edilmesi ve küreselleşmenin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerindeki etkisinin tespit edilmesine yönelik olarak yapılan bu çalışmada belirli kısıtlar bulunmaktadır. Öncelik olarak hisse senedi piyasası volatilitelerini etkileyen birçok faktör bulunurken çalışmada sadece küreselleşme, küreselleşmenin alt boyutları olan finansal, ticari, ekonomik, sosyal, kültürel, politik endeksleri ile ekonomik özgürlük endeksi kullanılmıştır.

Çalışmada, veri bütünlüğünü ve tutarlılığını sağlamak amacıyla, belirli olayların etkisi ve veri erişim sorunları nedeniyle yıl aralığı 1996-2020 olarak kısıtlanmıştır. Bu olaylar arasında Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin dağılması, 2020 yılında ortaya çıkan pandemi ve Afrika'nın 1996 yılından önce hisse senedi oynaklığına ilişkin verilerine ulaşılamaması yer almaktadır. Bununla birlikte sadece BRICS-T ülkelerinin örneklem olarak ele alınması da çalışmanın kısıtları arasında yer almaktadır.

1.5. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada BRICS-T ülkelerinin hisse senedi piyasalarının sergilediği volatil davranışlar ile volatilité üzerinde etkisi olduğu düşünülen ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*), küreselleşme (*KOFGI*), ekonomik küreselleşme (*EG*), ticari küreselleşme (*TRG*), finansal küreselleşme (*FIG*), sosyal küreselleşme (*SOG*), kültürel küreselleşme (*CUG*), politik küreselleşme endeksleri (*POG*) arasındaki ilişki, panel veri analizi yöntemleri ile irdelenmiştir.

Analizin ilk aşamasında, BRICS-T ülkelerinin küreselleşme, ekonomik özgürlük ve volatilité endekslerinin grafikleri ve tanımlayıcı istatistikleri incelenmiştir. Analizin ikinci aşamasında, değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek için Spearman Korelasyon analizi kullanılmıştır.

Araştırmanın üçüncü adımında ise panel veri analizi yapılmıştır. Panel veri analizinde, hem araştırmaya konu olan ülkelerin sunduğu yatay kesit boyutu (*N*) hem de araştırılan dönemden kaynaklanan bir zaman boyutu (*T*) olmak üzere iki boyut (*NxT*) analiz metotlarına yön vermektedir (Güloğlu ve diğerleri, 2012; Tatoğlu, 2017). Sahte regresyon sorunuyla karşılaşılmasında için birim kök ve durağanlık sınamalarına tabi olacak zaman boyutu ve durağanlık sınamaları üzerinde bozucu etkileri olabilen, esasen yatay kesitlerin (*ülkelerin*) birbiriyle olan olası bağımlılığında ileri gelen kesitsel bağımlılık sorunu öncelikli olarak incelenmiştir. Breusch ve Pagan (1980) ve Pesaran ve diğerleri (2008) tarafından geliştirilen yatay kesit bağımlılık testleri, bu bağlamda değişkenlerin birim kök ve durağanlık araştırmalarından önce yatay kesit bağımlılık sorununun olup olmadığı belirlemek amacıyla yapılmıştır.

Yatay kesit bağımlılık testlerinin seçiminde ise, kesit sayısı ile zaman boyutunun birbirine göre olan durumu ($T > N$; 25 yıl ve 6 ülke) gözetilmiştir. Araştırmada incelenen değişkenlerin tamamının (*bağımlı ve bağımsız değişkenler*) yatay kesit bağımlılık sorunundan mustarip olduğunun tespit edilmesi ise ilgili değişkenlerin durağanlık sınamalarında kesitsel bağımlılık sorununun göz ardı edilmemesini gerekli kılmıştır. Bunun için literatürde ikinci nesil panel birim kök testleri olarak adlandırılan sınamalardan faydalanılmıştır. Bu sınamalar arasında yer alan Pesaran (2007) CIPS testine başvurulmuş ve serilerin durağanlığı incelenmiştir. Olası yapısal kırılmaların olabilme ihtimali de

dikkate alınarak Carrion-i Silvestre (2005) PANKPSS yapısal kırılmalı panel durağanlık testi de uygulanmıştır.

Nihai olarak değişkenlerin $I(1)$ ve $I(0)$ süreçlerinin her ikisini de izlediği anlaşılmış ve durağan olmayan değişkenlerin var olması sahte regresyon riskini arttıracığı için eşbütünleşme araştırmalarına başvurulmuştur. $I(1)-I(0)$ ve $I(1)-I(1)$ süreçleri birlikte inceleyebilme esnekliği olan Westerlund (2008) panel eşbütünleşme testinden ve $I(1)-I(1)$ süreçleri yapısal kırılmaları da dikkate alarak araştırabilen Westerlund ve Edgerthson (2007) panel eşbütünleşme testinden faydalanılarak eşbütünleşme ilişkileri sınanmıştır ve eşbütünleşme ilişkileri tespit edilmiştir. Ayrıca tanıtılan modellerin homejen ya da heterojen eğime sahip olup olmadığını araştırmak için Pesaran ve Yamagata (2008)'nin delta testi ile Swamy (1970)'nin S testi yapılmıştır.

Eşbütünleşme ilişkisinin var olması, değişkenler durağan olmasa dahi düzey değerleriyle tahminlenen bir regresyonun sahte olmayacağını ifade etmektedir (Engle ve Granger, 1987; Güloğlu vd. 2012). Bu bağlamda değişkenler düzey değerleriyle kullanılarak uzun dönemli katsayı tahminleri Pedroni'nin (1999;2001) panel DOLS tahmincisi ile hem BRICS-T ülkelerinin her biri model bazında incelenmiş hem de BRICS-T ülkelerinin genelini temsil edici modeller tahminlenmiştir. Ayrıca DOLS tahmincisiyle elde edilen bulguları robust etmek için Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (FMOLS) ve Kanonik Eşbütünleşik Regresyon (CCR) tahmincilerinden faydalanılmıştır.

BRICS-T ülkelerinin hisse senedi piyasalarının bahsi geçen endekslere kısa dönemde nasıl tepki verdiğini ölçmek için ise Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından geliştirilen havuzlanmış ortalama grup tahmincisi (*PMG*) ile hata düzeltme modellerinin tahminleri gerçekleştirilmiştir. Son olarak modellerdeki değişkenin gelecekteki değerinin tahmin edilmesinde, ilgili değişkenlerin haricindeki değişkenlerin faydalı bilgi sağlayıp sağlamadığını belirleyebilmek için panel veri çerçevesinde Granger Nedensellik Analizi yapılmıştır.

1.6. Model Tahmincileri İlgili Bilgiler

Bu kısımda öncelik olarak panel veri analizine özgü olan yatay kesit bağımlılık testi, birim kök ve durağanlık analizleri için birim kök testleri, ardından panel eşbütünleşme yapıları ve panel regresyon modeli tahmincileri tanıtılmaktadır.

1.6.1. Yatay kesit bağımlılık (birimler arası korelasyon)

Panel veri setini oluşturan değişkenler, temel olarak yatay kesitlere göre farklılık göstermekte ve bu durum ise değişkenler arasındaki ilişki veya bağlantı konusunu gündeme getirmektedir. Yatay kesitleri oluşturan birimler arasındaki etkileşim veya bağımlılık olarak tanımlanan yatay kesit bağımlılığı, zaman serilerindeki serisel korelasyon sorununa benzetilebilmektedir. Bu bağımlılık, bireyler arasındaki davranışsal etkileşimlerde, tüketicilerin bir topluluğunda veya aynı sektörde faaliyet gösteren firmalarda ortaya çıkabilir ve aynı zamanda gözlemlenemeyen ortak faktörler veya ekonomide yaygın olan ortak şoklardan kaynaklanabilmektedir. Yatay kesit bağımlılığı sorunu, değişkenlerde olduğu gibi modelde de ortaya çıkabilmektedir.

Zaman serileri literatüründe seri korelasyonun yol açtığı sorunlara benzer şekilde, yatay kesitsel bağımlılık da En Küçük Kareler (EKK) tahmincisinde verimlilik kaybına neden olabilir. Bu durum, standart varyans-kovaryans tahmincilerinden yararlanan geleneksel F ve t testlerinin geçersiz hale gelmesine yol açabilmektedir. Hatta bazı durumlarda tutarsız katsayı tahminlerine dahi neden olması muhtemeldir. Yatay kesit bağımlılık sorunu, birim kök ve durağanlık analizleri sırasında önem kazanmaktadır. Bu sebeple, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan durağanlık ve birim kök testlerinin yapılması son derece önemlidir (Aydın ve Münyas, 2024). Yatay kesit bağımlılığının gözlemlendiği durumlarda, birim kök ve durağanlık analizlerine başlamadan önce bu sorunu dikkate alan araştırmalar yapılması gerekmektedir (Baltagi ve diğerleri, 2011; Güloğlu ve İspir, 2011; Tatoğlu, 2017:105). Araştırmada serilerde yatay kesit bağımlılığını tespit edebilmek için Breusch ve Pagan (1980) LM testi ve Pesaran, Ullah ve Yamagata (2008) Sapması Düzeltilmiş LM testleri yapılmıştır.

1.6.1.1. LM yatay kesit bağımlılığı testi

Panel veri analizinde, çeşitli zaman ve birim (T ve N) kombinasyonları için yatay kesit bağımlılığı yahut bir diğer deyişle birimler arası korelasyonu sınanan testler

bulunmaktadır. N'nin sabit ve T'nin $T \rightarrow \infty$ durumunda (bu ifade aslınsa $T > N$ yapısını belirtmektedir), Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilmiş olan LM tabanlı bu test panel veri seti içerisinde yer alan değişkenler arasındaki bağımlılığı tespit edebilmektedir. Breusch-Pagan LM testinde sınanan temel hipotez; $H_0: \rho_{ij} = 0$ ve $i \neq j$ şeklinde oluşturulmakta ve her bir birimden sağlanan artıkların arasında korelasyon olmadığını belirtmektedir. Breusch ve Pagan (1980) LM testine ait test istatistiği:

$$LM_{BP} = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (9)$$

Eşitlik (9)'da belirtilen gösterilen şekilde hesaplanmakta ve burada ρ_{ij} artıkların korelasyon katsayılarına karşılık gelmektedir. Artıkların korelasyon ise:

$$\hat{\rho}_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T e_{it} e_{jt}}{(\sum_{t=1}^T e_{it}^2)^{1/2} (\sum_{t=1}^T e_{jt}^2)^{1/2}} \quad (10)$$

Eşitlik (10)'da gösterilen şekilde elde edilmektedir (Baltagi, Feng ve Kao, 2012: 137).

1.6.1.2. Sapması düzeltilmiş lm yatay kesit bağımlılık testi

Sapması düzeltilmiş lm yatay kesit bağımlılık testi Pesaran, Ullah ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilmiş ve temelde Breusch ve Pagan (1980) LM testindeki N ve T yapısına getirilen bir düzeltmeyi temel almıştır. İlk yapılan düzeltmelerde testin N büyük ve T küçük iken güç kaybına uğradığı görülmüş ve nihai olarak Eşitlik (11)'de gösterilen test istatistiğini üretmişlerdir ve testin temel hipotezi $H_0: \rho_{ij} = 0$ ve $i \neq j$ şeklinde ifade edilmiş ve her bir yatay kesitten elde edilen artıkların arasında korelasyon olmadığı anlamına gelmektedir (Pesaran ve diğerleri, 2008):

$$LM_{adj.} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N ((T-K)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij})} \quad (11)$$

Temel hipotez altında sıralı olarak T ve N sonsuza giderken $LM_{adj.} \rightarrow N(0,1)$ varsayımı bulunmaktadır. Birim sayısı N'deki artışlar bu testin gücünü azaltmamakla birlikte test istatistiğinin varyansının küçük örnek ortalamasına sahip olduğu belirtilmektedir (Pesaran ve diğerleri, 2008; Pesaran, 2015).

1.6.2. Panel birim kök testleri

Panel birim kök araştırmaları, panel veri analizinde kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem, verilerin zaman serisi boyutunda birim kök testi kullanarak durağanlığı kontrol etmek için uygulanır. Panel veriler, çeşitli zaman noktalarında birden fazla gözlem yapan birden fazla birimden oluşur. Zaman serisi ve panel veri analizlerinde kullanılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Durağan seriler, zaman içindeki değişimlerin istatistiksel olarak sabit olduğu anlamına gelir. Serilerin durağanlığının incelenmesi önemlidir, çünkü durağan olmayan serilerde birim kök bulunur ve bu durum analizlerde hesaplanan test istatistiklerinin sapmalı sonuçlar vermesine yol açabilir. Bu durum, sahte regresyon problemini ortaya çıkarabilir.

Birim kök testleri, serilerin durağanlığını araştıran önemli testlerdir. Birincil ve ikincil kuşak olarak iki ayrı durumda incelenirler. Bu testler, serinin birim kök içerip içermediğini belirlemek için kullanılır. Birim kök testleri, serinin zaman içindeki eğilimlerini veya durağanlık düzeyini belirlemeye yardımcı olur. Eğer seride birim kök varsa, serinin durağan olmadığı anlaşılır ve analizlerde durağanlık sağlanmadığından dolayı sonuçlar güvenilir olmayabilir. Bu nedenle, zaman serisi veya panel veri analizleri yapmadan önce, serilerin durağanlığını kontrol etmek ve gerekirse serileri durağan hale getirmek önemlidir. Serilerin durağanlığını sağlamak için gerekirse dönüşümler veya farklar uygulanabilir. Durağan seriler kullanılarak yapılan analizler, daha güvenilir sonuçlar üretebilir ve sahte regresyon probleminin etkisini azaltmaktadır (Çetintaş ve Aydın, 2022).

Uygulamalı panel veri analizinde yatay kesit bağımlılığı bulunmama varsayımı, uygulamada oldukça katı bir kısıtlama olarak görülmektedir. Bu nedenle, yatay kesit

bağımlılığı varsayımını içeren (yatay kesit bağımlılığının var olduğu varsayımıyla çalışan) ikinci nesil panel birim kök testleri geliştirilmiştir. Yatay kesit bağımlılığı üç farklı teknik ile testlerin sürecine dahil edilebilmektedir. İlk yöntemde, panel veri setini oluşturan kesitlerin bireysel serilerinin, tüm serilerden hesaplanan ortalamalardan çıkarılması temel alınır. Bu yöntemde, yatay kesit bağımlılığının etkisi azaltılmaktadır (Levin, Lin ve Chu, 2002:14). İkinci yöntemde, SUR tipi yatay kesit bağımlılığını dikkate alan testler geliştirilmiş, üçüncü yaklaşımda ise yatay kesit bağımlılığının ortak faktörler vasıtasıyla modelleme düşüncesi benimsenmiştir (Pesaran, 2007: 277; Taylor ve Sarno, 1998).

Araştırmada birim kök testleri olarak Pesaran (2007) tarafından önerilen CIPS (Cross-section Im, Pesaran ve Shin) panel birim kök testi ve Carrion-i Silvestre (2005)'in PANKPSS kırılmalı panel durağanlık testleri uygulanmıştır.

1.6.2.1. CIPS panel birim kök testi

Pesaran (2007) tarafından önerilen CIPS (Cross-section Im, Pesaran ve Shin) panel birim kök testi, yatay kesit bağımlılık meselesini faktörler üzerinden modelleme mantığını temel almaktadır. Bu panel birim kök testinde, yatay kesitleri oluşturan tekil serilerin zaman bazlı yatay kesit ortalamaları, modeldeki gözlenemeyen faktörleri temsil etmesi amacıyla bir araç değişken olarak alınmıştır (Tatoğlu, 2017: 84). Bu tekniğin yatay kesitsel bağımlılık problemini yok ettiği ileri sürülmüştür. Bu teknik temelinde, Pesaran (2007), bireysel serilerin hem yatay kesit ortalamalarıyla hem de gecikmeli değerleri ile Augmented Dickey-Fuller (ADF) denklemlerini genişleterek bu modelin birinci farkının alınması suretiyle yatay kesit bağımlılığın yok edildiğini ifade etmektedir. Genişletilmiş ADF denklemleri üzerinden hesaplanan Yatay Kesit Genişletilmiş Dickey-Fuller (CADF) istatistiğinin ortalamasına karşılık gelen CIPS istatistiği:

$$CIPS(N, T) = N^{-1} \sum_{t=1}^N t_i(N, T) \quad (12)$$

Eşitlik (12)'de belirtildiği şekilde hesaplanmaktadır. Teste ait temel hipotezde birim kök yokluğu, birim kök karşı hipotezine karşı sınanmaktadır. Pesaran (2007), CIPS

panel birim kök testinin en kuvvetli yönünün bu testin küçük örneklem özelliklerinin oldukça iyi olduğunu belirtmiştir (Pesaran, 2007: 277).

1.6.2.2. PANKPSS kırılmalı panel durağanlık testi

Geleneksel birim kök ve durağanlık testleri, yapısal kırılmalar varlığında testin gücünü azaltarak birim kök hipotezini reddedememe eğilimine girebilir ve bu nedenle serinin durağan olmadığı sonucuna varılabilir. Lee ve Strazicich (2003), durağanlığı bozan ögenin aslında yapısal kırılmalardan kaynaklandığını belirtmişlerdir. Bu durumda, zaman serisinin aslında durağan olduğu sonucuna varılabilmektedir. Carrion-i Silvestre (2005) tarafından geliştirilmiş olan panel Kwiatkowski, Phillips, Shin ve Schmidt (PANKPSS) testi LM tabanlı bir test olup, durağanlığı ifade eden temel hipotez altında yatay kesit bağımlılık sorununa ve bir ya da birden beşe kadar yapısal kırılmanın varlığına izin veren bir test istatistiğine dayanmaktadır. Sabit terim ve/veya trendde meydana gelen yapısal kırılmalara bağlı olarak iki farklı özellik göz önünde bulundurulmaktadır. Model kırılma sayısının ve zamanlarının kesitler arasında farklılık göstermesine izin verecek kadar esnek tasarlanmıştır. Testin iyi bir sonlu örnek performansı ile standart bir normal limit dağılımına sahip olduğu gösterilmiştir. PANKPSS testinin temel alındığı model Eşitlik (13)'te gösterildiği şekildedir:

$$Y_{it} = a_{i,t} + \beta_{i,t}t + \varepsilon_{i,t} \quad i = 1,2, \dots, N \text{ ve } t = 1,2, \dots, T \quad (13)$$

Yapısal kırılmalar test sürecine kukla değişkenler vasıtasıyla dahil edilmektedir. Eşitlik (14) sabit terimdeki kırılma ya da kırılmalar ve Eşitlik (15)'te de trenddeki kırılma ya da kırılmaları yakalamak için D1 ve D2 kuklalarının modele eklenmiş halini göstermektedir:

$$a_{i,t} = \sum_{k=1}^m \theta_{i,k} D1_{i,t} + \sum_{k=1}^m \gamma_{i,k} D2_{i,t} + a_{i,t-1} + u_{i,t} \quad (14)$$

$$\beta_{i,t} = \sum_{k=1}^n \varphi_{i,k} D1_{i,t} + \sum_{k=1}^n \delta_{i,k} D2_{i,t} + \beta_{i,t-1} + v_{i,t} \quad (15)$$

Eşitlik (14) ve Eşitlik (15)'te $D1$ ve $D2$ kukla değişkenleri belirtmektedir ve:

$$D1 = \{1, \quad t = T_B + 1, 0, \quad \text{diğer durumlarda} \quad (16)$$

$$D2 = \{1, \quad t > T_B + 1, 0, \quad \text{diğer durumlarda} \quad (17)$$

Eşitlik (16) ve Eşitlik (17)'de ifade edildiği gibi T_B kırılma noktasını/noktalarını belirtir. Bu testte, sabit terimde m adet, trendde ise n adet kırılmaya izin verilir. Ayrıca, bu test parametre heterojenliğine de izin verir ve panelin tamamı için durağanlık sınaması yaparken, paneli oluşturan tüm kesitler için bireysel durağanlık sınaması yapılabilme özelliğine sahiptir. Bu özellikleriyle, oldukça kullanışlı ve bilgi sağlayıcı olduğu ifade edilmektedir (Carrion-i-Silvestre, 2005)

1.6.3. Panel eşbütünleşme testleri

Uygulamalı araştırmalar neticesinde makroekonomik değişkenlerin çoğunluğunun durağan olmayan süreçlerden oluştuğu ifade edilmektedir. Durağan olmayan değişkenlerin regresyonu ise sahte regresyona neden olabilmektedir (Granger ve Newbold, 1974). Sahte regresyondan kaçınmak için durağan olmayan değişkenlerin yerine değişkenlerin farkları alınarak durağan bir süreç elde edilebilir ve farkların regresyona tabi tutulması önerilen yaklaşımlar arasındadır. Fakat, fark alma yaklaşımında uzun dönem dengesi için önem arz eden bazı bilgilerin kaybedilmesi gibi ciddi bir sorun ortaya çıkmaktadır. Zira, birinci farkların alınması, bu değişkenler arasında var olan uzun dönemli ilişkinin kaybına yol açabilmektedir. Bu problemin üstesinden gelebilmek için de eşbütünleşme analizleri önerilmektedir. Eşbütünleşme, değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi olup olmadığını sınavan ve söz konusu ilişkiyi doğrudan tahmin (değişkenlerin düzey değerleriyle kullanımına olanak verme) etmeye olanak tanıyan bir metot olarak tanımlanmaktadır (Pedroni, 2004).

1.6.3.1.Westerlund (2008) panel eşbütünleşme testi

Westerlund (2008) tarafından önerilen Durbin-Hausman (dh) yönteminde, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığı hem grup hem de panel boyutunda ayrı ayrı test edilebilmektedir. Westerlund (2008) dh panel eşbütünleşme testinde, otoregresif parametrenin tüm yatay kesitler için homojen olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım temelinde, temel hipotez reddedildiğinde, bütün yatay kesitler için eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu anlaşılmaktadır. Testin grup istatistikleri hesaplanırken ise otoregresif parametrenin yatay kesitlere göre heterojen olmasına izin verilmektedir. Bu testte temel hipotezin reddi, en azından bazı yatay kesitler için eşbütünleşme ilişkisinin varlığına karşılık gelmektedir (Di Iorio ve Fachin, 2008; Bayar ve diğerleri, 2011). Bu eşbütünleşme testi, değişkenlerin bütünleşme dereceleriyle (durağanlık seviyelerini) ilgili ön bilgiyi dikkate almaz ve yatay kesitsel bağımlılığın olduğu durumlarda uzun dönemli ilişkiyi araştırabilir. Bu test, bağımlı değişkenin I(1) olması koşuluyla, diğer değişkenlerin I(1) veya I(0) olmasına izin verir. Durbin-Hausman panel ve grup (DH_g, DH_p) istatistikleri, aşağıdaki gibi tahmin edilir (Westerlund, 2008)

$$DH_p = \hat{S}_n(\tilde{\theta} - \hat{\theta})^2 \sum_{i=1}^n \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2 \quad (18)$$

$$DH_g = \sum_{i=1}^n \tilde{S}_i(\tilde{\theta} - \hat{\theta})^2 \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2 \quad (19)$$

Eşitlik (18) ve Eşitlik (19)'da yer alan $\hat{e}_{it}^2$, esasen hata düzeltme modeli temelli olan bu yapının artıkları ifade etmektedir. DH_g, DH_p istatistikleri temel hipotezi reddederse değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu anlamına gelmektedir.

1.6.3.2.Westerlund ve Edgerton (2008) kırılmalı panel eşbütünleşme testi

Westerlund ve Edgerton (2008) tarafından geliştirilen LM temelli panel kırılmalı eşbütünleşme testi hem yatay kesit bağımlılığında hem de yapısal kırılmaların varlığında çalışabilmektedir. Bu test, trendde ve sabit terimde meydana gelen kırılmaları dikkate

alabilmenin yanı sıra, serisel korelasyon ve değişen varyans sorunlarını da düzelterek tahminlerde bulunur. Ayrıca, değişkenlerdeki yapısal kırılma tarihlerinin birimden birime farklılık göstermesine olanak tanımaktadır (Dobnik, 2011). Testin kullanılabilmesi için incelenen tüm süreçlerin durağanlık derecelerinin “1” (bir diğer ifadeyle I(1)-I(1) süreçler incelenebilmektedir) olması gerekmektedir. İki farklı versiyonu olan bu teste ait test istatistiği Eşitlik (20) ve Eşitlik (21)’de gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır¹ (Dobnik, 2011):

$$\underline{LM}_{\varphi}(N) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N LM_{\varphi}(i) \quad (20)$$

$$\underline{LM}_{\tau}(N) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N LM_{\tau}(i) \quad (21)$$

Testin temel hipotezinde eşbütünleşme ilişkisi olmadığı ifade edilmektedir ve bu hipotezin reddi değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu anlamına gelmektedir (Westerlund ve Edgerton, 2008).

1.6.4. Panel regresyon modeli tahmincileri

Eşbütünleşme ilişkisinin varlığına karar verilen değişkenler için literatürde panel eşbütünleşme modelini tahminlemek için birçok tahmin yöntemi bulunmaktadır. Panel birim kök ve eşbütünleşme testi seçimi gibi panel eşbütünleşme modelini tahmin ederken bazı kavramları göz önünde bulundurmak önemlidir. Eğer araştırılan panelde birimler arası korelasyon sorunu ve parametre heterojenliği varsa, tercih edilmesi gereken tahminciler ikinci kuşak ve heterojenliğe dirençli tahminciler olmalıdır.

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğunda EKK tahmincisi yanı ve tutarsız bir sonuç verebilmektedir. Bu nedenle Pedroni (1996;2000;2001), panel eşbütünleşme yapılarını tahminlemek için FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares-Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler) ve DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares-Dinamik En Küçük Kareler) tekniklerini önermiştir (Dritsaki ve Dritsaki, 2014).

¹ Testin asimptotik özelliklerini dikkate alarak elde edilen normalleştirilmiş test istatistikleri de mevcuttur. Ayrıntılı bilgi için bkz. Westerlund, J., ve Edgerton, D. L. (2008). A simple test for cointegration in dependent panels with structural breaks. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 70(5), 665-704.

FMOLS yönteminde, modelin hata terimleri arasındaki eşzamanlı ilişkiler göz ardı edilmemekte ve böylece ikinci dereceden yanlılık etkileri ortadan kaldırılmaktadır. FMOLS tahmincisi, standart tahmin edicilerde görülen değişen varyans, otokorelasyon gibi teşhis problemlerini de çözmektedir. DOLS tahmincisi ise bu sapmalara ek olarak modele dinamik unsurların dâhil edilmesi suretiyle geliştirilmiştir (Kök ve diğerleri, 2010; Bulut, 2020).

1.6.4.1. Dinamik en küçük kareler (DOLS) tahmincisi

Eşbütünleşme ilişkisi sergileyen değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tahmininde, Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) tahmincisi, parametre heterojenitesi ve birimler arası korelasyon varlığında tercih edilebilecek tahminciler arasında yer almaktadır.

$$Y_{it} = \mu_i + \beta_i X_{it} + u_{it} \quad i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T \quad (22)$$

Eşitlik (22)'de gösterilen model eşbütünleşme regresyonunun kesitler bazındaki heterojenliğini ifade etmektedir. İlk olarak her bir kesit için yukarıdaki eşbütünleşme modeli tahminlenmekte ve sonraki aşamada ise bu tahmin sonuçları gruplar ortalaması yaklaşımı ile panelin tamamı için birleştirilmekte ve Eşitlik (23) elde edilmektedir:

$$\hat{\beta}_{G,DOLS} = N^{-1} \left[\sum_{i=1}^N \left(\sum_{t=1}^T (Z_{it} Z'_{it}) \right)^{-1} \right] \left(\sum_{t=1}^T (Z_{it} Y_{it}) \right) \quad (23)$$

(23) numaralı denklemde $Z_{it} = (X_{it}, \underline{X}_i, \Delta X_{it-k}, \dots, \Delta X_{it+k})$ bağımsız değişkenler vektörüne karşılık gelmektedir ve $\underline{Y}_{it} = Y_{it} - \underline{Y}_i$ şeklinde hesaplanmaktadır. Böylece gruplanmış DOLS tahmincisi her bir kesitten elde edilen DOLS tahmincilerinin ortalaması alınarak Eşitlik (24)'te gösterilen yolla hesaplanmaktadır (Pedroni, 2000; 2001):

$$\hat{\beta}_{G,DOLS} = N^{-1} \sum_{i=1}^N \hat{\beta}_{DOLS,i} \quad (24)$$

Aynı şekilde t istatistiklerinin de ortalaması alınmaktadır:

$$t_{\hat{\beta},GDOLS} = N^{-1} \sum_{t=1}^T t_{\hat{\beta}_{DOLS,i}} \quad (25)$$

Eşitlik (25)'te yer alan $t_{\hat{\beta}_{DOLS,i}}$ ise Eşitlik (26)'da gösterilen denklem vasıtasıyla elde edilmektedir:

$$t_{\hat{\beta}_{DOLS,i}} = (\hat{\beta}_{DOLS,i} - \beta) \left[\sigma_i^{-2} \sum_{t=1}^T (X_{it} - \underline{X}_i)^2 \right]^{1/2} \quad (26)$$

Ayrıca, DOLS tahmincisinde açıklayıcı değişkenlerin öncül ve gecikmeli değerlerinin modele dahil edilmesi geri bildirim etkilerinin ve içsellüğün yok edilmesini de sağlamaktadır).

1.6.4.2. Tam değiştirilmiş en küçük kareler (FMOLS) tahmincisi

Pedroni (1996;2000) tarafından geliştirilmiş olan FMOLS tahmincisi uzun dönem kovaryans matrisinin yatay kesitlere göre değişmesine izin verilmektedir. Pedroni tarafından önerilen panel FMOLS yönteminin temel alındığı model Eşitlik (22)'de gösterilen bir yapı üzerinden ilerlenmekte ve tahmincinin t istatistiği Eşitlik (27)'de belirtilen yöntemle hesaplanmaktadır (Pedroni, 2001):

$$t = (\hat{\beta}_{FMOLS} - \beta) \sqrt{\sum_{i=1}^N \hat{\Omega}_{\varepsilon_i}^{-1} \sum_{t=1}^T (X_{it} - \underline{X}_i)^2} \rightarrow N(0,1) \quad (27)$$

Bir sonraki aşamada ise gruplar ortalaması tekniğiyle Eşitlik (28)'de gösterilen istatistik elde edilmektedir (Pedroni, 2001):

$$\underline{t}_{GFMOLS} = N^{-1/2} \sum_{t=1}^T t_{\hat{\beta}_{FMOLS,i}} \rightarrow N(0,1) \quad (28)$$

Ayrıca FMOLS tahmincisi eşbütünleşme araştırmalarında, panel DOLS tekniğinden elde edilen sonuçlarını teyit etmek amacıyla sıklıkla kullanılmaktadır.

1.6.5. Panel hata düzeltme modeli

Panel eşbütünleşme testleriyle eşbütünleşme ilişkisi gösteren değişkenler için, uzun ve kısa dönemli ilişkiler panel hata düzeltme modelleriyle tahmin edilebilir. Hata düzeltme modeli tahmini, panel eşbütünleşme modeli tahmininden farklı olarak, uzun dönem ilişkilerine ek olarak kısa dönemli ilişkilere de odaklanır. Bu sayede değişkenlere ilişkin nedensellik kaynakları hem uzun hem de kısa dönemde belirlenebilir (Tatoğlu, 2017: 270).

1.6.5.1. Havuzlanmış ortalama grup tahmincisi

Dinamik heterojen paneller için hem havuzlama hem de ortalama almanın aynı anda yapıldığı ve Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından önerilen havuzlanmış ortalama grup tahmincisi (pooled mean group estimator- PMG), uzun dönem parametrelerini yatay kesitler bazında homojen olarak hesaplama esasına dayanırken, kısa dönem katsayılarını yatay kesitlere göre heterojen olarak tahmin etme ilkesine dayanır. Eşitlik (29)'da panel hata düzeltme modeli tanımlanmaktadır:

$$\Delta Y_{it} = \varphi_i(Y_{it-1} - \theta' X_{it}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij}^* \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^{p-1} \delta_{ij} \Delta X_{it-j} + \mu_i + e_{it} \quad (29)$$

Eşitlik (32)'de φ uzun dönem parametresini, λ ve δ ise kısa dönem parametrelerini belirtmektedir.

1.6.6. Panel nedensellik analizi

Granger (1969) tarafından ilk kez literatüre sunulan nedensellik analizi, bir değişkenin gelecekteki değerinin tahmin edilmesinde, ilgili değişken/değişkenlerin haricindeki değişkenlerin faydalı bilgi sağlayıp sağlamadığını belirleyebilmektedir (Bozoklu ve Yılcı, 2013). Panel veri çerçevesinde Granger nedensellik analizi yapılmasının esas nedenlerinden bir tanesi panel veri modellerinin yapısı sebebiyle sahip olduğu avantajlardan yararlanabilme isteğidir. Panel veri esasen, birimlerin (kesitler,

gruplar) davranışını modellemeye, klasik zaman serisi analizlerine nazaran daha esnek şekilde izin vermektedir. Aynı zamanda bireysel bir zaman serisine göre daha fazla gözlem içerdiği için özellikle kısa zaman periyotlarında geleneksel açıdan Granger testlerinden daha etkin sonuçlar üretilmesine olanak tanımaktadır (Hood ve diğerleri, 2008).

Makroekonomik veya finansal değişkenler arasında bir değişkenden diğerine tek yönlü veya karşılıklı nedensellik ilişkisi gözlenebilir. Durağan formdaki değişkenlerde, nedensellik testleri aracılığıyla nedensellik varlığı ve varsa bu nedenselliğin yönü tespit edilebilir. Panel Granger nedensellik testi, sabit parametrenin heterojenliğine izin veren ancak eğim parametresinin homojen olduğu varsayımı altında yapılan Granger Nedensellik testine karşılık gelir. Sabit etkiler varsayımıyla kurulan denklem basitçe:

$$y_{i,t} = a_i + \sum_{k=1}^K \gamma_k y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_k x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (30)$$

Eşitlik (30)'da belirtildiği gibi ifade edilebilir. Temel hipotez $H_0: \beta_k=0$ olarak belirlenmiş olup, bu hipotez X değişkeninin Y değişkeninin Granger nedeni olmadığını ifade eder. Sabit parametrenin birimler arasında değişebileceği, ancak eğim parametresinin tüm panel için ortak kabul edildiği bu modelde, gecikme uzunluğu tüm birimler için aynı ve panelin dengeli olduğu varsayılmaktadır (Dumitrescu ve Hurlin, 2012: 1452).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANALİZLER, BULGULAR VE YORUMLAR

1. BRICS-T ÜLKELERİNDE KÜRESELLEŞMENİN HİSSE SENEDİ PİYASASI OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN ANALİZLER, BULGULAR VE YORUMLAR

Bu bölümde araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistik, korelasyon analizi, panel birim kök, panel eşbütünleşme, panel hata düzeltme ve panel Granger nedensellik analizine ilişkin bulgulara yer verilmiştir.

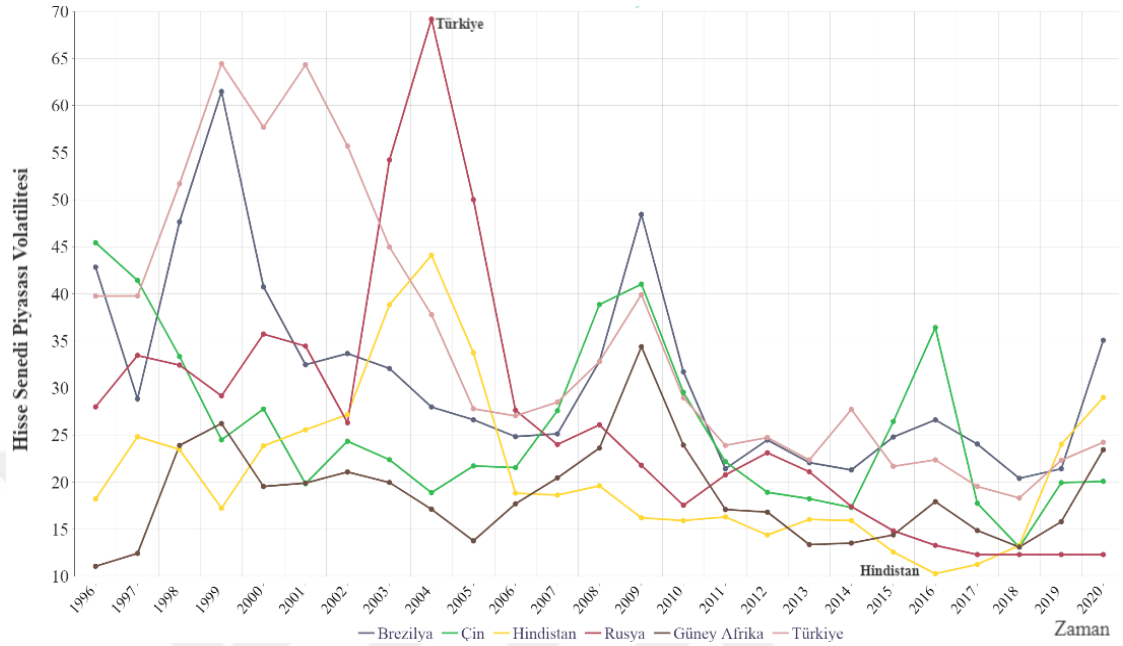
1.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırma kapsamında ele alınan değişkenlere (küreselleşme, ekonomik özgürlük endeksi ve volatilité endekslerine) ilişkin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 3'te ve grafikleri Şekil 2-9 arasında gösterilmiştir.

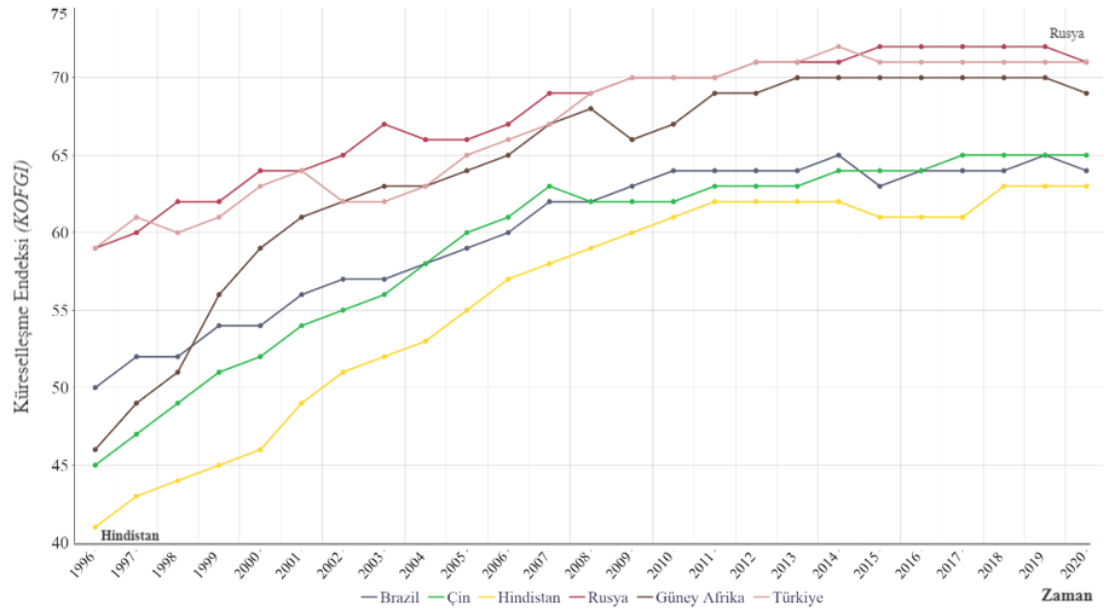
Tablo 3. Tanımlayıcı (Özet) İstatistikler

Değişkenler	Gözlem ($N \times T$)	Ortalama	St. Sapma	En Küçük Değer	En Büyük Değer
VOL	150 (6x25)	26,4066	11,83937	10,29	69,16
KOFGI	150 (6x25)	62,28667	7,139395	41	72
EG	150 (6x25)	46,42	7,612485	21	58
TRG	150 (6x25)	45,38667	9,403545	20	63
FIG	150 (6x25)	47,44	8,308223	22	63
SOG	150 (6x25)	53,12667	11,82495	23	72
CUG	150 (6x25)	55,46667	10,57264	27	75
POG	150 (6x25)	87,28	5,384691	57	93
EFI	150 (6x25)	56,51933	5,117069	47,4	67,1

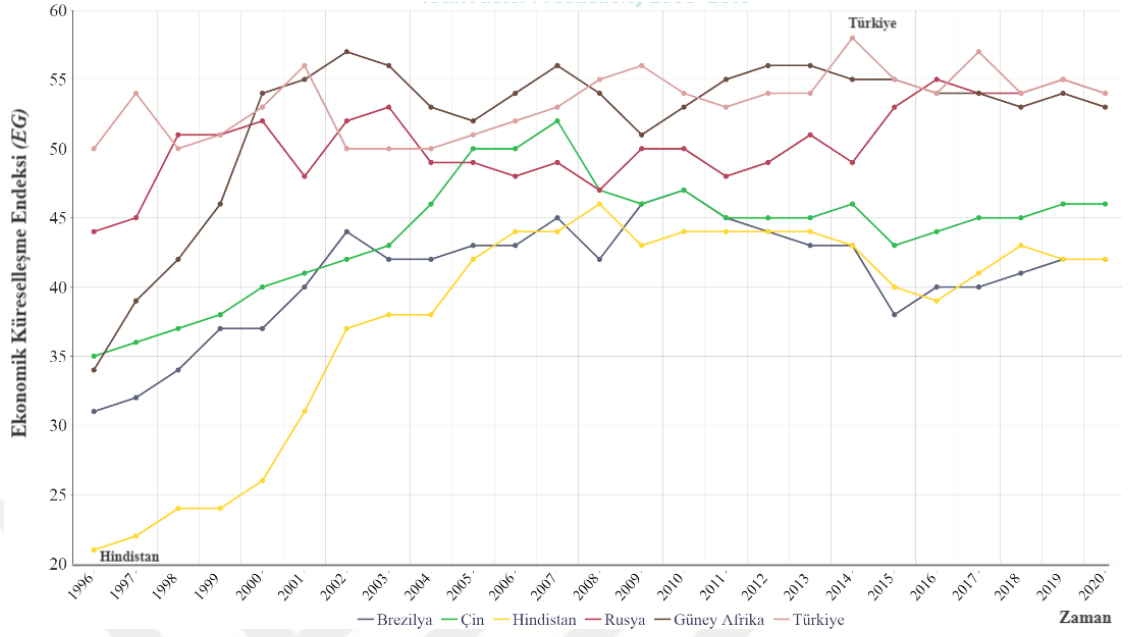
*Özet istatistikler ham veriler üzerinden hesaplanmıştır.



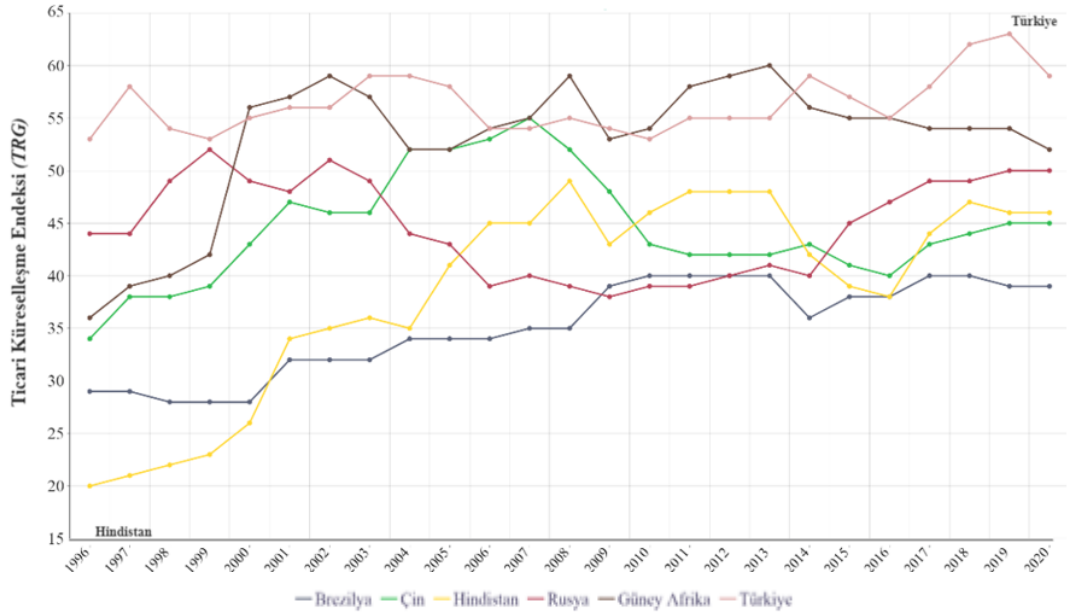
Şekil 2. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Hisse Senedi Piyasası Volatilitesi Grafiği



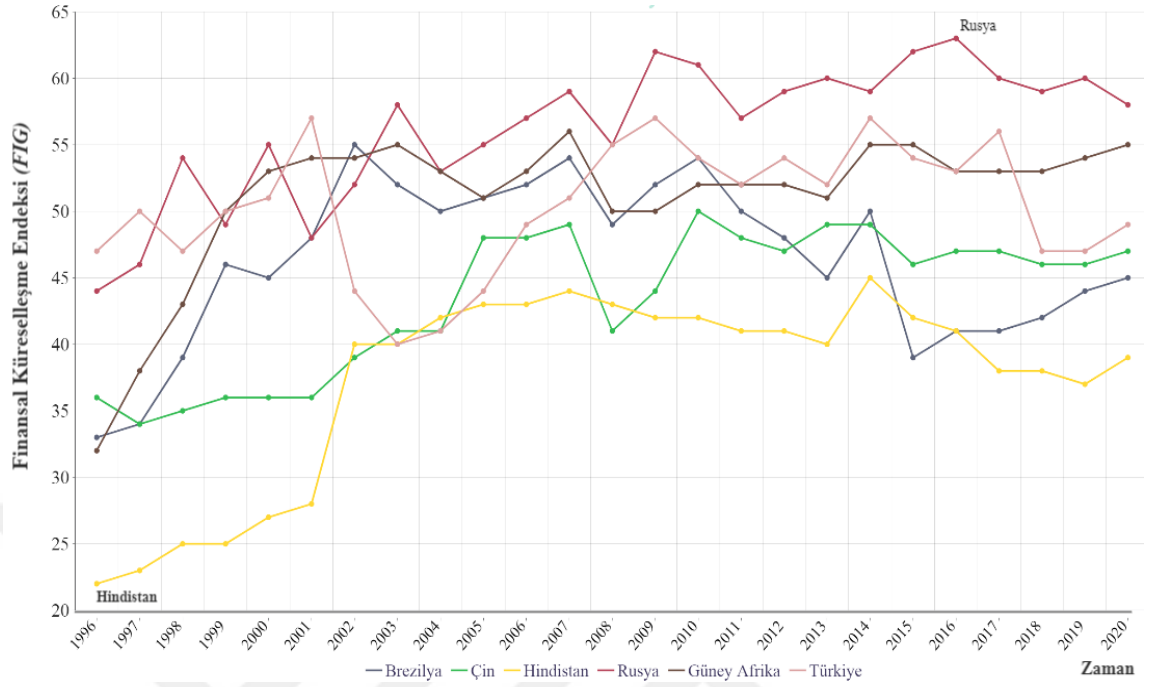
Şekil 3. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Küreselleşme Endeksi (KOFGI) Grafiği



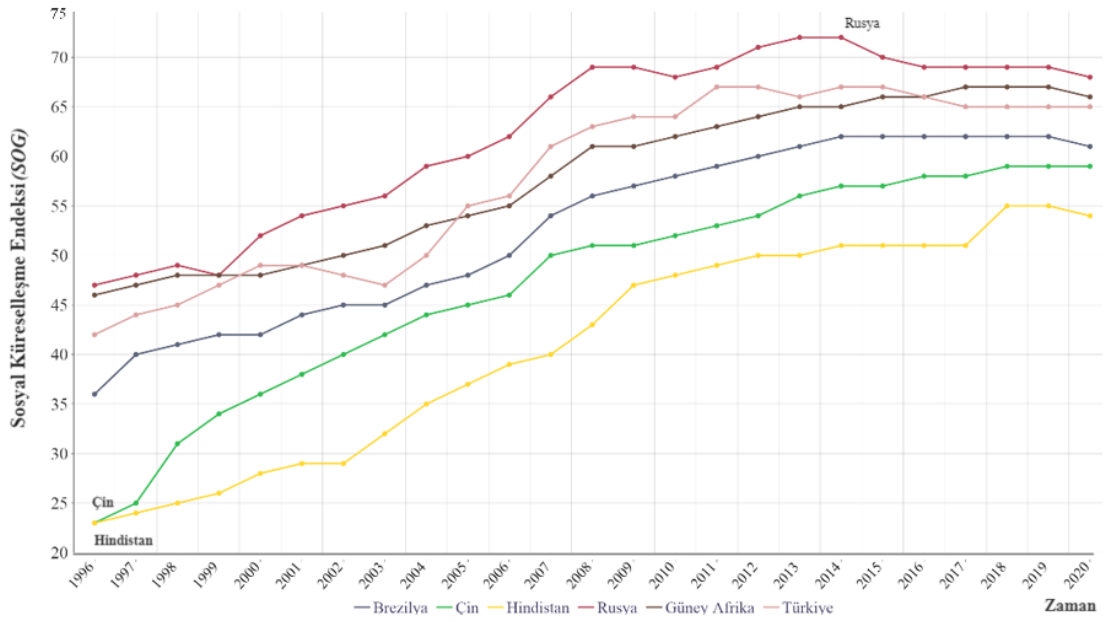
Şekil 4. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ekonomik Küreselleşme Endeksi (EG) Grafiği



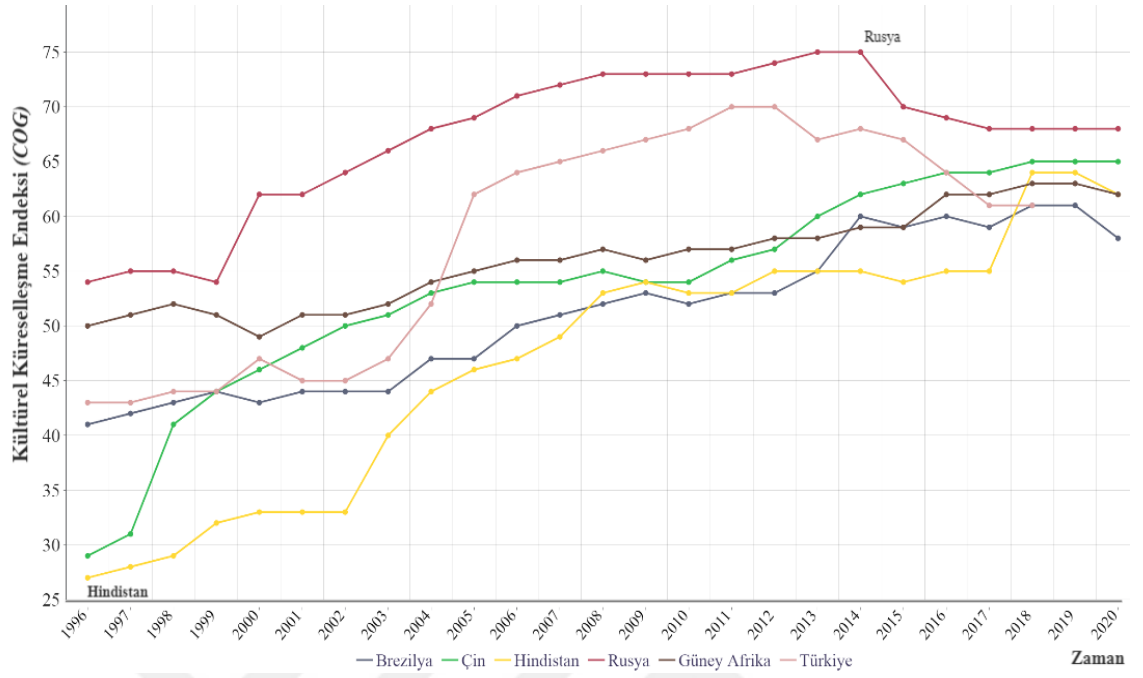
Şekil 5. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ticari Küreselleşme Endeksi (TRG) Grafiği



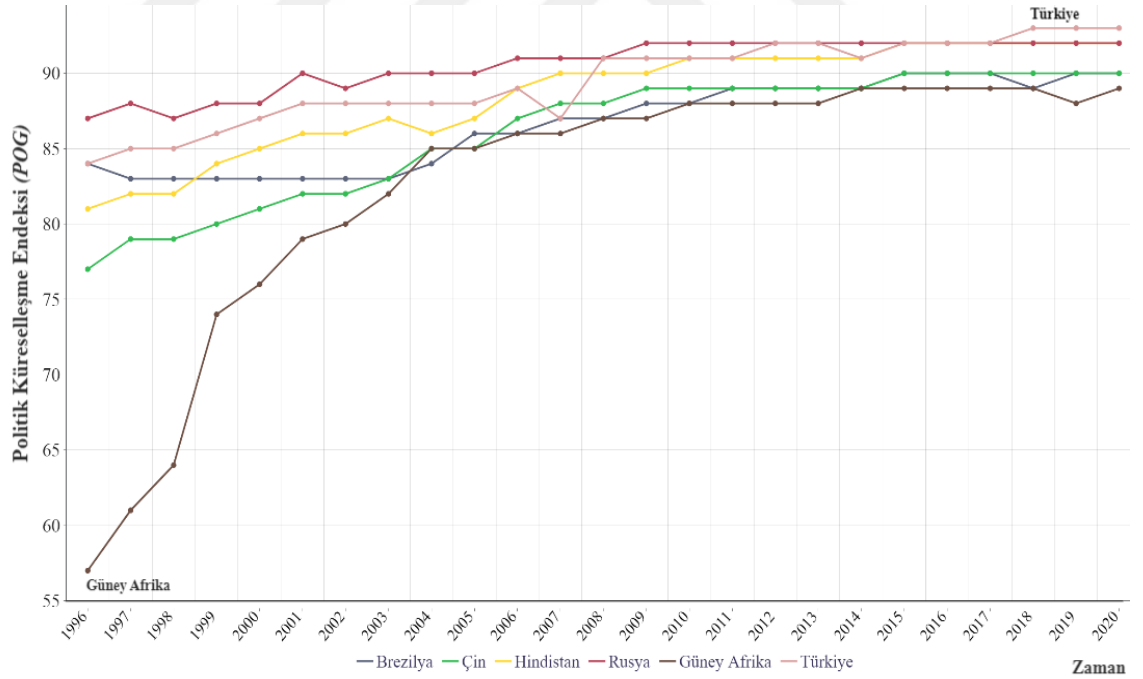
Şekil 6. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Finansal Küreselleşme Endeksi (FIG) Grafiği



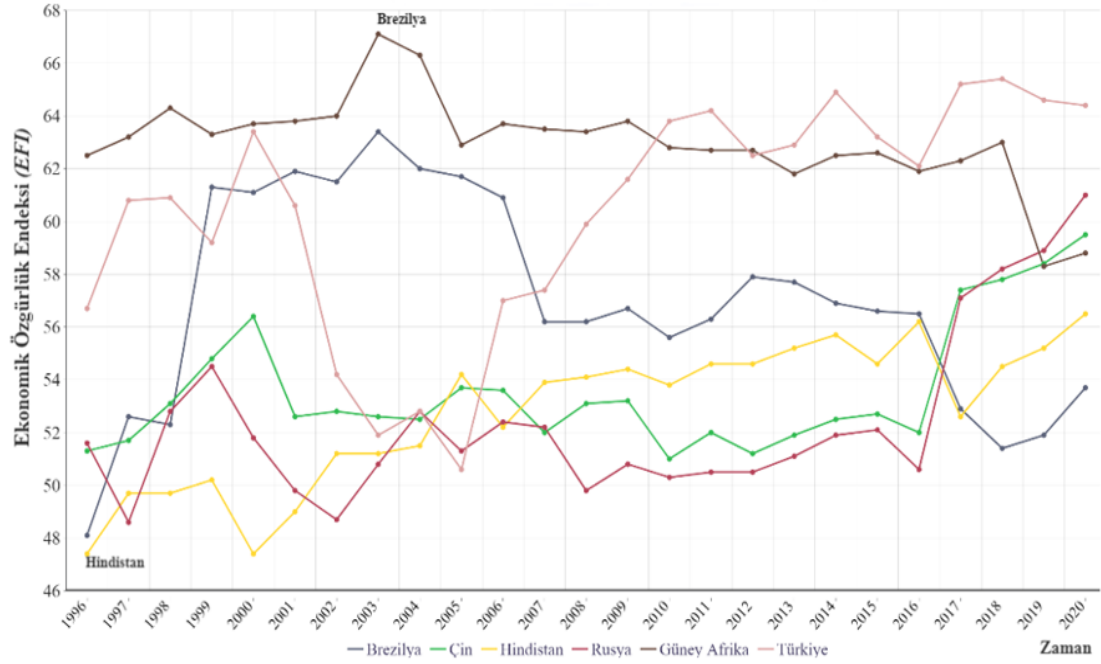
Şekil 7. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Sosyal Küreselleşme Endeksi (SOG) Grafiği



Şekil 8. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Kültürel Küreselleşme Endeksi (CUG) Grafiği



Şekil 9. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ekonomik Küreselleşme Endeksi (POG) Grafiği



Şekil 10. 1996-2020 Yılları Arasında BRICS-T Ülkelerinin Ekonomik Özgürlük Endeksi (EFI) Grafiği

1.2. Korelasyon Analizi Bulguları

Tablo 4'te bu araştırma kapsamında incelenen değişkenlerin arasındaki korelasyon katsayılarını elde etmeye yönelik olarak uygulanan Spearman sıra korelasyon analizinin sonuçları gösterilmektedir. Korelasyon analizi preliminary analizlerin önemli bir aşamasını oluşturmaktadır. Bağımlı değişken ile açıklayıcı değişkenler arasında istatistiki açıdan anlamlı korelasyon katsayılarının sağlanması, açıklayıcı değişken seçiminin alakasız olmadığını göstermektedir. Ayrıca yüzeysel olarak, iki bağımsız değişkenin arasındaki korelasyon katsayısının (r ya da ρ) istatistiki olarak anlamlı ve $\rho > 0.75$ olması halinde bu durum, modelde çoklu doğrusal bağlantı sorununa yol açabileceği için model kurma aşamasından önce tespit etmek önemlidir (Neter ve diğerleri, 1996).

Tablo 4. Spearman Rank-Order Korelasyon Analizi

Değişkenler	LVOL	LTRG	LSOG	LPOG	LKOFGI	LFIG	LEG	LEFI	LCUG
LVOL	1								
LTRG	-0,1389* [-1,7065] (0,0900)	1							
LSOG	-0,3416*** [-4,4212] (0,0000)	0,3738*** [4,9032] (0,0000)	1						
LPOG	-0,3182*** [-4,0829] (0,0001)	0,2326*** [2,9090] (0,0042)	0,7386*** [13,3294] (0,0000)	1					
LKOFGI	-0,2812*** [-3,5647] (0,0005)	0,5350*** [7,7043] (0,0000)	0,9605*** [41,9731] (0,0000)	0,7414*** [13,4390] (0,0000)	1				
LFIG	-0,0992 [-1,2122] (0,2274)	0,3849*** [5,0733] (0,0000)	0,7090*** [12,2293] (0,0000)	0,3663*** [4,7883] (0,0000)	0,7464*** [13,6440] (0,0000)	1			
LEG	-0,1631** [-2,0112] (0,0461)	0,8579*** [20,3075] (0,0000)	0,6295*** [9,8557] (0,0000)	0,3397*** [4,3941] (0,0000)	0,7582*** [14,1469] (0,0000)	0,78404*** [15,3667] (0,0000)	1		
LEFI	-0,1762** [-2,1777] (0,0310)	0,4960*** [6,9491] (0,0000)	0,2572*** [3,2372] (0,0015)	-0,0412 [-0,5021] (0,6163)	0,2788*** [3,5313] (0,0006)	0,3177*** [4,0765] (0,0001)	0,4889*** [6,8189] (0,0000)	1	
LCUG	-0,3123*** [-3,9986] (0,0001)	0,3362*** [4,3426] (0,0000)	0,8993*** [25,0096] (0,0000)	0,7956*** [15,9780] (0,0000)	0,8874*** [23,4122] (0,0000)	0,6123*** [9,4224] (0,0000)	0,5383*** [7,7698] (0,0000)	0,0594 [0,7233] (0,4707)	1

NOT i. TABLO 4,5,6,7,10,11,12,14,15,16,17,18,19,20,21,22,23,24,25,26,27,28,29,30,31,32,33,34'te *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerini ifade etmektedir.

ii. Köşeli parantez "[]" ve parantez "()" sırasıyla t istatistiklerini ve olasılık değerlerini ifade etmektedir.

Yapılan korelasyon analizi neticesinde bağımlı değişken VOL ile açıklayıcı değişkenler arasında, FIG değişkeni hariç, negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olan korelasyon ilişkileri sağlandığı görülmektedir. Bağımlı değişken ile açıklayıcı değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü ilişkiler elde edilmesi, modelleme aşamasında elde edilecek bulgular için de negatif yönlü beklentiler oluşturmaktadır. Bağımsız değişkenler ile VOL arasındaki korelasyon katsayıları en güçlüden en zayıfa doğru sıralandığında, SOG ile VOL arasında negatif yönlü %34'lük bir korelasyon, POG ile VOL arasında yaklaşık olarak %32'lik negatif yönlü bir korelasyon ilişkisi; CUG ve VOL arasında negatif yönlü %31'lik bir korelasyon; KOFGI ve VOL arasında negatif yönlü %28'lik bir korelasyon ilişkisi; EFI ile VOL arasında negatif yönlü %18'lik bir korelasyon ilişkisi; EG ile VOL arasında yine negatif yönlü %16'lık ve TRG ile VOL arasında ise negatif yönlü yaklaşık olarak %14'lük bir korelasyon ilişkisi olduğu görülmektedir.

Diğer yandan, açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarına odaklanıldığında KOFGI ve SOG arasında yaklaşık olarak %96'lık pozitif bir ilişki; CUG ile SOG arasında yaklaşık olarak %90'lık pozitif yönlü bir korelasyon; KOFGI ve CUG arasında pozitif yönlü %89'luk; EG ile TRG arasında yine pozitif yönlü %86'lık bir korelasyon; CUG ve POG arasında yaklaşık olarak %80'lik pozitif bir korelasyon; EG ve FIG arasında pozitif yönlü %78'lik; EG ve KOFGI arasında %76'lık pozitif bir korelasyon; KOFGI ve FIG'in yaklaşık olarak %75'lik bir pozitif korelasyon içerisinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, bahsi geçen yüksek korelasyon ilişkili değişkenlerin aynı regresyon modeli içerisinde yer alması çoklu doğrusal bağlantı sorunu açısından sakıncalı olacağı için ayrı modeller içerisinde tahminleme işlemine başvurulmuştur.

1.3. Yatay Kesit Bağımlılık ve Panel Birim Kök Testleri Bulguları

Panel birim kök araştırmaları, yatay kesitleri oluşturan birimlerin birbirlerinden bağımlı ya da bağımsız olması durumuna göre iki gruba ayrılmaktadır. Birinci kuşak birim kök ve durağanlık incelemeleri de denilen birim kök araştırma teknikleri, paneli meydana getiren yatay kesitlerin birbirleriyle bağımlı olmadığı varsayımına göre geliştirilmişlerdir. Maddala ve Wu (1999); Hadri (2000); Im, Pesaran ve Shin (2003), Choi (2001) ve Levin, Lin ve Chu (2002) sınamaları bu tür panel sınamalarına örnektir. Bu birim kök testlerinin tamamının ortak varsayımı ise yatay kesitlerin bağımsız

olmasıdır. Uygulamalarda oldukça kuvvetli bir varsayım olmasından dolayı bu varsayımın ayrıca sınanması da gerekmektedir (Güloğlu ve İspir, 2011). Ancak yatay kesit bağımlılık testlerinin gücü, birim boyutu N ve zaman boyutu T 'nin birbirine göre olan durumundan etkilenmekte ve bu durumda da seçilecek olan testin üzerinde çalışılan panel veri setinin özelliklerine uyması gerekmektedir. Bu araştırmada zaman boyutu (T) birim boyutundan (N) daha büyük olduğu için (bu panel veri seti $T > N$ özelliği sergilemektedir, bkz. Tablo 3 Tanımlayıcı İstatistikler) yatay kesit bağımlılığı (ya da bağımsızlığı da denilebilmektedir) Breusch ve Pagan (1980) LM testi ve bu testin hem T hem de N 'nin büyük olduğu durumlara göre uyarlanmış bir versiyonu olan Pesaran ve diğerleri (2008) tarafından geliştirilmiş olan sınamaları kullanılarak tespit edilebilmektedir (De Hoyos ve Sarafidis, 2006; Kar ve diğerleri 2011; Satrovic ve diğerleri, 2021).

Tablo 5. Breusch & Pagan (1980) LM ve Pesaran vd. (2008) Sapması Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılık Testleri Sonuçları (Değişkenler İçin)

Değişkenler	LM Test İstatistiği	Olasılık	Sapması Düzeltilmiş LM Test İstatistiği	Olasılık
LVOL	79,6199***	0,0000	40,841***	0,0000
LKOFGI	347,1319***	0,0000	55,991***	0,0000
LEG	131,9921***	0,0000	48,030***	0,0000
LTRG	85,9890***	0,0000	42,696	0,0010
LFIG	118,0787***	0,0000	53,245***	0,0000
LSOG	351,5552***	0,0000	40,884***	0,0000
LCUG	269,0979***	0,0000	49,957***	0,0000
LPOG	312,2978***	0,0000	45,051***	0,0000
LEFI	78,1440***	0,0000	34,403***	0,0000

Tablo 5'te değişkenler için yatay kesit bağımlılık testlerinden elde edilen sonuçlar gösterilmektedir. Hem Breusch ve Pagan (1980) LM testinin hem de Pesaran ve diğerleri (2008) sapması düzeltilmiş LM testlerinin temel hipotezleri ilgili değişkende yatay kesit bağımlılık sorunu olmadığını belirtmektedir. Test istatistikleri incelendiğinde (*LM test istatistiği olasılığı < 0.10 alfa önem seviyesi ve sapması düzeltilmiş LM test istatistiği olasılığı < 0.10 alfa önem seviyesi ise her iki testte sınanan temel hipotez reddedilmektedir*), tüm değişkenler için bahsi geçen temel hipotezlerin reddedildiği görülmekte, böylelikle de bütün değişkenlerde yatay kesit bağımlılık sorunu olduğu

anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, bu değişkenlerin birim kök ve durağanlık analizlerinde yatay kesit bağımlılık sorununu dikkate alan ikinci nesil panel birim kök testleriyle araştırmaya devam edilmesi bulguların güvenilirliği ve doğruluğu açısından önemlidir (Güloğlu ve diğerleri, 2012; Çiğdem ve Altaylar, 2020; Güven ve diğerleri, 2022). Bu araştırmada da değişkenlerin birim kök ve durağanlık sınamaları için $T > N$ özellikli panellerde de birim kök sınamalarında kullanılabilen Pesaran (2007) CIPS panel birim kök testinden ve Carrion-i Silvestre (2005) PANKPSS yapısal kırılmalı panel durağanlık testinden faydalanılmıştır. Tablo 6'da değişkenlerin birim kök analizlerini gerçekleştirmek üzere yatay kesit bağımlılık sorununu göz ardı etmeyen ve ikinci nesil bir panel birim kök testleri arasında yer alan Pesaran (2007) CIPS panel birim kök testinden elde edilen sonuçlar gösterilmektedir.

Tablo 6. Pesaran (2007) CIPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler (Düzy)	Sabit Terimli CIPS İstatistiği	Sabit Terim & Trendli CIPS İstatistiği	Değişkenler (1. Farklar)	Sabit Terimli CIPS İstatistiği	Sabit Terim & Trendli CIPS İstatistiği
LVOL	-2,334	-2,426	ΔLVOL	-4,393***	-4,312***
LKOFGI	-2,679***	-2,586	ΔLKOFGI	-4,625***	-4,655***
LEG	-2,796	-3,124***	ΔLEG	-	-
LTRG	-1,836	-1,931	ΔLTRG	-4,645***	-4,664***
LFIG	-2,899***	-3,208***	LFIG	-	-
LSOG	-2,758***	-2,854***	LSOG	-	-
LCUG	-1,803	-2,653	ΔLCUG	-4,437***	-4,570***
LPOG	-2,897***	-2,680	ΔLPOG	-5,102***	-4,491***
LEFI	-2,033	-2,737	ΔLEFI	-5,292***	-5,521***

Not: CIPS panel birim kök testinin 0.10, 0.05, 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerleri sırasıyla sabit terimli opsiyon için -2.21, -2.33 ve -2.57 iken, sabit terim ve trendli opsiyonda ise -2.73, -2.86 ve -3.10'dur.

CIPS panel birim kök testinin temel hipotezinde incelenen değişkenin birim kök içerdiği ifade edilmektedir. Test istatistikleri incelendiğinde EG, FIG ve SOG değişkenleri için ilgili temel hipotezin reddedildiği ($|CIPS \text{ test istatistiği}| > |kritik \text{ değerler}|$ ise temel hipotez reddedilmektedir) ve dolayısıyla bu değişkenlerin düzeyde durağan olduğu sonucuna varılmaktadır. VOL, CUG ve EFI değişkenleri için ise bahsi geçen temel hipotezin reddedilemediği görülmekle birlikte bu değişkenlerin düzeyde durağan olmadığı sonucu elde edilmektedir. Diğer yandan KOFGI ve POG değişkenleri trendli serilerdir (bkz. sırasıyla Şekil 3 ve Şekil 9) ve bu sebeple CIPS istatistiğinin sabit terim ve trendli opsiyonunda söz konusu iki değişken için temel hipotez reddedilememektedir. Dolayısıyla, KOFGI ve POG değişkenlerinin de düzeyde durağan olmadıkları anlaşılmaktadır. Bu aşamada, durağan olmadığı ifade edilen değişkenlerin

(VOL, CUG, EFI, TRG, KOFGI ve POG) durağanlık derecelerini belirleyebilmek amacıyla, birinci fark alma işlemi uygulandıktan sonra tekrar CIPS panel birim kök testine tabi tutulmuş ve bu defa temel hipotezin reddedildiği görülmüştür. Böylelikle, EG, FIG ve SOG değişkenlerinin $I(0)$ (düzeyde durağan) süreçler; VOL, CUG, EFI, TRG, KOFGI ve POG değişkenlerinin ise $I(1)$ (birinci farklarda durağan) süreçler olduğu anlaşılmaktadır.

CIPS panel birim kök testinden elde edilen sonuçlar araştırmaya konu değişkenlerin bazılarının düzeyde durağan bazılarının ise birinci dereceden durağan değişkenler olduğunu göstermektedir. Pesaran (2007) CIPS panel birim kök testi her ne kadar küçük örneklem grupları üzerinde dahi güçlü bir test olmasına karşın değişkenlerde meydana gelebilecek herhangi bir yapısal kırılmayı test stratejisine dahil etmemektedir. Bu sebeple, CIPS panel birim kök testiyle durağan olmadığı sonucuna ulaşılan değişkenlerin daha ayrıntılı durağanlık araştırmaları için Carrion-i Silvestre (2005) tarafından geliştirilen PANKPSS yapısal kırılmalı panel durağanlık testine de başvurulmuştur.

Tablo 7. PANKPSS (2005) Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Durağanlık Testi Sonuçları

Değişkenler (Düzey)	Sabit Terimli LM İstatistiği	Asimptotik Olasılık	Sabit Terim& Trendli LM İstatistiği	Asimptotik Olasılık
LVOL	1,309*	0,095	6,337***	0,000
LKOFGI	4,995***	0,000	1,321*	0,093
LTRG	0,896	0,185	1,022	0,153
LCUG	1,604*	0,054	-0,757	0,776
LPOG	-0,539	0,705	35,963***	0,000
LEFI	24,857***	0,000	5,889***	0,000

Tablo 7’de PANKPSS yapısal kırılmalı panel durağanlık testinin sonuçları gösterilmektedir. Bu testin temel hipotezinde, çoğu birim kök testinin aksine, yapısal kırılmalar varlığında durağanlık yani bir diğer ifadeyle birim kök yokluğu sınanmaktadır. LM test istatistikleri incelendiğinde, VOL, KOFGI, POG (bu değişken trend içermektedir ve sabit terim& trendli LM istatistiğinin olasılık değeri dikkate alınmaktadır, trend için bkz. Şekil 9) ve EFI değişkenleri için yapısal kırılmalı durağanlık hipotezi reddedilmekte (asimptotik olasılık değerleri < 0.10 alfa önem seviyesi ise temel hipotez reddedilmekte, aksi durumda reddedilememektedir); TRG ve CUG (bu değişken trend içermektedir ve

sabit terim ve trendli LM istatistiğinin olasılık değeri dikkate alınmaktadır, trend eğilimi için bkz. Şekil 8) değişkenleri için ise söz konusu temel hipotez reddedilememektedir. Bu durumda, yalnızca TRG ve CUG değişkenlerinin yapısal kırılmalar varlığında durağan olduğunu; VOL, KOFGL, EFI ve POG değişkenlerinin ise durağan olmayan değişkenler olduğu sonucu elde edilmektedir.

Tablo 8. PANKPSS Yapısal Kırılmalı Durağanlık Testi- LTRG, LCUG Değişkeni Çoklu Yapısal Kırılma Tarihleri

Değişkenler	Ülkeler	Sabit Terimde Kırılma Tarihleri	Sabit Terim ve Trendde Kırılma Tarihleri
LTRG	Brezilya	1999-2013	2001-2005
	Çin	2000-2013	2002-2013
	Hindistan	2005-2011	2003-2006
	Rusya	2005-2011	2001-2004
	Güney Afrika	2005-2012	2003-2006
	Türkiye	2004-2011	2003-2006
LCUG	Brezilya	2007-2012	2004-2017
	Çin	2007-2012	2004-2017
	Hindistan	2003-2006	2003-2007
	Rusya	2005-2006	2003-2013
	Güney Afrika	2003-2006	2003-2013
	Türkiye	2008-2011	2003-2013

Tablo 8’de PANKPSS yapısal kırılmalı durağanlık testiyle durağan olduğu sonucu elde edilen TRG ve CUG değişkenleri için sabitli ve sabit terimli trendli opsiyonlarda yapısal kırılma tarihleri gösterilmektedir. BRICS-T ülkeleri için belirlenen bu kırılma tarihlerinin istatistiki anlamlılığı bulunmaktadır.

Araştırmada örneklem olarak alınan ülkelerdeki ticari anlamda yapılan değişiklikler incelendiğinde 1999 yılı için Brezilya ülkesi, Uzak Doğu ve Güney Doğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan finansal krizden etkilenmiş ve Brezilya resmi para birimi olan Real (BRL) ciddi şekilde devalüe edilmiştir (Akademi İktisat, 2024). Bu devalüasyon, Brezilya'nın ihracatını daha rekabetçi hale getirirken, ithalat maliyetlerini artırmıştır. Bu dönemde Brezilya, ticaret açığını azaltmak ve ekonomik istikrarı sağlamak için çeşitli ekonomik reformlar uygulamış ve bu dönemde ülke dışı açılma politikası izlemiştir. Bu politikalar çerçevesinde, dış ticarete daha fazla küreselleşme, ticaret engellerinin kaldırılması, serbest bölgelerin oluşturulması ve dış yatırımların teşvik

edilmesi gibi önemli adımlar atılmıştır. Özellikle tarım ürünleri, madencilik ve enerji gibi sektörlerde ihracatın artırılması için teşvikler yapılmıştır. Bu bağlamda, çiftçilere vergi indirimleri, kredi kolaylıkları ve pazara erişim imkânı sağlanmıştır. Bununla birlikte yine Güney Amerika ülkeleriyle bölgesel ticaret anlaşmaları yapmıştır. Bu anlaşmalar, Brezilya ülkesinin Güney Amerika ülkeleriyle ticaretin kolaylaştırılmasını, tarife engellerinin azaltılmasını ve ticaret hacminin artırılmasını hedeflemiştir. 2000-2001 yıllarında Brezilya ülkesi, ekonomik toparlanma sürecine girmiş, ihracatın artması ve ticaret açığının azalması ile ülkede ekonomik büyüme kaydedilmiştir. Brezilya ülkesinin 2013 yılında ekonomik büyümesinde yavaşlama olmuştur. Bu dönemde ülkede iç talepte azalma ve dış ticarete rekabete zorluk yaşanması gibi nedenlerden dolayı ülkenin ekonomik performansı olumsuz etkilenmiştir. Brezilya ekonomisi büyük ölçüde emtia ihracatına dayanmaktadır. 2013 yılında, küresel emtia fiyatları düşüşe geçmiş ve özellikle demir cevheri, soya fasulyesi ve petrol gibi ana ihracat kalemlerinin fiyatlarındaki düşüş, Brezilya'nın ihracat gelirlerinin azalmasına neden olmuştur. Emtia fiyatlarındaki bu düşüş, Brezilya'nın dış ticaret dengesini olumsuz etkilemiş ve küresel ticaretteki payını azaltmasına neden olmuştur. Ayrıca yüksek vergiler, karmaşık bürokrasi, yetersiz altyapı ve yüksek işgücü maliyetleri para birimleri olan Brezilya reali (BRL) bu dönemde ABD dolarına karşı değer kaybetmiş ve ülkenin iç piyasasında enflasyonu tetiklemiştir (MF, 2024). Ayrıca Brezilya ülkesinin 2014 yılı seçim sürecine girilmesi ve dolayısıyla belirsiz ortamdan dolayı ülkenin ticari anlamda küreselleşmede düşüş olduğu düşünülmektedir.

Brezilya kültürel küreselleşme açısından incelendiğinde, 2000'li yılların başlarında internetin daha yaygın hale gelmesi, Brezilyalıların küresel bilgiye ve kültürel içeriklere erişimini büyük ölçüde artırmıştır. Sosyal medya platformlarının popülerliği artmasıyla küresel kültürel etkileşimlerin hızlanması sağlanmıştır (İslam ve diğerleri, 2019). 2005 yılında “Rock in Rio” müzik festivali Brezilya’da gerçekleşmiştir. Bu festival sayesinde dünya çapında birçok ünlü sanatçı Brezilya’da ağırlanmıştır. Dolayısıyla Brezilya’da müzik severlerin, küresel müzik kültürü ile etkileşime girilmesi sağlanmıştır. Ayrıca bu festival, düzenlendiği şehir ve ülkeye ekonomik, sosyal, turistik ve benzeri açılardan önemli faydalar sağlamıştır (Çam ve Çelik, 2022).

Çin ülkesi 2000 yılında Dünya Ticaret Örgütüne katılarak, küresel ticaret sisteminin bir parçası haline gelmiştir. Çin ülkesi bu yıllarda ihracatlarında aşırı

büyümeden kaynaklı ülke ekonomisi yüksek performans göstermiştir. Ucuz iş gücüne sahip olduğundan bu dönemde yabancı yatırımcıların dikkatini çekmiştir. Çin, bu yılda yabancı yatırımcı çekmek, dış ticareti kolaylaştırmak ve uluslararası entegrasyonunu artırabilmek için serbest ticaret bölgeleri (Shenzhen, Xiamen, Shanghai vb.) kurmuştur. Yabancı yatırımcılar bu yılda özellikle imalat, otomotiv, enerji, elektronik gibi alanlarda yabancı yatırımlar artmıştır. Çin, 2003 yılında SARS çıkmasına rağmen ekonomik olarak çok fazla etkilenmemiştir. Ülke paraları bu dönemde dolar karşısında sabitlemiştir (Aydoğuş, 2006). Çin, 2008 yılında Dünya Olimpiyat Oyunlarının ev sahipliği yapmış, 2013 yılında “Bir Kuşak Bir Yol” adıyla küresel nitelikteki stratejisini ilan etmiştir. Bu stratejiye göre Çin’in Asya, Avrupa, Afrika ve Orta doğu arasında yeni ticaret ağları oluşturmayı hedeflemiştir. Özetle bu strateji hem jeopolitik hem de ekonomik amaçlara sahiptir ve Avrasya merkezli bir dünya ekonomisi oluşturma eğilimindedir. Küresel kapitalizmin merkezini Güney’e kaydırmayı hedefleyen Çin, Batı sermayesinin dünya genelinde rahatça hareket etmesini sağlayarak üretimin parçalara ayrılması sürecini kendi lehine çevirmek istemektedir (Şimşek, 2019). Ayrıca Çin’deki birçok şirket bu yılda kaynaklarını güvence altına almak, yeni pazarlara erişebilmek ve varlıklarını genişletebilmek adına yabancı pazarlara yatırım yapmaya devam etmişlerdir. Alibaba’nın Taobao ve Tmall gibi çevrimiçi platformların popüler hale gelmesiyle Çin’deki işletmelerin doğrudan küresel olarak tüketicilere ulaşmasını sağlamıştır (Küçükler ve diğerleri, 2022).

Hindistan, 1990 yıllardan itibaren ülke ekonomisini kademeli olarak serbestleştirme adımları uygulamıştır. Hindistan’ın 1990’ların başında ekonomik reformları başlatmasından bu yana, ekonomik büyüme kalıcı bir nitelik kazanmış ve önceki yıllara kıyasla daha yüksek bir büyüme oranına ulaşılmıştır. 2003-2007 yılları arasında itibaren reel büyüme %7’nin üzerinde gerçekleşmiş ve 2008 yılında küresel bir kriz olan Mortgage krizi nedeniyle düşüş olmuş ve %3,9 büyüme gerçekleşmiş ve 2009 yılında %8,5 ve 2010 yılında %10,3 ile zirveye ulaşmıştır. 2011 yılında ise doğrudan yabancı yatırımcı çekmiş ve Hindistan’a yapılan doğrudan yabancı yatırım (DYY) 36,5 milyar dolara ulaşarak 2010 yılına kıyasla %51,1 artmıştır. Hindistan ülkesi, telekomünikasyon, bilgi teknolojisi, otomobil parçaları, kimyasallar, giyim eşyaları, ilaçlar ve mücevherler gibi önemli alanlarda güçlü yönlerle sahip olmasına rağmen ancak

katı DYY politikaları önemli bir engel oluşturunuyordu. Hindistan daha sonraki süreçte bu politikaları reforme etmiş ve 2005 yılında, girişimlerde %100 doğrudan yatırım yapılmasına izin vererek DYY politikasını serbestleştirmiştir. Bu yenilikler, genişleme kısıtlamalarını kaldırmış ve yabancı teknolojiye erişimi kolaylaştırmıştır (Wikipedia, 2024).

2005 yılına geldiğinde ise ticareti teşvik etmek ve yabancı yatırımcıları çekmek adına çeşitli yenilikler uygulamıştır. Hindistan bu yılda gümrük işlerini kolaylaştırmak amacıyla Elektronik Veri Değişimi (EDI) sistemini uygulamaya çalışmıştır. Bu dönemde Hindistan-ASEAN Serbest Ticaret Anlaşması imzalanmıştır. Bu dönemde telekomünikasyon, altyapı, imalatla doğrudan yabancı yatırımcılarda artış yaşanmıştır. Hindistan, ihracatı teşvik etmek, yatırım çekmek ve altyapı geliştirmeyi kolaylaştırmak amacıyla Özel Ekonomik Bölgeler oluşturmuştur. Hindistan 2011 yılında ise ticaret prosedürlerini ve gümrük işlemlerini basitleştirerek uluslararası ticaret için daha elverişli bir ortam yaratmayı hedeflemiştir. Bu yılda ticaret ilişkilerini genişletmek için bölgesel ve ikili ticaret anlaşmaları (Malezya ile Kapsamlı Ekonomik İş birliği Anlaşması, Afganistan ile Tercihli Ticaret Anlaşması vb.) yapmıştır. Bu dönemde, gevşetilmiş doğrudan yabancı yatırımcı düzenlemeleri ve özel yatırım teşvik ajanslarının kurulması gibi adımlarla yabancı yatırımcıları çekmeye ve olumlu bir yatırım ortamı sağlamaya çalışılmıştır. Hindistan, bu dönemde de ihracatı teşvik etmek, sanayi yatırımlarını genişletmek amacıyla Özel Ekonomik Bölgelerinin kurulmasını teşvik etmeye devam etmiştir. Bu bağlamda vergi avantajı gibi çeşitli teşviklerde bulunulmuştur. Ayrıca, Hindistan yatırımcıyı teşvik etmek ve ticaretin küreselleşmesini sağlamaya çalışırken enerji ve sermaye malları ithalatında artış yaşadığından ticaret dengesini ve cari açığını yönetmede zorluklarla karşılaşmıştır.

Rusya, Boris Yeltsin'in istifasının ardından 2000 yılında seçim süreci yaşamış ve seçim sonucunda Vladimir Putin devlet başkanı seçilmiştir. Vladimir Putin, piyasa ekonomisine geçiş sürecini sürdürmek için reformlara devam etmiştir. 2001 yılında Putin, Rusya'nın dış politikasını şekillendirirken, Batı'nın uluslararası hakimiyetini dengelemek yerine, Batı ile yakınlaşma ve iş birliği modeline dayalı bir politika benimsemiştir (Bukkvoll, 2003). Aynı zamanda 11 Eylül 2001 olaylarında ABD'ye uluslararası terörizmle mücadelede destek vereceğini açıklamış bu durum da iki ülke arasındaki

gerginliği azaltmıştır (Tanören, 2009). Putin, reform sürecinde sosyal politikaların geliştirilmesi, vergi reformu, teşebbüslerin bürokratik engellerden arındırılması, tekellerin düzenlenmesi, bürokrasinin iyileştirilmesi, finans piyasalarının geliştirilmesi ve bütçe reformu gibi çeşitli düzenlemeler yapmıştır. 2008 küresel krizine kadar olan dönemde, Rusya'nın dış ticaret hacmi artmış, bu artış reformlar ve artan tüketim talebiyle kaynaklanmıştır. Dünya Bankası raporlarına göre, 2000-2007 döneminde Rusya ihracatının %70'i doğal kaynaklardan oluşmaktadır, bu nedenle petrol fiyatlarındaki artış ihracat gelirlerini artırmıştır. İthalatın artmasında ise tüketici talebi ve Ruble'nin değer kazanmasıyla ucuzlayan sermaye mallarına olan talepten kaynaklanmaktadır. Rusya, doğal kaynaklara bağımlı bir ekonomi olarak döviz kuruna yukarı yönlü baskı oluştırmakta ve yerli üreticiler ithalat rekabeti ve artan maliyetler arasında zorlanmaktadır. Aynı zamanda, doğal kaynak tabanlı ihracat artarken, hizmet sektörü de artan gelirle birlikte büyümektedir (İşcan ve Hatioğlu, 2010). 2011 yılında Rusya DTÖ'ye resmi olarak katılmış olup 1993 yılından beri süregelen görüşmeler sonlanmıştır Rusya, DTÖ'ye katılımıyla gümrük vergileri ortalama oranı düşecek, yönetsel engeller ve tarife dışı ticaret uygulamalarının rekabete engel olduğu yerel pazarlarına yabancı firmaların girişine izin verecektir. Ayrıca, endüstriyel sübvansiyon programlarını ortadan kaldıracak veya bu programları ürünlerin ihracatına ya da sadece iç piyasada kullanılmasına bağlı olarak değiştirecektir. Bu durumda özellikle sınır ötesi bilgi alışverişi basitleştirilecek ve gümrük prosedürleri kolaylaşacaktır (şener ve Kuznetsova, 2012).

Güney Afrika, 1990'ların sonlarında tanıtılan Büyüme, İstihdam ve Yeniden Dağıtım (GEAR) stratejisini uygulamaya devam etmiştir. Bu politika, ticaretin serbestleştirilmesi, gümrük vergilerinin azaltılması, devlet işletmelerinin özelleştirilmesi ve yabancı yatırımları çekmeye odaklanmış bir stratejidir. GEAR programı neredeyse tamamen Dünya Bankası'ndan, neo-liberal düşünce kuruluşlarından ve çeşitli Afrika kalkınma bankalarından sečilten 15 ekonomist tarafından hazırlanmıştır. GEAR, Güney Afrika'nın tüm kamu şirketlerini ve hizmetlerini ticarileştirmeyi ve ardından özelleştirmeyi vurgulamış, hükümet harcamalarını ve kurumsal kârlar üzerindeki ikincil vergileri ciddi şekilde kesmiştir.

GEAR, ayrıca sermaye kontrollerini ve döviz kurlarını serbestleştirmiş ve Güney Afrika'nın ulusal para birimi Rand'ın ve ithalat ve ihracat ekonomik faaliyetlerinin uluslararası sermaye piyasalarının değişken ve hızla değişen doğasına karşı son derece hassas hale gelmesine neden olmuştur. Böylece Güney Afrika, yeni ortaya çıkan yarı gelişmiş bir ekonomi olarak, Amerika Birleşik Devletleri de dahil olmak üzere hiçbir gelişmiş ekonominin başarıyla uygulayamadığı ekonomik liberalizasyon standartlarını benimsemek zorunda kalmıştır. 2003 yılında Güney Afrika'nın bir sonraki başkanı Thabo Mbeki, önceki Başkan Nelson Mandela'dan daha fazla neo-liberal politikaları benimsemiş ve GEAR'ın benimsenmesinde ana siyasi güçlerden biri olmuştur. GEAR programı, belirtilen amaçlarının tam tersini gerçekleştirmiştir. Uluslararası Para Fonu (IMF), GEAR programlarının 2003 yılı için yaklaşık %3'lük bir ekonomik büyüme oranına neden olduğunu, Güney Afrika'nın işsizlikte asgari düşüşler sağlamak için en az %6 ila %8 arasında bir ekonomik büyüme oranına ihtiyaç duyacağını ifade etmiştir. GEAR, ilk uygulama yılında 120.000 yeni resmi sektör işi vaat etmiş olsa da Güney Afrika GEAR programının ilk yılının sonunda 100.000'den fazla resmi sektör işini kaybetmiştir. Bu yılda Güney Afrika'da istihdam edilen 11 milyon insanın en az 4 milyonu, geçici, taşeronluk işleriyle uğraşan ve düşük ücretli, değişken gayri resmi sektörde istihdam edilmiştir. Küreselleşmenin beklenen faydalarına rağmen, Güney Afrika'da birçok kişi hükümetin yaklaşımını eleştirmiştir. Yapılan Güney Afrika Sendikalar Kongresi (COSATU) ve diğer eleştirmenler, neoliberal politikaların ağırlıklı olarak zenginleri ve yabancı yatırımcıları yararlandığı, fakir çoğunluğun ise bu süreçten zarar gördüğünü savunmuşlardır. Bu dönemde su gibi temel hizmetlerin özelleştirilmesi, birçok insanın su fiyatlarını karşılayamıyor olması gibi sorunlar, kolera salgını gibi önemli sosyal ve ekonomik sorunlara yol açmıştır. GEAR, kısaca ekonomik büyümeyi artırmayı amaçlasa da ancak uygulama sürecinde önemli iş kayıplarına, gelir eşitsizliğinin artmasına ve sosyal sorunlara yol açmış ve küreselleşme konusunda beklenen rol gerçekleşmemiştir (Nowicki, 2004).

Ayrıca, 2003 yılında Güney Afrika, Geniş Tabanlı Siyahi Ekonomik Güçlendirme Stratejisi'ni belirleyerek, işletmelerin devletle olan ilişkilerinde siyahi güçlendirmeye bağlılıklarını kanıtlamaları gerektiği skor kartı uygulamasına geçilmiştir. 2004 yılında bu stratejiye uygun olarak Siyahi Ekonomik Güçlendirme Kanunu kabul edilmiş ve Ticaret

ve Endüstri Bakanlığı güçlendirmenin kavramsallaştırılması ve uygulanması için gerekli kuralları belirlemiştir (Acemoglu ve diğerleri, 2007). Bu dönemde işletmeler, siyah hissedarlık oranları, üst yönetimde siyah liderlik, siyahi sahipliğindeki satın almalar ve eşitlikçi istihdam gibi kriterlere uyum göstermek zorunda kalmışlardır. Bununla birlikte Güney Afrika 2007 yılında yayımlanan uygulama kodlarıyla birlikte, devlete ait bütün kurumların bu güçlendirme kriterlerini lisans ve ruhsat verme, tercihe bağlı satın alma, iş birliği anlaşmaları ve işletme satışlarında dikkate alması gerektiği belirlenmiştir. Her sektör, kendi güçlendirme stratejilerini belirleyip bu stratejilere uygun hareket etmeye başlamış ve Ticaret ve Sanayi Bakanlığı tarafından onaylanan sözleşmelerle değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu süreçte işçilerin güçlendirme sözleşmelerine katılımı hızla artarken, Güney Afrika'nın ekonomi politikaları da GEAR stratejisinden 2005 yılında Hızlandırılmış ve Paylaşılan Büyüme Girişimi (Asgisa) isimli programa ve 2010 yılında ise Yeni Büyüme Yolu (NGP) programlarına bırakmıştır (Coomey, 2007). Asgisa, altyapı geliştirme ve işsizlikle mücadele odaklı bir büyüme stratejisiyken, NGP daha fazla istihdam yaratma ve emeği destekleme hedefleriyle öne çıkmıştır. NGP ile 5 milyon istihdam yaratarak ve işsizliği %10 azaltarak 2020 yılı için hedeflenmiştir. Son olarak 2012 yılında kabul edilen Ulusal Kalkınma Planı – 2030 Vizyonu, yoksulluk, eşitsizlik ve işsizlikle mücadele eden bir toplum oluşturmayı hedeflenmiştir (Gumede, 2013; Öztürk, 2014)

Küreselleşmenin getirdiği “Yeni Dünya Düzeni”, küresel sermayenin önündeki engelleri aşmada önemli bir rol oynamıştır. Bilgisayar ve telekomünikasyon alanındaki gelişmeler, ticari sınırların kalkması, tüketim kalıplarındaki değişiklikler ve kaliteye olan talep gibi faktörler Türkiye’de de etkili olmuştur. Bu süreçte Türkiye’de gelir dağılımı ve işsizlik önemli sorunlar olarak öne çıkmıştır. 1994 yılında yapılan bir ankete göre, en az gelirli %20’lik kesim milli gelirin %4,9’unu alırken, en yüksek gelirli %20’lik kesim %54’ünü almaktadır. 2002 yılı itibarıyla gelir dağılımındaki bozukluk devam etmiş ve işsizlik oranları ise 2002-2004 yılları arasında %10’un üzerinde seyretmiştir. Küreselleşme sürecinde, Türkiye’nin ekonomik gelişmişliği, gelir dağılımı, işsizlik oranları ve kamu mali yönetiminde şeffaflık gibi faktörler önemli engeller teşkil etmiştir. Mali şeffaflık sağlanamadığından, kısa vadeli yüksek faizli borç yükü artmış ve kamu mali yönetiminde etkinlik sağlanamamıştır. Özetle, Türkiye’de yüksek enflasyonlu bir

ekonomik ortamın olması, finansal piyasaların yapısal sorunları, kurumsallaşma aşamasında karşılaşılan zorluklar, bu piyasalara yeniliklerin getirilmesindeki güçlükler, vergilendirme sorunları, devletin etkin ve verimli işleyememesi, karar alma süreçlerindeki aksaklıklar ve özelleştirmedeki gecikmeler gibi nedenlerden dolayı küreselleşme konusunda düşüşler olmuştur (Ener ve Demircan, 2006).

Türkiye ekonomisi, 2001 yılında yaşadığı finansal krizin etkilerini hızlı bir toparlanma süreciyle atlatmış ve 2004 yılında uzun vadeli büyüme eğilimini yeniden yakalamıştır. Ülkede sürdürülebilir büyüme hedefi gündeme alınmış ve bunun sağlanabilmesi için enflasyonun düşürülmesi ve istikrara kavuşturulması gerekliliği kabul edilmiştir. Nitekim 2004 yılında enflasyonun düşmesi, fiyat belirsizliğini azaltmış ve kontrat vadelerinin uzamasıyla iç talep artmıştır. Güçlenen makroekonomik temellerle birlikte güven ortamı artmış ve Türk Lirası değer kazanmaya başlamıştır. Ekonomik programın kararlılıkla uygulanması, makroekonomik istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır (TÜSİAD, 2004; Gövdeli, 2016). 2003 yılı, 2001 krizi sonrası dalgalı kura geçilmesi, bankacılık alanında yapılan kapsamlı düzenlemeler, güçlü ekonomiye geçiş programının uygulanmaya başlamıştır (Mercan, 2014). Bu dönemde gerçekleştirilen reformlar ve ekonomik düzenlemeler, Türkiye'nin küreselleşme sürecindeki konumunu güçlendirmiş ve uzun vadeli sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmasında önemli bir rol oynamıştır. 2005 yılında ise AB ile tam üyelik müzakereleri başlatılmış, Cumhuriyet tarihinin en büyük özelleştirmeleri gerçekleştirilmiş ve ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım miktarında önemli artışlar başlamıştır (Göçer ve diğerleri, 2012).

Türkiye, ayrıca kendine özgü tarihi ve kültürel yapısıyla medeniyetler arası uyumun önemli bir örneğidir. Kültürel çeşitliliğin bir zenginlik olduğunu vurgulayan Türkiye, kültürler arasındaki yanlış algılamaları, önyargıları ve kutuplaşmaları önlemek için aktif çaba sarf etmektedir. Bu çabalar, küreselleşmenin kültürel boyutunun olumlu yönde ilerlemesine önemli katkılar sağlamaktadır. 2005 yılında Türkiye ve İspanya'nın eş-sunuculuğunda başlatılan Medeniyetler İttifakı girişimi, bu katkının somut bir örneği olarak karşımıza çıkmaktadır (Bayar, 2008).

Türkiye'de küresel kriz sürecinde Euro Bölgesi ve diğer önemli ticaret ortaklarında yaşanan ekonomik küçülme, artan işsizlik ve düşen varlık fiyatları nedeniyle tüketim ve yatırım talepleri ciddi şekilde daraltmış ve bu durum, Türkiye'nin ihracatında

keskin bir düşüşe ve dış finansman olanaklarının daralmasına neden olmuştur. 2009 yılında Türkiye'de tüketim ve yatırım talebi ciddi ölçüde azalmış ve 2008'in son çeyreğinde başlayan ekonomik küçülme, dört dönem boyunca devam etmiştir. Küresel toparlanma belirtileri ve hükümetin aldığı önlemlerle 2009'un ilk çeyreğinde yüzde 14,7 oranında rekor bir küçülme yaşanmasının ardından, yılın son çeyreğinde ekonomi yeniden büyüme sürecine girmiştir. 2009'un ilk yarısında yüzde 11,1 küçülen ekonomi, 2010'un ilk yarısında yüzde 11,0 büyümüş ve yılın tamamında yüzde 9,0 büyüme kaydedilmiştir (ASMO, 2011)

Tablo 9. PANKPSS Yapısal Kırılmalı Durağanlık Testi- LKOFGI, LVOL, LPOG ve LEFI Değişkeni Çoklu Yapısal Kırılma Tarihleri

Değişkenler	Ülkeler	Sabit Terimde Kırılma Tarihleri	Sabit Terim ve Trendde Kırılma Tarihleri
LKOFGI	Brezilya	2004-2007	2004-2012
	Çin	2001-2007	1999-2004
	Hindistan	2003-2006	2003-2006
	Rusya	2003-2006	2003-2006
	Güney Afrika	2003-2006	2003-2006
	Türkiye	2003-2006	2003-2006
LVOL	Brezilya	2000-2016	2007-2010
	Çin	2002-2016	2007-2016
	Hindistan	2011-2016	2007-2016
	Rusya	2005-2016	1998-2016
	Güney Afrika	2010-2015	2006-2009
	Türkiye	2009-2015	2006-2009
LPOG	Brezilya	2012-2015	2012-2015
	Çin	2001-2012	2012-2015
	Hindistan	2005-2012	1999-2012
	Rusya	2005-2012	1999-2012
	Güney Afrika	2011-2014	2011-2014
	Türkiye	2011-2014	2011-2014
LEFI	Brezilya	2012-2016	2012-2017
	Çin	1999-2011	2011-2017
	Hindistan	1999-2011	2011-2017
	Rusya	1998-2011	1998-2011
	Güney Afrika	1998-2011	1998-2011
	Türkiye	1998-2011	2011-2015

Tablo 9’da PANKPSS yapısal kırılmalı durağanlık testiyle durağan olmadığı sonucuna ulaşılan KOFGI, VOL, POG ve EFI değişkeni için sabitli ve sabit terimli trendli denklemlerde kırılma tarihleri gösterilmektedir. Ancak bu kırılma tarihleri istatistiki anlamlılığa sahip olmadığı için herhangi bir yorumlamaya tabi olmamaktadır.

1.4. Panel Eşbütünleşme Testleri Bulguları

Birim kök ve durağanlık analizlerinin sonuçlarının paylaşıldığı Tablo 6 ve Tablo 7’den sağlanan bulgular birlikte değerlendirildiğinde, araştırmada durağan ve durağan olmayan değişkenlerin varlığı tespit edilmiştir. Eşitlik (1), Eşitlik (2), Eşitlik (3), Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6), Eşitlik (7) ve Eşitlik (8)’de tanıtılan modellerde durağan olmayan değişkenlerin varlığının yol açabileceği sahte regresyon sorunuyla karşılaşmamak için bu yapılarda eşbütünleşme ilişkilerinin varlığı araştırılmalıdır (Granger ve Newbold, 1974; Engle ve Granger, 1987). Ancak panel veri analizinde, klasik zaman serileri analizlerinden farklı olarak, eşbütünleşme sınamaları öncesinde olası yatay kesitsel bağımlılık probleminin araştırılması ve eğer bu problem yoksa birinci nesil panel eşbütünleşme testleri tercih edilebilirken bu sorun varsa ikinci nesil panel eşbütünleşme testleri vasıtasıyla eşbütünleşme sınamalarının gerçekleştirilmesi gerekmektedir (Tatoğlu, 2017). Bu araştırmada T>N karakterli bir panel veri setiyle çalışıldığı için Breusch ve Pagan (1980) LM testi ve Pesaran ve diğerleri (2008) sapması düzeltilmiş LM testinden faydalanılarak eşbütünleşme denklemlerindeki yatay kesit bağımlılık sorununun varlığı incelenmiştir.

Tablo 10. Breusch & Pagan (1980) LM ve Pesaran vd. (2008) Sapması Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılık Testleri Sonuçları (Eşbütünleşme Denklemleri İçin)

Model (Bağımlı Değişken-Bağımsız Değişken)		LM Test İstatistiği	Olasılık	Sapması Düzeltilmiş LM Test İstatistiği	Olasılık
Model 1 (LVOL-LKOFGI)	Eşitlik (1)	61,25***	0,0000	22,47***	0,0000
Model 2 (LVOL-LEG)	Eşitlik (2)	66,49***	0,0000	25,64***	0,0000
Model 3 (LVOL-LTRG)	Eşitlik (3)	58,98***	0,0000	21,96***	0,0000
Model 4 (LVOL-LFIG)	Eşitlik (4)	65,15***	0,0000	25,01***	0,0000
Model 5 (LVOL-LSOG)	Eşitlik (5)	62,48***	0,0000	23,03***	0,0000
Model 6 (LVOL-LCUG)	Eşitlik (6)	59,16***	0,0000	29,61***	0,0000
Model 7 (LVOL-LPOG)	Eşitlik (7)	56,07***	0,0000	20,02***	0,0000
Model 8 (LVOL-LEFI)	Eşitlik (8)	59,39***	0,0000	22,19***	0,0000

Tablo 10’da eşbütünleşme denkleminin yatay kesit bağımlılık sorunundan mustarip olup olmadığını belirleyebilmek amacıyla başvurulmuş Breusch-Pagan (1980) LM ve Pesaran ve diğerleri (2008) sapması düzeltilmiş LM testlerinin sonuçları yer almaktadır. Her iki testin temel hipotezinde de ilgili eşbütünleşme denkleminde (*Model 1, Model 2, Model 3, Model 4, Model 5, Model 6, Model 7 ve Model 8*) yatay kesit bağımlılık sorunu olmadığı ifade edilmektedir. LM test istatistiği ve sapması düzeltilmiş LM test istatistiklerinin olasılık değerlerine göre tüm modeller için her iki testin temel hipotezi de reddedilmektedir (*LM istatistiğinin olasılık değeri < 0.10 alfa önem seviyesi olduğu için temel hipotez reddedilmektedir*). Bu durumda görülmektedir ki, Model 1, Model 2, Model 3, Model 4, Model 5, Model 6, Model 7 ve Model 8 yatay kesit bağımlılık sorunundan mustarıptır. Bir sonraki aşamada uygulanacak olan panel eşbütünleşme testinin, sapmalı sonuçlarla karşılaşılması için yatay kesit bağımlılık sorununu dikkate alan ikinci nesil panel eşbütünleşme testlerinden olması gerekmektedir (Tatoğlu, 2017; Çiğdem ve Altaylar, 2020).

Tablo 6, Tablo 7 ve Tablo 10’dan elde edilen bulgular bir arada değerlendirildiğinde:

- Araştırmada incelenen değişkenlerden bazıları $I(1)$ süreci (*bir diğer ifadeyle VOL, KOFGI, POG ve EFI değişkenleri durağan değildir*) bazıları ise $I(0)$ süreci (*bir diğer ifadeyle EG, FIG, SOG, TRG ve CUG değişkenleri durağandır*) izlemektedir.
- Eşitlik (1), Eşitlik (2), Eşitlik (3), Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6), Eşitlik (7) ve Eşitlik (8)’de tanıtılan yapılar içerisinde durağan olmayan değişkenler mevcuttur ve sahte regresyon sorunuyla karşılaşmamak için eşbütünleşme ilişkileri araştırılmalı ve eğer eşbütünleşme ilişkisi varsa uzun dönem katsayılarını sunan ve sahte regresyon olmayan eşbütünleşme modeli tahminlenmelidir. Ancak bahsi geçen modellerde yatay kesit bağımlılık sorunu gözlenmiştir bu sebeple panel eşbütünleşme testinin yatay kesit bağımlılık sorunu da göz ardı etmemesi gerekmektedir.
- Bu sebeple ilk aşamada, hem $I(1)$ - $I(0)$ hem de $I(1)$ - $I(1)$ değişkenlerin varlığında, ayrıca da yatay kesit bağımlılık sorunu olması durumunda

kullanılabilen ikinci nesil panel eşbütünleşme testleri arasında yer alan Westerlund (2008) Durbin-Hausman panel eşbütünleşme testinden faydalanılmıştır.

Tablo 11. Westerlund (2008) Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Model	(Bağımlı Değişken)	Değişken-Bağımsız	Durbin-Hausman Panel İstatistiği	Olasılık
Model 1 (LVOL-LKOFGI)	Eşitlik (1)		1,437*	0,075
Model 2 (LVOL-LEG)	Eşitlik (2)		1,212	0,131
Model 3 (LVOL-LTRG)	Eşitlik (3)		1,427*	0,077
Model 4 (LVOL-LFIG)	Eşitlik (4)		1,311*	0,095
Model 5 (LVOL-LSOG)	Eşitlik (5)		1,539*	0,062
Model 6 (LVOL-LCUG)	Eşitlik (6)		1,569*	0,058
Model 7 (LVOL-LPOG)	Eşitlik (7)		1,282	0,100
Model 8 (LVOL-LEFI)	Eşitlik (8)		1,520*	0,064

Not: Westerlund (2008) panel eşbütünleşme testine ait kritik değerler 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerinde sırasıyla 1.28, 1.65 ve 2.33'tür.

Tablo 11'de Westerlund (2008) Durbin-Hausman (dh) panel eşbütünleşme testinin sonuçları gösterilmektedir. Bu test hem yatay kesit bağımlılık gözlemlendiğinde hem de durağan ve durağan olmayan değişkenlerin varlığında kullanılabilen oldukça esnek bir testtir (Güloğlu vd, 2012). Ayrıca, $I(1)-I(0)$ ve $I(1)-I(1)$ yapıların olduğu daha önce tespit edilen değişkenlerin analizine bu test oldukça uygundur. Testin temel hipotezinde ilgili modelin (Model 1, Model 2, Model 3, Model 4, Model 5, Model 6, Model 7 ve Model 8) değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığı ifade edilmektedir. Dh istatistiklerine ait olasılık değerleri incelendiğinde (*dh olasılık değeri < 0.10 alfa önem seviyesi ise temel hipotez reddedilmektedir*) Model 1, Model 3, Model 4, Model 5, Model 6 ve Model 8 için eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı belirtilen temel hipotez reddedilmektedir. Dolayısıyla, uzun dönemde VOL-KOFGI; VOL-TRG; VOL-FIG; VOL-SOG; VOL-CUG ve VOL-EFI değişkenleri senkronize bir hareket sergilemektedir.

Westerlund (2008) dh panel eşbütünleşme testi, yatay kesitsel bağımlılık varsayımıyla çalışabilen ve aynı zamanda durağan ve durağan olmayan süreçleri birlikte inceleyebilmesi yönüyle oldukça avantajlı bir testtir. Ancak bu testte herhangi bir yapısal kırılma ya da kırılmalar dikkate alınmamaktadır. Bu sebeple, Westerlund (2008) panel eşbütünleşme testi vasıtasıyla, eşbütünleşme ilişkisi tespit edilemeyen Model 1, Model 2,

Model 5 ve Model 7 için eşbütünleşme modellerindeki olası yapısal kırılma ya da kırılmalara izin verebilen ve yatay kesitsel bağımlılık durumunda da çalışabilen ikinci nesil eşbütünleşme testlerinden Westerlund ve Edgerthon (2007) çoklu yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme testine başvurulmuştur.

Tablo 12. Westerlund& Edgerthon (2007) Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Model (Bağımlı Değişken-Bağımsız Değişken)	LM İstatistiği	Asimptotik Olasılık
Model 1 (LVOL-LKOFGI) Eşitlik (1)	10,321***	0,000
Model 2 (LVOL-LEG) Eşitlik (2)	1,420*	0,078
Model 5 (LVOL-LEFI) Eşitlik (5)	2,946***	0,002
Model 7 (LVOL-LPOG) Eşitlik (7)	8,059***	0,000

Tablo 12’de Westerlund ve Edgerthon (2007) çoklu yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme testinin sonuçları gösterilmektedir. LM istatistiğine ait olasılık değerleri incelendiğinde, ilgili değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığını ifade eden temel hipotezin reddedildiği (*LM istatistiği olasılığı* < 0.10 alfa önem seviyesi olduğu için *temel hipotez reddedilmektedir*) görülmektedir. Bu bağlamda, yapısal kırılmaların dikkate alınmadığı Westerlund (2008) (sonuçlar için bkz. Tablo 12) testiyle eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilemeyen değişkenlerin esasen kırılmalar varlığında eşbütünleşme ilişkisi sergilediği anlaşılmaktadır.

Sonuçları Tablo 11 ve Tablo 12’de paylaşılan panel eşbütünleşme testlerinden sağlanan bulgular birlikte değerlendirildiğinde;

- Düzeyde durağan (I(0)) değişkenlerin varlığı, I(1)-I(0) ve I(1)-I(1) durumlarında eşbütünleşme ilişkisi araştırma esnekliği bulunan Westerlund (2008) testinin kullanımını gerektirmiştir. Westerlund (2008) testinden elde edilen sonuçlarda, VOL-KOFGI; VOL-FIG; VOL-CUG; VOL-EFI; VOL-SOG ve VOL-TRG değişkenleri arasında bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.
- Westerlund (2008) testiyle eşbütünleşme ilişkisi tespit edilemeyen ve I(1)-I(1) yapısı bulunan VOL-KOFGI; VOL-LEG; VOL-POG ve VOL-LEFI modelleri için yapısal kırılma varlığında eşbütünleşme ilişkisi araştırabilen Westerlund ve Edgerthon (2007) panel eşbütünleşme testine başvurulmuştur.
- Westerlund ve Edgerthon (2007) panel eşbütünleşme testinden elde edilen sonuçlar VOL-KOFGI; VOL-LEG; VOL-POG ve VOL-LEFI ve modellerinde

yapısal kırılmalar varlığında eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermiştir. Tüm bu bulgular ışığında Model 1, Model 2, Model 3, Model 4, Model 5, Model 6, Model 7 ve Model 8'in değişkenleri arasında uzun dönemli senkronize bir hareket olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 13. Westerlund & Edgerton Yapısal Kırılmalı Panel Eşbütünleşme Testi Kırılma Tarihleri (Model 1-2-7-8)

Ülkeler	Model 1 (LVOL-LKOFGI)	Ülkeler	Model 7 (LVOL-LPOG)
Brezilya	1997-2008-2014	Brezilya	1997-2008-2013
Çin	-	Çin	1996-2011
Hindistan	-	Hindistan	-
Rusya	-	Rusya	-
Güney Afrika	-	Güney Afrika	-
Türkiye	-	Türkiye	-
Ülkeler	Model 2 (LVOL-LEG)	Ülkeler	Model 8 (LVOL-LEFI)
Brezilya	1997-2008-2014	Brezilya	2008
Çin	-	Çin	-
Hindistan	-	Hindistan	-
Rusya	-	Rusya	-
Güney Afrika	-	Güney Afrika	-
Türkiye	-	Türkiye	-

Tablo 13'te yapısal kırılmalar dahilinde eşbütünleşme ilişkisi sergilediği tespit edilen VOL-KOFGI, VOL-EG, VOL-POG ve VOL-EFI modeline ilişkin yapısal kırılma tarihleri gösterilmektedir. Dolayısıyla yapısal kırılma tarihleri istatistiki anlamlılığa sahiptir ve her bir model için (Model 1- Brezilya, Model 2- Brezilya, Model 7- Brezilya ve Çin, Model 8- Brezilya) ülkelerin kırılma tarihleri belirlenmiştir.

Brezilya'daki yapısal kırılma tarihleri incelediğinde küreselleşme bağlamında (ekonomik ve politik) 1997 yılında Asya'da başlayan finansal kriz ile 2008 yılında ABD'de ortaya çıkan küresel finans krizi Brezilya hisse senedi piyasalarının volatilitelerini etkilemiştir. Bu dönemde Asya'daki ekonomik daralma ve para birimi devalüasyonları, Brezilya'ya olan yabancı yatırımları azaltmış ve hisse senedi piyasalarında sert düşüslere neden olmuştur. Özellikle Bovespa (Sao Paulo Borsası) endeksi önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Bu dönemde yüksek enflasyon ve ekonomik dengesizlikler, yerel yatırımcıların da piyasalardan çekilmesine neden olmuştur. Brezilya, 1997 yılında uluslararası finansal kuruluşlardan yardım talep etmiş ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan anlaşmalar ve alınan mali önlemlerle ekonomik istikrarı sağlama çabaları sürdürmüştür. Ancak 1998 yılında Brezilya krizle karşı karşıya kalmıştır. 1995-1998 döneminde Brezilya ekonomisinde yaşanan krizin önemli nedenlerinden biri sabit

kur politikasıdır. Krizin ana nedenlerinden biri de kamu kesiminin rolüdür. 1990 yılında başlayan Collor Planı döneminde Brezilya kamu kesimi, 1991-1994 arasında Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın (%2,9'u kadar) üzerinde bir fazla vermişken, Real Planı adı altında (1995-1998 yılı için), kamu açıkları büyüyerek ortalama %0,2 açık vermiştir. Bu ekonomik dengesizlikler ve kamu açıklarının artması, dolayısıyla 1998 sonlarında krize yol açmıştır. Bu bağlamda, Brezilya'da Ocak 1999'da hızlı bir devalüasyon yaşanmış ve IMF ile yapılan anlaşma sonrasında ciddi ekonomik reformlar devreye girmiştir. Bu reformlar sayesinde, 1999-2002 döneminde Brezilya kamu kesimi %3,5'luk bir fazla vermiştir (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006; Turan, 2011).

Brezilya hisse senedi piyasası oynaklığı, 2008 küresel finansal krizinden de negatif olarak etkilenmiştir (Ayaydın ve Dağlı, 2012). ABD'de 2000'li yıllarda konut fiyatlarının arttığı dönemde faiz oranlarının düşük olması ve kredi politikalarının da gevşek olması nedeniyle insanların kredi riskine bakılmaksızın bankalar kredi taleplerini karşılamış ve insanlar ipotekli kredi kullanarak konut sahibi olmuşlardır. Bankalar bu dönemde riskli kredileri (subprime mortgage) menkul kıymetleştirilerek dünya genelinde yatırımcılara satmışlardır. Ancak 2006 yılında ABD'de konut fiyatlarının hızla düşmesiyle, konutların değerleri ipotekli kredilerin altına düşmeye başlamış, riskli kredi alanlar bu dönemde kredilerini ödeyememesinden kaynaklı başlayan temerrütler, menkul kıymetleştirilmiş ipotek piyasasında ciddi kayıplara neden olmuştur. Birçok finansal kurum (Lehman Brothers, Bear Stearns gibi) likidite krizine girmiş, bankalar arası kredi piyasası donmuş ve güven krizi oluşmuştur. ABD'de olan bu kriz, küresel bir ekonomik durgunluğa yol açmış, birçok ülkede işsizlik oranları artmış, üretim düşmüş ve resesyona girmiştir (Engin ve Göllüce, 2016). Dolayısıyla 2008 küresel finansal krizden Brezilya hisse senedi piyasası volatilitesi negatif yönde etkilenmiştir (Korkmaz ve Çevik, 2009). Brezilya, 2010-2012 yılları arasında ekonomide büyümede kaydederken 2013 yılında ülke ekonomisinin büyümesi yavaşlamış ve 2014 yılında yeniden resesyona girmiştir. Bu yılda ülkede genel seçimler yapılmış ve Cumhurbaşkanı olarak Dilma Rousseff'in ikinci dönem için yeniden seçilmesi, piyasalar üzerinde belirsizlik yaratmasına neden olmuştur (BBC News, 2014).

Yatırımcılar yeni hükümetin politikaları hakkında endişe duyduklarından bu durum hisse senedi piyasalarında oynaklığa sebebiyet vermiştir. Yine bu yılda Brezilya Real'inin ABD doları karşısında değer kaybetmesi, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para

politikasında sıkılaşılmaya gitmesi ve gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışlarını hızlandırması gibi nedenler de hisse senedi piyasasında oynaklıklara neden olmuştur (Karadağ, 2016; Reuters, 2014). Son olarak, devlete ait petrol şirketi Petrobras, büyük bir yolsuzluk skandalının merkezinde yer almış ve skandal, şirketin hisse senetlerinde büyük değer kayıplarına yol açmıştır. Petrobras skandalı, Brezilya hisse senedi piyasasında genel bir güvensizlik ortamı yaratmış ve piyasayı olumsuz olarak etkilemiştir (Sotero, 2022).

Çin’de, 1990’ların başında, Shenzhen ve Şanghay’daki hisse senedi piyasaları oldukça aktif hale gelmiş ve sınırlı sayıda hisse senedi nedeniyle fiyatlar hızla yükselmiştir. Ağustos 1993’te hisse senedi fiyatları zirve yapmış ancak daha sonra düşüşe geçmiştir ve piyasalar 1996 başlarına kadar durgunluk yaşamıştır. 1996’nın Nisan ayından Aralık ortasına kadar, Şanghay’daki hisse senedi endeksi %120, Shenzhen’deki endeks ise üç katından fazla artmış, hükümet piyasaları stabil hale getirmek için adımlar atmıştır. Bu bağlamda 16 Aralık 1996’da People’s Daily, yatırımcıları spekülasyon riskleri konusunda uyarmıştır. Bu uyarının ardından hisse senedi fiyatları düşmüştür ancak piyasa kısa sürede tekrardan toparlanma aşamasına geçmiş ve Nisan 1997’de yeniden rekor seviyelere ulaşmıştır. Hükümet, piyasayı stabil hale getirmek 1997’de 30 milyar yuanlık hisse senedi ihraç kotası açıklamıştır.

Çin hisse senedi piyasaları özetlenecek olursa oldukça hızlı bir şekilde gelişmiştir. 1991’de Şanghay Menkul Kıymetler Borsası’nda 8 ve Shenzhen Menkul Kıymetler Borsası’nda 6 şirket listelenmişken, 1998 sonuna kadar iki borsada toplam 851 şirket listelenmiş, piyasada toplam 74,61 milyar hisse senedi ihraç edilmiş ve toplamda 355,31 milyar RMB (44,55 milyar ABD doları) fon toplanmıştır (Ting, 2000). Ayrıca Çin, piyasayı kontrol etmek amacıyla hisse senedi fiyat limitlerini $\pm\%10$ olarak belirlemiştir. Bununla birlikte 10 Mayıs 1997’de vergi oranı %0,5’e yükseltilmiş, Haziran 1998’de %0,4’e düşürülmüştür. Bir yıl sonra %0,3’e ayarlanmış ve 2001’de %0,2’ye sabitlemiştir (Cano Berlanga ve Giménez-Gómez, 2018). Baltagi ve diğerleri (2006), bu politika değişikliklerinin volatilitiyi artırdığını belirtmiştir. 2005’te damga vergisi %0,1’e düşürülmüş, 2007’de aşırı ısınan piyasayı stabil hale getirmek için %0,3’e yükseltilmiş. Nisan 2008’de işlem maliyetleri tekrar %0,1’e ve beş ay sonra hisse alımlarında damga vergisi kaldırılmış, satışlarda ise %0,1 olarak kalmıştır. Özetle Çin hisse senedi piyasasında vergi oranları etkili olmuştur. Ayrıca uluslararası yatırımcıların katılımı, Çin

hisse senedi piyasasına olan ilgiyi artırarak daha fazla sermaye çekilmesine ve piyasa likiditesinin artmasına katkıda bulunmuştur (Cano Berlanga ve Giménez-Gómez, 2018). 2011 yılında ise Çin hisse senedi piyasası oynaklığı hem iç hem de dış ekonomik koşullardan etkilenmiştir. Bu dönemde küresel ekonomik belirsizlikler, Avrupa Borç krizi ve ABD’deki ekonomik dalgalanmalar Çin hisse senedi piyasasında oynaklığa neden olmuştur. Bu durum, yatırımcıların risk algısını ve piyasadaki yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemiştir (Deschamps ve diğerleri, 2022).

Araştırmada, aralarında eşbütünleşme ilişkisi bulunduğu tespit edilen değişkenlerin uzun dönem katsayılarını elde edebilmek için panel eşbütünleşme modelini tahminleyecek bir regresyon tahmincisiye ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak tahminci seçiminden önce, tıpkı yatay kesit bağımlılık gibi panel veri analizine özgü olan heterojen eğimler kavramıyla karşılaşılmaktadır. Heterojen eğim ya da heterojen parametre testleri, kesitlerin (ya da grup, bu çalışmada ülkeler) tamamını temsilen tek bir eğim katsayısının mı yoksa her kesitin kendisine özgü bir eğim katsayısının mı tahminlenmesini gerektiğini araştırmaktadır. İncelenen modellerde heterojen eğimler özelliğiyle karşılaşılmaması halinde bu özelliği varsayımları arasında bulunduran bir panel regresyon tahmincisiyle analizlerin devamı gerekmektedir. Tanıtılan modellerin homojen eğimlere mi yoksa heterojen eğimlere mi sahip olduğunu araştırmak için Pesaran ve Yamagata (2008)’nin delta testine ve Swamy (1970)’nin S testine başvurulmuştur.

Tablo 14. Pesaran ve Yamagata (2008) Delta Eğim Homojenliği Testi Sonuçları

Model (Bağımlı Değişken-Bağımsız Değişken)		Δ İstatistiği	Olasılık	Düz. Δ İstatistiği	Olasılık
Model 1 (LVOL-LKOFGI)	Eşitlik (1)	6,083***	0,000	6,484***	0,000
Model 2 (LVOL-LEG)	Eşitlik (2)	2,257**	0,024	2,405**	0,016
Model 3 (LVOL-LTRG)	Eşitlik (3)	1,825*	0,068	1,945*	0,052
Model 4 (LVOL-LFIG)	Eşitlik (4)	2,938***	0,003	3,132***	0,002
Model 5 (LVOL-LSOG)	Eşitlik (5)	6,073***	0,000	6,474***	0,000
Model 6 (LVOL-LCUG)	Eşitlik (6)	2,058**	0,040	2,194**	0,028
Model 7 (LVOL-LPOG)	Eşitlik (7)	7,440***	0,000	7,931***	0,000
Model 8 (LVOL-LEFI)	Eşitlik (8)	2,526**	0,012	2,693***	0,007

Tablo 14’te Eşitlik (1), Eşitlik (2), Eşitlik (3), Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6), Eşitlik (7), Eşitlik (8)’de tanıtılan modellerin parametre homojenliği araştırmaları için

uygulanen Pesaran ve Yamagata (2008)'nın delta eğim homojenliği testinin sonuçları gösterilmektedir. Testin temel hipotezinde parametrelerin/eğim katsayılarının homojen olduğu, bir diğer ifadeyle, eğim katsayılarının birimden birime göre istatistiki açıdan farklılık göstermediği ve tek bir eğim katsayısı ile panelin genelini temsil edilebileceği belirtilmektedir. Alternatif hipotezde ise eğimlerin heterojen olduğu ve tek bir eğim katsayısı ile yapılan temsilin sapmalı olacağı ifade edilmektedir. Delta ve düzeltilmiş delta test istatistiklerine ait olasılık değerleri incelendiğinde, tüm modeller için eğim homojenliğini belirten temel hipotez reddedilmekte olup (*delta istatistiğinin olasılık değeri < 0.10 alfa önem seviyesi ise temel hipotez reddedilmektedir*) tanıtılan modellerin heterojen eğimlere sahip oldukları görülmektedir. Bu aşamada elde edilen bulguları teyit etmek açısından (*robust checkness*), esasen Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen delta testinin de temellerini oluşturan Swamy (1970)'nin eğim homojenliği testine başvurulmuştur.

Tablo 15. Swamy (1970) S Eğim Homojenliği Testi Sonuçları

Model (<i>Bağımlı Değişken-Bağımsız Değişken</i>)		χ^2 (Ki-Kare) İstatistiği	Olasılık
Model 1 (LVOL-LKOFGI)	Eşitlik (1)	167,98***	0,000
Model 2 (LVOL-LEG)	Eşitlik (2)	87,69***	0,000
Model 3 (LVOL-LTRG)	Eşitlik (3)	80,09***	0,000
Model 4 (LVOL-LFIG)	Eşitlik (4)	82,49***	0,000
Model 5 (LVOL-LSOG)	Eşitlik (5)	157,32***	0,000
Model 6 (LVOL-LCUG)	Eşitlik (6)	126,55***	0,000
Model 7 (LVOL-LPOG)	Eşitlik (7)	159,11***	0,000
Model 8 (LVOL-LEFI)	Eşitlik (8)	79,10***	0,000

Tablo 15'te, Eşitlik (1), Eşitlik (2), Eşitlik (3), Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6), Eşitlik (7) ve Eşitlik (8) için Swamy (1970) eğim homojenliği testinin sonuçları gösterilmiştir. Testin temel hipotezinde parametrelerin/eğimlerin homojen olduğu bir diğer ifadeyle, eğim katsayılarının birimden birime göre istatistiki açıdan farklılık göstermediği ifade edilmektedir. Alternatif hipotezde ise eğimlerin heterojen olduğu belirtilmektedir. Ki-Kare test istatistiklerinin olasılık değerleri incelendiğinde, eğim homojenliği temel hipotezleri reddedilmekte olup (*Ki-kare istatistiğinin olasılık değeri < 0.10 alfa önem seviyesi ise temel hipotez reddedilmektedir*) tüm modellerin heterojen eğimlere sahip oldukları anlaşılmaktadır.

Sonuçları Tablo 14 ve Tablo 15’te paylaşılan iki homojen eğimler testinden elde bulgulara Eşitlik (1), Eşitlik (2), Eşitlik (3), Eşitlik (4), Eşitlik (5), Eşitlik (6), Eşitlik (7) ve Eşitlik (8)’de gösterilen modellerin heterojen eğimlere sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgular doğrultusunda, tanıtılan modelleri tahminlemek için ihtiyaç duyulan panel eşbütünleşme tahmincisinin eğim heterojenliği varsayımıyla çalışması da önem arz etmektedir. Aksi taktirde, regresyon modellerinin heterojen olan eğimler özelliğini dikkate almadan homojen eğimler varsayımıyla yapılacak olan tahminler sapmalı (*bias-yanlı*) sonuçlara yol açabilme ihtimali ortaya çıkmaktadır. Bu sebeple de panel eşbütünleşme modellerinin tahmininde, hem yatay kesit bağımlılığa (*bkz. Tablo 10 yatay kesit bağımlılık testi sonuçları*) hem de eğim heterojenliğine (*bkz. Tablo 14 ve Tablo 15 eğim homojenliği testi sonuçları*) izin veren ikinci nesil panel eşbütünleşme tahmincileri arasından panel dinamik en küçük kareler (PDOLS) tahmincisine odaklanılmış, sonuçları teyit edebilmek için ise (*robust checkness*) tam değiştirilmiş en küçük kareler ve (FMOLS) ve (CCR) tahmincilerine başvurularak uzun dönem katsayıları elde edilmiştir.

Tablo 16. BRICS-T Ülkelerinin Panel Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Açıklayıcı Değişken: LKOFGI	(Eşitlik 1)	Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-3,99***	-2,77***	-2,79***
t İstatistiği		-14,75	-18,74	-20,96
Açıklayıcı Değişken: LEG	(Eşitlik 2)	DOLS	FMOLS	CCR
		DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-2,90***	-2,89***	-2,64***
t İstatistiği		-2,75	-5,81	-6,56
Açıklayıcı Değişken: LTRG	(Eşitlik 3)	DOLS	FMOLS	CCR
		DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-1,27***	-1,54***	-1,55***
t İstatistiği		-2,86	-4,45	-4,79
Açıklayıcı Değişken: LFIG	(Eşitlik 4)	DOLS	FMOLS	CCR
		DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-1,86***	-0,97	-0,99
t İstatistiği		-3,91	-7,05	-7,46
Açıklayıcı Değişken: LSOG	(Eşitlik 5)	DOLS	FMOLS	CCR
		DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-1,25***	-1,17***	-1,17***
t İstatistiği		-14,12	-22,59	-24,15
Açıklayıcı Değişken: LCUG	(Eşitlik 6)	DOLS	FMOLS	CCR
		DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-1,33***	-1,27***	-1,26***
t İstatistiği		-15,16	-25,83	-27,36

Açıklayıcı Değişken: LPOG	(Eşitlik 7)	DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-7,63***	-6,78***	-6,80***
t İstatistiği		-14,46	-15,46	-16,42
Açıklayıcı Değişken: LEFI	(Eşitlik 8)	DOLS	FMOLS	CCR
Katsayı		-1,93***	-1,73***	-1,78***
t İstatistiği		-4,59	-4,38	-4,12

Not i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576'dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak "2" alınmıştır.

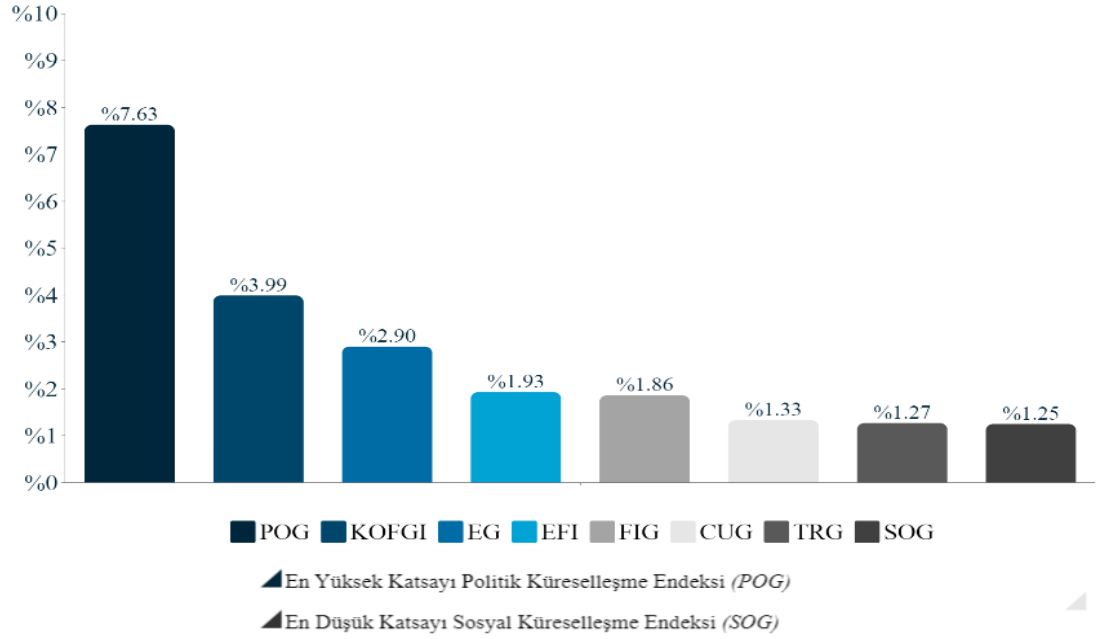
Tablo 16'da, Eşitlik (1); Eşitlik (2); Eşitlik (3); Eşitlik (4); Eşitlik (5); Eşitlik (6); Eşitlik (7) ve Eşitlik (8)'de tanıtılan modellerin Dinamik En Küçük Kareler (DOLS), Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (FMOLS) ve Kanonik Eşbütünleşik Regresyon (CCR) tahmincileri vasıtasıyla elde edilen panel bazında (BRISC-T ülkelerinin tümünü temsilen) uzun dönem katsayı tahminlerinin sonuçları yer almaktadır.

İlk değerlendirmelere göre, açıklayıcı değişken olarak atanan küreselleşme endeksi (KOFGI); ekonomik küreselleşme endeksi (EG); ticari küreselleşme endeksi (TRG); finansal küreselleşme endeksi (FIG); sosyal küreselleşme endeksi (SOG); kültürel küreselleşme endeksi (CUG); politik küreselleşme endeksi (POG) ve ekonomik özgürlük endeksi (EFI) 'nin katsayılarının DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerine göre negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, uzun dönemde BRICS-T ülkelerinin genelinde, küreselleşme endeksi (KOFGI); ekonomik küreselleşme endeksi (EG); ticari küreselleşme endeksi (TRG); finansal küreselleşme endeksi (FIG); sosyal küreselleşme endeksi (SOG); kültürel küreselleşme endeksi (CUG); politik küreselleşme endeksi (POG) ve ekonomik özgürlük endeksi (EFI), bağımlı değişken olan hisse senedi oynaklıklarını (VOL) istatistiki olarak açıklamakta ve azaltıcı yönde etki etmektedir. Bu aşamada sonuçları Tablo 4'te sunulmuş olan "Spearman Korelasyon Analizi" ile elde edilen korelasyon katsayıları ile uzun dönem katsayıları ilişki yönü olarak tutarlılık içerisinde. Bu yönüyle araştırmanın preliminary (ön hazırlık) analizleri vasıtasıyla edinilen önsel bulgular doğrultusunda sonuçlara ulaşılmıştır.

Açıklayıcı değişkenler temelinde niceliksel olarak elde ampirik bulgulara (ana tahminci olan DOLS tahmincisi sonuçları temel alınmaktadır) göre:

- Uzun dönemde, küreselleşme endeksinde (*KOFGI*) meydana gelen %1’lik bir artış hisse senedi volatilitesi üzerinde yaklaşık olarak %3,99’luk bir azalışı beraberinde getirmektedir.
- Uzun dönemde, ekonomik küreselleşme endeksinde (*EG*) %1’lik bir artış ortaya çıktığında hisse senedi volatilitelerini yaklaşık olarak %2,90 geriletmektedir.
- Ticari globalleşme endeksi (*TRG*) uzun dönemde, %1’lik bir artış gösterdiğinde hisse senedi volatilitelerinde yaklaşık olarak %1,27’lik bir azalış görülmektedir.
- Finansal küreselleşme endeksi (*FIG*), uzun dönemde %1’lik bir artış kaydettiğinde hisse senedi volatilitelerinde yaklaşık olarak %1,86’lık bir azalış ortaya çıkmaktadır.
- Uzun dönemde sosyal globalleşme endeksinin (*SOG*) %1’lik bir artışı hisse senedi volatilitelerinin üzerinde yaklaşık olarak %1,25’lik bir azalışı beraberinde getirmektedir.
- Kültürel küreselleşme endeksi (*CUG*)’nde uzun dönemde görülen %1’lik artış, hisse senedi volatilitelerini yaklaşık olarak %1,33 azaltmaktadır.
- Uzun dönemde politik küreselleşme endeksi (*POG*) %1’lik bir artış gösterdiğinde, bu durum, hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde yaklaşık olarak %7,63’lük bir azalışı beraberinde getirmektedir.
- Ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*) uzun dönemde %1 artış gösterdiğinde, hisse senedi volatilitelerini yaklaşık olarak %1,93 azaltmaktadır.

Tablo 16’da paylaşılan bulgulara yönelik olarak, uzun dönemde BRICS-T ülkelerinin hisse senedi piyasaları volatilitesi üzerinde en etkili olan endeks politik küreselleşme endeksi (*POG*) iken en az etkili endeksin ise sosyal küreselleşme endeksi olduğu ortaya çıkmıştır. Şekil 11’de BRICS-T ülkelerinde hisse senedi volatilitesi üzerinde etkili olan endeksler katsayı büyüklüklerine göre sıralanarak görselleştirilmiştir.



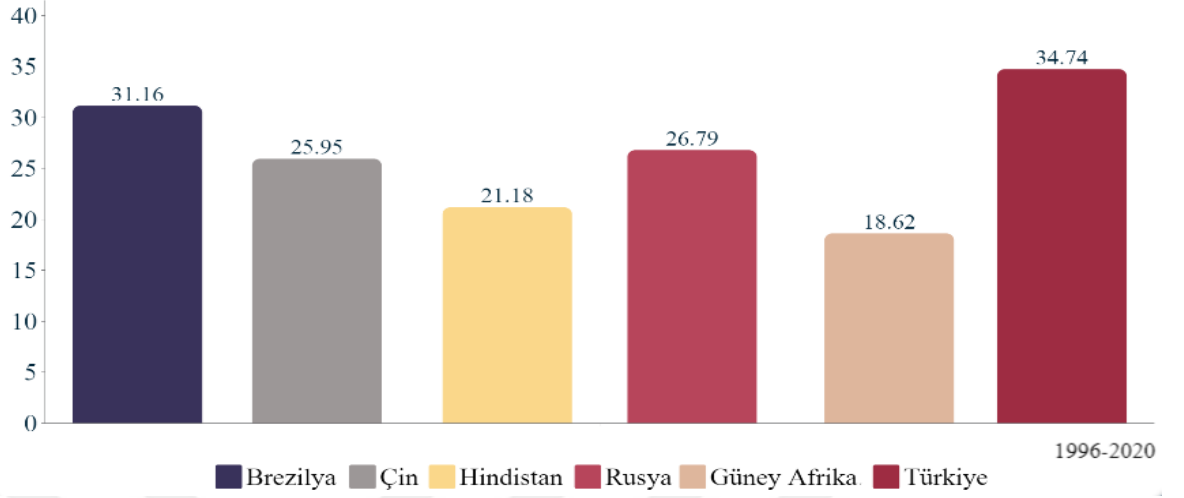
Şekil 11. Panel Bazında Katsayı Tahminlerine İlişkin Grafiksel Bulgular

Not: BRICS-T ülkelerinin tamamını temsil eden sonuçlar DOLS tahmincisi temelinde tahminlenmiştir.

Tablo 16’da temel uzun dönem regresyon tahmincisi DOLS vasıtasıyla elde edilen sonuçları teyit etmek amacıyla başvurulmuş FMOLS ve CCR tahmincilerinden sağlanan sonuçlar da robust checkness başlığı altında paylaşılmaktadır. Bu tahminciler ile elde edilen katsayılar niceliksel olarak farklılaşsa da (tahmincilerin teorik temellerinde farklılıklar bulunmaktadır dolayısıyla bu farklılaşma beklentiler dahilindedir) bütün açıklayıcı değişkenlerin hisse senedi volatilitesi üzerinde istatistiksel olarak negatif bir etkisi olduğu ayrıca hisse senedi volatiliteleri üzerinde en etkili ve en az etkili değişkenlerin sırasıyla politik küreselleşme endeksi (POG) ve sosyal küreselleşme endeksi (SOG) olduğu bulguları birbirleriyle örtüşmektedir.

Şekil 12’de ise BRICS-T ülkelerinin hisse senedi volatilitelerinin 1996-2020 yılları arasındaki ortalama volatiliteler değeri gösterilmektedir. Bu sonuçlara göre, BRICS-T ülkelerinde hisse senedi piyasalarındaki volatiliteler ortalamasının en yüksek olduğu ülke Türkiye (ortalama 34,74); en düşük olduğu ülkenin ise Güney Afrika (ortalama 18,62) olduğu görülmektedir.

Hisse Senedi Piyasası Volatilitesi (Ortalama)



Şekil 12. Ülkelere Göre Hisse Senedi Piyasası Volatilitesi (Ortalama)

NOT: 1996-2020 yılları arasındaki hisse senedi piyasası volatilitelerinin ortalaması alınmıştır.

Tablo 17’de, Eşitlik (1)’de tanımlanan modelin DOLS, FMOLS ve CCR tahmincileri vasıtasıyla elde edilen ülkeler bazlı (*grup bazlı*) uzun dönem katsayı tahminlerinin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 17. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 1)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LKOFGI	(Eşitlik 1)	Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	Katsayı	-3,09***	-2,20***	-2,25***
Brezilya	Standart Hata	0,36	0,46	0,41
	t İstatistiği	-8,59	-4,76	-5,55
		DOLS	FMOLS	CCR
Çin	Katsayı	-3,10***	-1,40***	-1,35***
	Standart Hata	0,69	0,18	0,15
	t İstatistiği	-4,48	-7,79	-8,74
Hindistan		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,01	-1,18***	-1,24***
	Standart Hata	0,38	0,28	0,24
	t İstatistiği	-0,03	-4,25	-5,20

		DOLS	FMOLS	CCR
Rusya	Katsayı	-8,92***	-6,12***	-6,14***
	Standart Hata	1,57	0,45	0,41
	t İstatistiği	-5,69	-13,66	-14,87
		DOLS	FMOLS	CCR
Güney Afrika	Katsayı	-2,42***	-0,43**	-0,44***
	Standart Hata	0,53	0,23	0,17
	t İstatistiği	-4,60	-1,86	-2,50
		DOLS	FMOLS	CCR
Türkiye	Katsayı	-6,40***	-5,31***	-5,29***
	Standart Hata	0,50	0,39	0,37
	t İstatistiği	-12,74	-13,58	-14,49

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576'dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir. DOLS, FMOLS ve CCR tahminlerinde gecikme uzunlukları default olarak "2" alınmıştır.

Tablo 17'de Eşitlik (1)'de tanımlanan modelin ülkeler bazında bulguları yer almaktadır. Bu bulgulara göre:

- BRICS-T ülkeleri içerisinde yalnızca Hindistan'da küreselleşme endeksi (KOFGI)'nin hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde istatistiksel bir anlamlılığı bulunmamaktadır.
- Ülkelerin küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1'lik bir artış hisse senedi piyasalarındaki volatiliteleri Rusya, Türkiye, Çin, Brezilya ve Güney Afrika'da sırasıyla yaklaşık olarak %8,92; %6,40; %3,10; %3,09 ve %2,42 azaltmaktadır. Bu bağlamda, küreselleşme endekslerindeki artış en fazla Rusya'nın hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Güney Afrika'nın hisse senedi piyasası volatilitelerini etkilemektedir.

Tablo 18. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 2)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LEG	(Eşitlik 2)	Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	Katsayı	-0,83	-0,89**	-0,93**
	Standart Hata	0,88	0,52	0,41
	t İstatistiği	-0,95	-1,70	-2,27
Brezilya		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,67	-1,41***	-1,26***
	Standart Hata	1,02	0,50	0,41
Çin	t İstatistiği	-0,65	-2,85	-3,10
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	0,14	-0,36***	-0,37***
Hindistan	Standart Hata	0,27	0,11	0,09
	t İstatistiği	0,51	-3,44	-3,97
		DOLS	FMOLS	CCR
Rusya	Katsayı	-6,57*	-9,65***	-8,20***
	Standart Hata	3,48	3,01	2,53
	t İstatistiği	-1,89	-3,21	-3,24
Güney Afrika		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-1,20*	0,06	-0,10
	Standart Hata	0,28	0,62	0,36
Türkiye	t İstatistiği	-1,90	0,09	-0,29
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-8,28***	-5,08***	-4,98***
	Standart Hata	3,36	1,63	1,56
	t İstatistiği	-2,46	-3,11	-3,20

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576'dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak "2" alınmıştır.

Tablo 18'de Eşitlik (2)'de tanıtilen modelin ülkelere bazında bulguları yer almaktadır. Bu bulgulara göre:

- BRICS-T ülkeleri içerisinde Brezilya, Çin ve Hindistan'da ekonomik küreselleşme endeksi (EG)'nin hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde istatistiki bir anlamlılığı bulunmamaktadır.
- Ülkelerin ekonomik küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1'lik bir artışın hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı Türkiye, Rusya ve Güney

Afrika’da sırasıyla yaklaşık olarak %8,28; %6,57 ve %1,20 azaltıcı etkisi bulunmaktadır. Bu bağlamda, ekonomik küreselleşme endekslerindeki meydana gelen bir artış en fazla Türkiye’nin hisse senedi piyasası volatilitesini; en az ise Güney Afrika’nın hisse senedi piyasası volatilitesini etkilemektedir.

Tablo 19. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 3)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LTRG	(Eşitlik 3)	Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	Katsayı	-1,74***	-1,40***	-1,40***
	Standart Hata	0,42	0,32	0,32
	t İstatistiği	-4,11	-4,34	-4,41
Brezilya		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	0,25	-0,33	-0,33
	Standart Hata	0,77	0,56	0,49
Çin	t İstatistiği	0,33	-0,59	-0,67
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,44*	-0,40***	-0,41***
Hindistan	Standart Hata	0,30	0,11	0,10
	t İstatistiği	-1,49	-3,66	-4,11
		DOLS	FMOLS	CCR
Rusya	Katsayı	0,91	-0,30	-0,29
	Standart Hata	1,29	1,44	1,39
	t İstatistiği	0,71	-0,21	-0,21
Güney Afrika		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,65	-0,07	-0,13
	Standart Hata	0,51	0,39	0,30
Türkiye	t İstatistiği	-1,28	-0,19	-0,42
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-5,84*	-6,77*	-6,76*
	Standart Hata	3,50	3,54	3,54
	t İstatistiği	-1,66	-1,91	-1,91

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576’dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak “2” alınmıştır.

Tablo 19’da Eşitlik (3)’te tanıtılan modelin ülkeler bazında uzun dönem katsayı tahminleri yer almaktadır. Bu sonuçlara göre;

- BRICS-T ülkeleri içerisinde Çin, Rusya ve Güney Afrika’da ticari küreselleşme endeksi (*TRG*)’nin hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde istatistiki bir anlamlılığı bulunmamaktadır.
- Brezilya, Hindistan ve Türkiye’nin ticari küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1’lik bir artış hisse senedi piyasası volatilitelerini yaklaşık olarak sırasıyla, %1,74; %0,44 ve %5,84 azaltmaktadır. Bu durumda, ticari küreselleşme endekslerinde yaşanan artışlar en fazla Türkiye’nin hisse senedi piyasası volatilitelerini; en az ise Hindistan’ın hisse senedi piyasası volatilitelerini etkilemektedir.

Tablo 20. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 4)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LFIG	(Eşitlik 4)	Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler <i>Brezilya</i>	Katsayı	0,40	0,18	0,14
	Standart Hata	0,68	0,37	0,28
	t İstatistiği	0,58	0,49	0,50
<i>Çin</i>		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,55**	-1,04***	-1,04***
	Standart Hata	0,24	0,14	0,15
<i>Hindistan</i>	t İstatistiği	-2,30	-7,20	-7,14
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	0,21	-0,28***	-0,28***
<i>Rusya</i>	Standart Hata	0,21	0,06	0,05
	t İstatistiği	1,04	-4,71	-5,18
		DOLS	FMOLS	CCR
<i>Güney Afrika</i>	Katsayı	-4,94***	-3,63***	-3,58***
	Standart Hata	0,88	0,72	0,63
	t İstatistiği	-5,62	-5,05	-5,71
<i>Türkiye</i>		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-4,06**	0,24	0,18
	Standart Hata	1,91	0,65	0,42
	t İstatistiği	-2,12	0,37	0,42
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-2,20	-1,32	-1,33
	Standart Hata	1,91	1,13	1,13
	t İstatistiği	-1,15	-1,17	-1,17

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576’dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak “2” alınmıştır.

Tablo 20, Eşitlik (4)’te tanıtılan modelin ülkeler bazında uzun dönem katsayı tahminlerini göstermektedir. Elde edilen bulgulara göre;

- BRICS-T ülkeleri içerisinde Brezilya, Hindistan ve Türkiye’de finansal küreselleşme endeksi (*FIG*)’nin hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı olmadığı görülmektedir. Çin, Rusya ve Güney Afrika’da finansal küreselleşme endeksinde gözlenen %1’lik bir artış hisse senedi piyasası volatilitelerini yaklaşık olarak sırasıyla, %0,55; %4,94 ve %4,06 azaltmaktadır. Bu bağlamda, finansal küreselleşme endeksinde ortaya çıkan artışlar en fazla Rusya’nın hisse senedi piyasası volatilitelerini; en az ise Çin’in hisse senedi piyasası volatilitelerini etkilemektedir.

Tablo 21. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 5)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LSOG	(Eşitlik 5)	Ana Tahminci	Robustness Check	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	Katsayı	-1,42***	-1,09***	-1,09***
	Standart Hata	0,10	0,16	0,14
	t İstatistiği	-14,33	-6,67	-7,79
Brezilya		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,72**	-0,61***	-0,60***
	Standart Hata	0,39	0,06	0,05
Çin	t İstatistiği	-1,85	-10,29	-11,31
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,48***	-0,62***	-0,63***
Hindistan	Standart Hata	0,11	0,12	0,11
	t İstatistiği	-4,28	-5,13	-5,58
		DOLS	FMOLS	CCR
Rusya	Katsayı	-1,46***	-2,16***	-2,16***
	Standart Hata	0,25	0,11	0,11
	t İstatistiği	-5,87	-18,85	-19,36
Güney Afrika		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,85*	-0,39***	-0,39***
	Standart Hata	0,47	0,06	0,06
Türkiye	t İstatistiği	-1,79	-6,61	-6,81
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-2,57***	-2,16***	-2,16***
Türkiye	Standart Hata	0,40	0,28	0,26
	t İstatistiği	-6,47	-7,79	-8,33

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576’dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak “2” alınmıştır.

Tablo 21’de, araştırmanın Eşitlik (5)’te gösterilen modelinin ülkeler bazında uzun dönem katsayı tahminleri görülmektedir. Elde edilen bulgulara göre:

- Sosyal küreselleşme (SOG) endeksinin, BRICS-T ülkelerinin tümünün hisse senedi piyasası volatilitelerinin üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve azaltıcı bir etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır,
- Uzun dönemde sosyal küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1’lik bir artış, Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye’nin hisse senedi piyasalarındaki volatiliteleri yaklaşık olarak sırasıyla, %1,42; %0,72; %0,48; %1,46; %0,85 ve %2,57 azaltmaktadır. BRICS-T ülkeleri içerisinde sosyal küreselleşme endeksinin hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde en etkili olduğu ülkenin Türkiye ve en az etkili olan ülkenin ise Hindistan olduğu anlaşılmıştır.

Tablo 22. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 6)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LCUG		Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	(Eşitlik 6)			
	Katsayı	-1,82***	-1,44***	-1,44***
	Standart Hata	0,14	0,06	0,06
	t İstatistiği	-12,93	-25,46	-25,75
Brezilya		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-1,57***	-0,99***	-0,96***
	Standart Hata	0,28	0,09	0,08
	t İstatistiği	-5,53	-10,94	-12,44
Çin		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,60***	-0,54***	-0,54***
	Standart Hata	0,12	0,12	0,11
	t İstatistiği	-4,96	-4,53	-4,78
Hindistan		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-0,37	-1,81***	-1,77***
	Standart Hata	0,62	0,61	0,49
	t İstatistiği	-0,60	-2,95	-3,64
Rusya		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-1,63***	-0,99***	-0,99***
	Standart Hata	0,19	0,13	0,13
	t İstatistiği	-8,59	-7,64	-7,59
Güney Afrika		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-1,99***	-1,86***	-1,85***
	Standart Hata	0,44	0,16	0,14
	t İstatistiği	-4,52	-11,74	-12,82
Türkiye		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-1,99***	-1,86***	-1,85***
	Standart Hata	0,44	0,16	0,14
	t İstatistiği	-4,52	-11,74	-12,82

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576’dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak “2” alınmıştır.

Tablo 22, araştırmanın Eşitlik (6)'te tanıtılan modelinin ülkeler bazında uzun dönem katsayı tahminlerini göstermektedir. Buradan sağlanan sonuçlara göre:

- Kültürel küreselleşme (*CUG*) endeksinin, BRICS-T ülkelerinden yalnızca Rusya'da bir istatistiki anlamlılığı bulunmadığı diğer tüm ülkelerde ise bu endeksin hisse senedi piyasası volatilitelerinin üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve azaltıcı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir.
- Uzun dönemde, kültürel küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1'lik bir artış Brezilya, Çin, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye'nin hisse senedi piyasalarındaki volatiliteleri yaklaşık olarak sırasıyla, %1,82; %1,57; %0,60; %1,63 ve %1,99 azaltmaktadır. BRICS-T ülkeleri içerisinde kültürel küreselleşme endeksindeki artışlar en çok Türkiye'nin hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Hindistan'ın hisse senedi piyasasındaki volatiliteleri etkilemektedir.

Tablo 23. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 7)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
Bağımsız Değişken: LPOG		Ana Tahminci	Robust Checkness	
		DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	(Eşitlik 7)			
	Katsayı	-6,66***	-5,17***	-5,17***
	Standart Hata	0,39	1,43	1,45
Brezilya	t İstatistiği	-17,19	-3,61	-3,57
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	0,49	-2,21***	-2,18***
Çin	Standart Hata	0,88	0,34	0,31
	t İstatistiği	0,56	-6,55	-6,92
		DOLS	FMOLS	CCR
Hindistan	Katsayı	-9,99***	-5,10***	-5,20***
	Standart Hata	1,78	1,02	0,93
	t İstatistiği	-5,62	-5,01	-5,59
		DOLS	FMOLS	CCR
Rusya	Katsayı	-15,64***	-17,31***	-17,34***
	Standart Hata	4,10	1,40	1,32
	t İstatistiği	-3,82	-12,38	-13,12
		DOLS	FMOLS	CCR
Güney Afrika	Katsayı	-1,53	-0,19	-0,20
	Standart Hata	1,09	0,35	0,24
	t İstatistiği	-1,40	-0,55	-0,87
		DOLS	FMOLS	CCR
Türkiye	Katsayı	-12,45***	-10,69***	-10,68***
	Standart Hata	1,57	1,09	1,05
	t İstatistiği	-7,93	-9,77	-10,17

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576'dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak "2" alınmıştır.

Tablo 23’te araştırmanın Eşitlik (7)’de sunulan modelinin ülkeler bazında uzun dönem katsayı tahminleri paylaşılmaktadır. Elde edilen sonuçlara göre;

- Politik küreselleşme (*POG*) endeksinin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde, BRICS-T ülkeleri içerisinde Çin ve Güney Afrika’da bir istatistiki anlamlılığı bulunmadığı görülmektedir. Diğer tüm ülkelerde ise politik küreselleşme endeksinin hisse senedi piyasası volatilitelerinin üzerinde istatistiksel olarak bir etkisi bulunmaktadır.
- Uzun dönemde, ülkelerin politik küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1’lik bir artış Brezilya, Hindistan, Rusya ve Türkiye’nin hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı yaklaşık olarak sırasıyla, %6,66; %9,99; %15,64 ve %12,45 azaltmaktadır. Bu ülkeler arasında, politik küreselleşme endeksinde görülen artışlar en çok Rusya’nın hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Brezilya’nın hisse senedi piyasasındaki volatiliteleri etkilemektedir.

Tablo 24. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Eşbütünleşme (Uzun Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 8)

Bağımlı Değişken: LVOL		Regresyon Tahmincileri		
		Ana Tahminci	Robustness Check	
Bağımsız Değişken: LEFI	(Eşitlik 8)	DOLS	FMOLS	CCR
Ülkeler	Katsayı	0,73	1,24*	1,21**
	Standart Hata	0,91	0,86	0,72
	t İstatistiği	0,80	1,44	1,69
Brezilya		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-1,89	-3,50***	-3,77***
	Standart Hata	1,61	1,27	1,46
Çin	t İstatistiği	-1,18	-2,75	-2,59
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-4,57***	-3,34***	-3,34***
Hindistan	Standart Hata	0,56	0,65	0,64
	t İstatistiği	-8,13	-5,17	-5,18
		DOLS	FMOLS	CCR
Rusya	Katsayı	-6,39**	-4,75***	-4,95***
	Standart Hata	3,12	1,28	1,47
	t İstatistiği	-2,05	-3,72	-3,37
Güney Afrika		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	3,22	1,97*	2,18*
	Standart Hata	3,60	1,35	1,62
Türkiye	t İstatistiği	0,89	1,46	1,34
		DOLS	FMOLS	CCR
	Katsayı	-2,66*	-2,03**	-2,03**
	Standart Hata	1,58	1,02	1,02
	t İstatistiği	-1,68	-1,99	-1,98

Not: i. 0.10, 0.05 ve 0.01 önem seviyelerindeki kritik değerler sırasıyla 1.645, 1.960 ve 2.576’dır. Kritik değerler t tablosundan alınmıştır.

ii. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir. DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerinde gecikme uzunlukları default olarak “2” alınmıştır.

Tablo 24’te, araştırmanın Eşitlik (8)’de gösterilen modelinin ülkeler bazında uzun dönem katsayı tahminleri yer almaktadır. Bu modelden elde edilen bulgulara göre;

- Ekonomik Özgürlük (*EFI*) endeksinin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde, BRICS-T ülkeleri içerisinde Brezilya, Çin ve Güney Afrika’da bir istatistiki anlamlılığı bulunmadığı görülmektedir. Diğer tüm ülkelerde ise ekonomik özgürlük endeksinin hisse senedi piyasası volatilitelerinin üzerinde istatistiksel olarak bir etkisi bulunmaktadır.
- Uzun dönemde, ülkelerin ekonomik küreselleşme endekslerinde meydana gelen %1’lik bir artış Hindistan, Rusya ve Türkiye’nin hisse senedi piyasalarındaki volatiliteleri yaklaşık olarak sırasıyla, %4,57; %6,39 ve %2,66 azaltmaktadır. Bu ülkeler arasında, ekonomik özgürlük endeksinde görülen artışlar en çok Rusya’nın hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Türkiye’nin hisse senedi piyasasındaki volatilitelerini etkilemektedir.

1.5. Panel Hata Düzeltme Modeli Bulguları

Uzun dönem katsayı tahminlerini elde ettikten sonra kısa dönemli ilişkileri inceleyebilmek amacıyla panel hata düzeltme modellerine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu aşamada, heterojen eğimler ve yatay kesitsel bağımlılık varlığında kullanılabilen (*ayrıca $T > N$ karakterli panellerde de kullanılabildiği bilinmektedir. Tatoğlu, 2011; Nguyen, 2015; Jouini, 2015*) Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından önerilen havuzlanmış ortalama grup tahmincisi (pooled mean group estimator- PMG) kullanılarak kısa dönem katsayıları elde edilmiştir.

Tablo 25. BRICS-T Ülkelerinin Panel Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları

Bağımlı Değişken: LVOL	Hata Düzeltme Parametresi Tahmini (EC)	Kısa Dönem Parametresi Tahmini
Açıklayıcı Değişken: LKOFGI	(Eşitlik 1)	
Katsayı	-0,5400***	-2,6204
Standart Hata	0,1228	2,6292
z İstatistiği	-4,40	-1,00
Olasılık	0,0000	0,3190
Açıklayıcı Değişken: LEG	(Eşitlik 2)	
Katsayı	-0,4377***	-0,3210
Standart Hata	0,1196	0,5928
z İstatistiği	-3,66	-0,54
Olasılık	0,0000	0,5880
Açıklayıcı Değişken: LTRG	(Eşitlik 3)	
Katsayı	-0,4185***	-0,8841**
Standart Hata	0,1304	0,4241
z İstatistiği	-3,21	-2,08
Olasılık	0,001	0,0370
Açıklayıcı Değişken: LFIG	(Eşitlik 4)	
Katsayı	-0,4432***	0,3410
Standart Hata	0,1035	0,2466
z İstatistiği	-4,28	1,38
Olasılık	0,0000	0,1670
Açıklayıcı Değişken: LSOG	(Eşitlik 5)	
Katsayı	-0,5494***	-0,5051
Standart Hata	0,0958	1,1376
z İstatistiği	-5,74	-0,44
Olasılık	0,0000	0,6570
Açıklayıcı Değişken: LCUG	(Eşitlik 6)	
Katsayı	-0,6259***	-0,7129
Standart Hata	0,1459	0,8199
z İstatistiği	-4,29	-0,87
Olasılık	0,0000	0,3850
Açıklayıcı Değişken: LPOG	(Eşitlik 7)	
Katsayı	-0,4687***	-3,4912*
Standart Hata	0,1120	2,0780
z İstatistiği	-4,18	-1,68
Olasılık	0,0000	0,0930
Açıklayıcı Değişken: LEFI	(Eşitlik 8)	
Katsayı	-0,4154***	0,4465
Standart Hata	0,1012	0,5780
z İstatistiği	-4,10	0,77
Olasılık	0,0000	0,4400

Not: i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir.

ii. "EC" error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan " θ "'yı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi " $1/|EC|$ " ya da " $1/|\theta|$ " formülüyle hesaplanmaktadır.

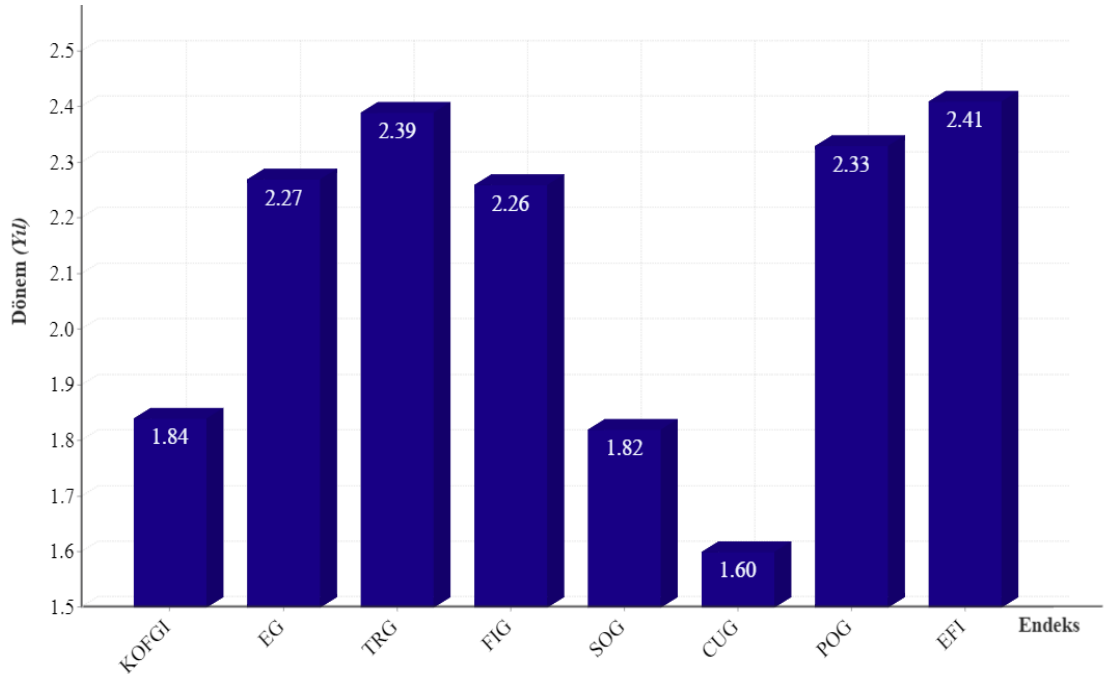
Tablo 25’te, Eşitlik (1); Eşitlik (2); Eşitlik (3); Eşitlik (4); Eşitlik (5); Eşitlik (6); Eşitlik (7) ve Eşitlik (8)’de tanıtılan modellerin Pesaran vd. (1999) tarafından geliştirilen PMG tahmincisi vasıtasıyla elde edilen panel bazında (*BRISC-T ülkelerinin tümünü temsilen*) hata düzeltme katsayılarının (parametreleri) ve kısa dönem parametreleri tahminlerinin sonuçları gösterilmektedir.

İlk aşamada, açıklayıcı değişken olarak atanan küreselleşme endeksi (*KOFGI*); ekonomik küreselleşme endeksi (*EG*); ticari küreselleşme endeksi (*TRG*); finansal küreselleşme endeksi (*FIG*); sosyal küreselleşme endeksi (*SOG*); kültürel küreselleşme endeksi (*CUG*); politik küreselleşme endeksi (*POG*) ve ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*)’nin hata düzeltme katsayılarının tamamının negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu durum ise panelin genelinde, hata düzeltme mekanizmasının çalıştığına (*bu mekanizmanın çalışması için hata düzeltme parametresinin/katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması gerekmektedir*) işaret etmektedir. Bu bağlamda, kısa dönemde BRICS-T ülkelerinin genelinde bir dönem içerisinde,

- Küreselleşme endeksi (*KOFGI*) ile hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında meydana gelen dengesizlikler yaklaşık olarak 2 yılda ($1/0,54 \cong 1,84$ dönem) dengeye gelmektedir.
- Ekonomik küreselleşme endeksi (*EG*) ve hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında ortaya çıkan dengesizlikler yaklaşık olarak 2 yılda ($1/0,44 \cong 2,27$ dönem) tekrar dengeye dönmektedir.
- Ticari küreselleşme endeksi (*TRG*) ile hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında meydana gelen dengesizlikler yaklaşık 2 yılda ($1/0,4185 \cong 2,39$) düzeltilmektedir.
- Finansal küreselleşme endeksi (*FIG*) ve hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında ortaya çıkan dengesizlikler yaklaşık olarak 2 yıl ($1/0,4432 \cong 2,26$) sonra dengeye gelmek suretiyle düzeltilmektedir.
- Sosyal küreselleşme endeksi (*SOG*) ile hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında meydana gelen dengesizlikler yaklaşık olarak 2 yılda ($1/0,5484 \cong 1,82$) tekrar dengeye gelmektedir.

- Kültürel küreselleşme endeksi (*CUG*) ve hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında ortaya çıkan dengesizlikler yaklaşık olarak 1 buçuk yıl ($1/0,6259 \cong 1,60$) sonra düzeltmektedir.
- Politik küreselleşme endeksi (*POG*) ve hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında ortaya çıkan dengesizlikler yaklaşık olarak 2 yılda ($1/0,4687 \cong 2,33$) tekrar dengeye gelmektedir.
- Ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*), ve hisse senedi piyasası volatiliteleri arasında ortaya çıkan dengesizlikler yaklaşık olarak 2 yılda ($1/0,4154 \cong 2,41$) düzeliş göstermektedir.

Sonuçlar kısa dönemde sistemler bazında (denklemler) meydana gelen dengesizliklerin düzelleme sürelerinin 1 buçuk yıl ile 2 buçuk yıl arasında değiştiğini ve genel olarak da birbirine oldukça yakın olduğunu göstermektedir. Bu yönüyle incelendiğinde kısa dönemde daha homojen yapıların ortaya çıktığı anlaşılmaktadır. Şekil 13'te sistemlerin tekrar dengeye gelme süreleri açıklayıcı değişkenler bazında gösterilmektedir.



Şekil 13. BRICS-T Grubunda Hisse Senedi Piyasalarındaki Volatilitenin Sistemlere Göre Dengeye Gelme Süreleri (Değişkenler Bazında, Yıl)

Şekil 13'te BRICS-T ülkelerinde hisse senedi piyasalarındaki volatilitenin sistemlere göre dengeye gelme süreleri gösterilmektedir. Endeksler ve hisse senedi piyasaları arasında kısa dönemde meydana gelen herhangi bir dengesizliğin tekrar düzelme süresinin en uzun sürdüğü endeks yaklaşık olarak 2,41 dönem (yıl) ile genel endeks olan EFI'de; en az ise 1,60 dönem (yıl) ile CUG'da olduğu görülmektedir. Ayrıca, her ne kadar tekrar dengeye gelme süreleri homojen olsa da bu aşamaya kadar olan bulgulara önem seviyesinin yüksek olduğu anlaşılan POG ve TRG endekslerinde de sistemin dengeye gelme süresi geriye kalan endekslere nazaran daha uzundur.

İkinci aşamada, kısa dönemde açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde ne yönde ve ne kadar etkili olduğunu tespit edebilmek için kısa dönem katsayı tahminlerine odaklanılmıştır. Ancak panelin geneli dikkate alındığında, küreselleşme endeksi (*KOFGI*); ekonomik küreselleşme endeksi (*EG*); finansal küreselleşme endeksi (*FIG*); sosyal küreselleşme endeksi (*SOG*); kültürel küreselleşme endeksi (*CUG*); ve ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*)'nin kısa dönem katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.

Diğer yandan ticari küreselleşme endeksi (*TRG*) ve politik küreselleşme endeksi (*POG*) kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı olan katsayı tahminlerine sahiptir. Bu bağlamda kısa dönemde politik küreselleşme endeksinin %1'lik bir artış göstermesi hisse senedi piyasasındaki volatiliteleri %3,49 azaltırken ticari küreselleşme endeksinin %1'lik bir artışı ise hisse senedi piyasalarındaki volatiliteleri yaklaşık olarak %0,88 geriletmektedir. Elde edilen bulgular, uzun dönemli ilişkilerde olduğu gibi kısa dönemli ilişkilerde de BRICS-T grubunun hisse senedi piyasası volatilitelerinin politik küreselleşme endeksi tarafından daha çok etkilendiğini ortaya koymaktadır.

Kısa dönemli ilişkilerin daha ayrıntılı analizi için, ülkeler özelinde hata düzeltme katsayıları ve kısa dönem katsayıları tahminlenmiştir.

Tablo 26. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 1)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LKOFGI (Eşitlik 1)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini			Ülkeler			
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-1,0349***	-0,6966***	-0,3118***	-0,3108***	-0,6156***	-0,2706***
St. Hata	0,2001	0,1795	0,1396	0,1200	0,1146	0,1298
z İstatistiği	-5,17	-3,88	-2,23	-2,59	-5,37	-2,09
Olasılık	0,0000	0,0000	0,0260	0,0100	0,0000	0,0370

Kısa Dönem Parametresi Tahmini			Ülkeler			
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-1,3530	-11,1194***	-4,2033	7,0090**	-7,3854***	1,3296
St. Hata	2,7937	3,1993	2,9993	3,5522	1,7697	2,2190
z İstatistiği	-0,48	-3,48	-1,40	1,97	-4,17	0,60
Olasılık	0,6280	0,0010	0,1610	0,0480	0,0000	0,5490

Not:i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir.

ii. "EC" error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan " θ "ı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi " $1/|EC|$ " ya da " $1/|\theta|$ " formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 26'da Eşitlik (1)'in ülkeler özelinde kısa dönemli ilişkileri gösterilmektedir.

Elde edilen bulgularda:

- Küreselleşme endeksi ve hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında ortaya çıkan bir dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya'da ($1/1,0349 \cong 0,96$ dönem) 1 yıl; Çin'de ($1/0,6966 \cong 1,43$) 1 buçuk yıl; Hindistan'da ($1/0,3118 \cong 3,20$) 3 yıl sonra; Rusya'da ($1/0,3108 \cong 3,21$) 3 yıl sonra; Güney Afrika'da ($1/0,6156 \cong 1,62$) 1 buçuk yıl ve Türkiye'de ise ($1/0,2706 \cong 3,69$) 3 buçuk yıl sonra düzeltilmektedir. Bu bağlamda, BRICS-T ülkeleri arasında en geç dengeye gelen ülkenin Türkiye en hızlı sürede tekrar dengeyi yakalayan ülkenin ise Brezilya olduğu görülmektedir.
- Brezilya, Hindistan ve Türkiye'de kısa dönemde, küreselleşme endeksinin bu ülkelerin hisse senedi piyasalarının volatilitesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Diğer yandan, Çin, Rusya ve Güney Afrika'da ilgili katsayılar istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Kısa dönemde küreselleşme endeksi %1'lik bir artış gösterdiğinde bu ülkelerin hisse senedi piyasası volatiliteleri yaklaşık olarak sırasıyla %11,12; %7,00 ve %7,39 azalmaktadır. Tahmin sonuçlarına göre %11'lik volatilitate azalışıyla kısa

dönemde küreselleşme endeksinden en çok etkilenen Çin'in hisse senedi piyasası olduğu kaydedilmiştir.

Tablo 27. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 2)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LEG (Eşitlik 2)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini			Ülkeler			
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-0,7462***	-0,7144***	-0,3057***	-0,1245	-0,6249***	-0,1106
St. Hata	0,1879	0,1770	0,13029	0,1132	0,1368	0,0970
z İstatistiği	-3,97	-4,04	-2,35	-1,10	-4,57	-1,14
Olasılık	0,0000	0,0000	0,0190	0,2710	0,0000	0,2540

Kısa Dönem Parametresi Tahmini			Ülkeler			
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	1,33164	-2,0460*	-0,1276	-0,2918	-1,9430**	1,1509
St. Hata	0,85176	1,1717	0,8148	1,0155	0,8892	0,8538
z İstatistiği	1,56	-1,75	-0,16	-0,29	-2,19	1,35
Olasılık	0,1180	0,0810	0,8760	0,7740	0,0290	0,1780

Not: i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir.

ii. "EC" error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan " θ "'yı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi " $1/|EC|$ ya da $1/|\theta|$ " formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 27'de Eşitlik (2)'nin ülkelere göre kısa dönemli ilişkileri yer almaktadır. Elde edilen sonuçlarda;

- Hata düzeltme katsayıları bireysel olarak incelendiğinde, Brezilya, Çin, Hindistan ve Güney Afrika'da istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretlidir. Dolayısıyla hata düzeltme mekanizmasının sadece bahsi geçen ülkelerde çalıştığı görülmektedir.
- Ekonomik küreselleşme endeksi (EG) ile hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında görülen bir dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya'da ($1/0,7462 \approx 1,34$ dönem) 1 yıl; Çin'de ($1/0,7144 \approx 1,40$) 1 yıl; Hindistan'da ($1/0,3057 \approx 3,20$) 3 yıl sonra; Güney Afrika'da ($1/0,6249 \approx 1,60$) 1 buçuk yıl sonra düzelmektedir. Bu bağlamda, BRICS-T ülkeleri arasında en geç dengeye gelen ülkenin Hindistan en hızlı sürede tekrar dengeye dönen ülkenin ise Brezilya olduğu görülmektedir.

- Kısa dönemde ekonomik küreselleşme endeksi (EG) yalnızca Çin ve Güney Afrika'nın hisse senedi volatiliteleri üzerinde etkilidir (sadece bu iki ülkenin kısa dönem katsayı tahminleri istatistiki anlamlılığa sahiptir). Kısa dönemde ekonomik küreselleşme endeksi %1'lik bir artış sağladığında hisse senedi piyasalarındaki volatiliteler Çin'de %2,04 azaltmakta iken Güney Afrika'da %1,94 azaltmaktadır. Bu durumda Çin'in hisse senedi piyasaları volatilitesi küreselleşme endeksinden Güney Afrika'ya nazaran daha fazla etkilendiği anlaşılmaktadır.

Tablo 28. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 3)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LTRG (Eşitlik 3)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini			Ülkeler			
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-0,8886***	-0,5910***	-0,2488*	-0,0738	-0,5824***	-0,1265
St. Hata	0,2344	0,1700	0,1301	0,1186	0,1221	0,0967
z İstatistiği	-3,79	-3,48	-1,91	-0,62	-4,77	-1,31
Olasılık	0,0000	0,0010	0,0560	0,5340	0,0000	0,1910

Kısa Dönem Parametresi Tahmini			Ülkeler			
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	0,2645	-2,6955***	-0,1309	-1,0695	-1,1436**	-0,5295***
St. Hata	0,8760	0,8967	0,5358	0,9219	0,4534	0,8876
z İstatistiği	0,30	-3,01	-0,24	-1,16	-2,52	-0,60
Olasılık	0,7630	0,0030	0,8070	0,2460	0,0120	0,5510

Not: i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir.

ii. "EC" error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan " θ "ı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi " $1/|EC|$ ya da $1/|\theta|$ " formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 28'de Eşitlik (3)'ün ülkelere tabanlı kısa dönem ilişkileri gösterilmektedir. Elde edilen sonuçlarda;

- Ülkelerin hata düzeltme katsayıları tekil olarak değerlendirildiğinde, Brezilya, Çin, Hindistan ve Güney Afrika'da istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli tahminler elde edilmiştir. Böylelikle hata düzeltme mekanizmasının bu ülkelerde çalıştığı anlaşılmaktadır.
- Ticari küreselleşme endeksi (TRG) ve hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında meydana gelen bir dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya'da ($1/0,8886 \cong 1.25$ dönem) 1 yıl; Çin'de ($1/0,5910 \cong 1,69$) 1 buçuk yıl;

Hindistan’da ($1/0,2488 \cong 4,02$) 4 yıl sonra; Güney Afrika’da ($1/0,5824 \cong 1,72$) 1 buçuk yıl ardından dengeye dönmektedir. Dolayısıyla, BRICS-T ülkeleri arasında en geç dengeye gelen ülkenin Hindistan en hızlı sürede tekrar dengeye dönen ülkenin ise Brezilya olduğu ortaya çıkmaktadır.

- Kısa dönem ilişkileri incelendiğinde, ticari küreselleşme endeksi (TRG) Çin, Güney Afrika ve Türkiye’nin hisse senedi volatiliteleri üzerinde istatistiki anlamlılığa sahip olmak suretiyle etkilidir. O halde, kısa dönemde ticari küreselleşme endeksinde gözlenen %1’lik bir artış, hisse senedi piyasalarındaki volatiliteleri Çin’de %2,70, Güney Afrika’da %1,14 ve Türkiye’de %0,53 geriletmektedir. Dolayısıyla, Çin’in hisse senedi piyasalarındaki volatil hareketler, ticari küreselleşme endeksinden Güney Afrika’ya nazaran daha fazla etkilenmekte olduğu görülmektedir.

Tablo 29. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 4)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LFIG (Eşitlik 4)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini	Ülkeler					
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-0,5970***	-0,6796***	-0,3898***	-0,2028*	-0,6922***	-0,0976
St. Hata	0,1733	0,1696	0,1297	0,1151	0,16039	0,0940
z İstatistiği	-3,44	-4,01	-3,00	-1,76	-4,32	-1,04
Olasılık	0,0010	0,0000	0,0030	0,0780	0,0000	0,2990

Kısa Dönem Parametresi Tahmini	Ülkeler					
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	0,8257	-0,7607	0,4124	0,8072	0,1067	0,6547*
St. Hata	0,5200	0,6979	0,5356	0,7575	0,8715	0,3888
z İstatistiği	1,59	-1,09	0,77	1,07	0,12	1,68
Olasılık	0,1120	0,2760	0,4410	0,2870	0,9030	0,0920

Not i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir.

ii. “EC” error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan “ θ ”yı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi “ $1/|EC|$ ” ya da “ $1/|\theta|$ ” formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 29’da Eşitlik (4)’ün ülkeler özelinde kısa dönem ilişkileri yer almaktadır.

Bu tablodan sağlanan bulgular;

- Her bir ülkenin hata düzeltme katsayısı incelendiğinde, Türkiye hariç diğer tüm ülkelerde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli tahminler elde edildiğini göstermektedir. Bu durumda hata düzeltme mekanizmasının, Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya ve Güney Afrika’da çalıştığı sonucunu vurgulamaktadır.

- Finansal küreselleşme endeksi (*FIG*) ile hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında meydana gelen bir dengesizlik Brezilya’da ($1/0,5970 \cong 1,68$ dönem) yaklaşık 1 buçuk yıl; Çin’de ($1/0,6796 \cong 1,47$) 1 buçuk yıl; Hindistan’da ($1/0,3898 \cong 2,57$) yaklaşık 2 buçuk yıl; Rusya’da ($1/0,2028 \cong 4,93$) 5 yıl; Güney Afrika’da ($1/0,6922 \cong 1,44$) 1 buçuk yıl ardından dengeye dönmektedir. Bu bağlamda, BRICS-T ülkeleri arasında en geç dengeye gelen ülkenin Rusya iken en hızlı dengeye dönen ülkenin ise Güney Afrika olduğunu göstermektedir.
- Kısa dönem ilişkileri mercek altına alındığında ise, finansal küreselleşme endeksi (*FIG*) sadece Türkiye’nin hisse senedi volatiliteleri üzerinde istatistiksel anlamlılığa sahiptir. Kısa dönemde Türkiye’nin finansal küreselleşme endeksinde ortaya çıkan %1’lik bir artışın, hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı %0,66 azalttığı ortaya çıkmaktadır.

Tablo 30. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 5)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LSOG (Eşitlik 5)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini			Ülkeler			
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-0,8179***	-0,6987***	-0,4574**	-0,3476**	-0,7365***	-0,2386*
St. Hata	0,1836	0,1932	0,1770	0,1409	0,1478	0,1222
z İstatistiği	-4,45	-3,62	-2,58	-2,47	-4,98	-1,95
Olasılık	0,0000	0,0000	0,0100	0,0140	0,0000	0,0510

Kısa Dönem Parametresi Tahmini			Ülkeler			
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-2,7920	-1,0217	0,3663	4,3356**	-3,5252	-0,3935
St. Hata	1,8055	1,2887	1,3555	1,7435	2,2866	1,1169
z İstatistiği	-1,55	-0,79	0,27	2,49	-1,54	-0,35
Olasılık	0,1220	0,4280	0,7870	0,0130	0,1230	0,7250

Not: i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir.

ii. “EC” error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan “ θ ”ı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi “ $1/|EC|$ ya da $1/|\theta|$ ” formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 30’da Eşitlik (5)’in ülkelere göre kısa dönemli ilişkileri gösterilmektedir.

Elde edilen bulgular:

- Ülkelerin hata düzeltme katsayıları incelendiğinde, tüm ülkelerde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli tahminler elde edildiği görülmektedir. Bu sonuç, BRICS-T ülkelerinin tamamında hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir.

- Sosyal küreselleşme endeksi (SOG) ve hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında gelişen dengesizlikler yaklaşık olarak Brezilya’da ($1/0,8179 \cong 1,22$ dönem) 1 yıl; Çin’de ($1/0,6987 \cong 1,43$) 1 buçuk yıl; Hindistan’da ($1/0,4574 \cong 2,57$) yaklaşık 2 buçuk yıl; Rusya’da ($1/0,3476 \cong 2,88$) yaklaşık 3 yıl; Güney Afrika’da ($1/0,7365 \cong 1,36$) yaklaşık 1 buçuk yıl ve Türkiye’de ($1/0,2386 \cong 4,19$) yaklaşık 4 yıl sonra giderilmektedir. Bu bağlamda, BRICS-T ülkeleri arasında en geç dengeye gelen ülke Türkiye iken en hızlı dengeye dönen ülkenin ise Brezilya olduğunu göstermektedir.
- Kısa dönem ilişkileri incelendiğinde, sosyal küreselleşme endeksi (SOG) ’nin yalnızca Rusya’da hisse senedi volatiliteleri üzerinde istatistiki bir anlamlılığa sahiptir. Bu durumda, kısa dönemde sosyal küreselleşme endeksinde ortaya çıkan %1’lik bir artış, hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı Rusya’da %4,34 arttırmaktadır.

Tablo 31. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 6)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LCUG (Eşitlik 6)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini			Ülkeler			
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-1,1370***	-0,8177***	-0,3112**	-0,3083***	-0,8533***	-0,3281**
St. Hata	0,2498	0,2018	0,1378	0,1159	0,1855	0,1479
z İstatistiği	-4,55	-4,05	-2,26	-2,66	-4,6	-2,22
Olasılık	0,0000	0,0000	0,0240	0,0080	0,0000	0,0270

Kısa Dönem Parametresi Tahmini			Ülkeler			
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-3,2366**	-1,4891	0,1729	2,7296**	-1,3489	-1,1051
St. Hata	1,4233	0,9180	0,8138	1,2776	2,0970	0,7256
z İstatistiği	-2,27	-1,62	0,21	2,14	-0,64	-1,52
Olasılık	0,0230	0,1050	0,8320	0,0330	0,5200	0,1280

Not: i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilmektedir.

ii. “EC” error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan “ θ ”yı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi “ $1/|EC|$ ya da $1/|\theta|$ ” formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 31’de Eşitlik (6)’nın ülkelere göre kısa dönemli ilişkileri gösterilmektedir.

Bu modellerden elde edilen sonuçlar:

- Hata düzeltme katsayıları incelendiğinde, BRICS-T ülkelerinin tamamında bu katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tahminler sağlandığını

göstermektedir. Bu durum hata düzeltme mekanizmasının BRICS-T'nin genelinde çalıştığını göstermektedir.

- Kültürel küreselleşme endeksi (CUG) ve hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında ortaya çıkan bir dengesizlik Brezilya'da ($1/1,1370 \cong 0,88$ dönem) yaklaşık 1 yıl; Çin'de ($1/0,8177 \cong 1,22$) yaklaşık 1 buçuk yıl; Hindistan'da ($1/0,3122 \cong 3,20$) yaklaşık 3 buçuk yıl; Rusya'da ($1/0,3083 \cong 3,24$) yaklaşık 3 buçuk yıl; Güney Afrika'da ($1/0,8533 \cong 1,17$) 1 buçuk yıl ve Türkiye'de ($1/0,3281 \cong 3,05$) 3 yıl ardından dengeye dönmektedir. Bu bağlamda bulgular, BRICS-T ülkeleri arasında en geç dengeye gelen ülkenin Rusya ve Hindistan olduğu görülürken en hızlı dengeye dönen ülkenin ise Brezilya olduğunu göstermektedir.
- Kısa dönem ilişkileri mercek altına alındığında ise, kültürel küreselleşme endeksi (CUG)'nin sadece Brezilya ve Rusya'nın hisse senedi volatiliteleri üzerinde istatistiksel anlamlılığa sahip olduğu görülmektedir. Kısa dönemde kültürel küreselleşme endeksinde ortaya çıkan %1'lik bir artış, Brezilya'nın hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı %3,24 azaltırken Rusya'nın hisse senedi piyasası volatilitelerini ise %2,73 arttırmaktadır.

Tablo 32. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 7)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LPOG (Eşitlik 7)						
Hata Düzeltme Parametresi Tahmini			Ülkeler			
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-0,9388***	-0,5854***	-0,3195**	-0,1721	-0,5022***	-0,2941***
St. Hata	0,2272	0,1935	0,1588	0,1330	0,1033	0,1082
z İstatistiği	-4,13	-3,03	-2,01	-1,29	-4,86	-2,72
Olasılık	0,0000	0,0020	0,0440	0,1960	0,0000	0,0070
Kısa Dönem Parametresi Tahmini			Ülkeler			
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-4,5679	-8,5560	-8,3344	0,1676	-4,2472**	4,5910
St. Hata	5,7551	7,1765	5,8021	9,0105	1,7391	2,9025
z İstatistiği	-0,79	-1,19	-1,44	0,02	-2,44	1,58
Olasılık	0,4270	0,2330	0,1510	0,9850	0,0150	0,1140

Not: i. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. LOG-LOG (tam elastik modeller) yapılar ile çalışıldığı için yorumlamalar yüzdelik olarak yapılabilir.

ii. "EC" error correction ifadesinin kısaltmasıdır ve hata düzeltme katsayısı olan " θ "'yı temsil etmektedir.

iii. Sistemin tekrar dengeye gelme süresi " $1/|EC|$ ya da $1/|\theta|$ " formülüyle hesaplanmaktadır.

Tablo 32’de Eşitlik (7)’nin ülkeler özelinde kısa dönemli ilişkileri gösterilmektedir. Bu modellerden elde edilen sonuçlar;

- Hata düzeltme katsayıları incelendiğinde, BRICS-T ülkeleri içerisinde Rusya hariç, bu katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu durum ise hata düzeltme mekanizmasının Rusya haricindeki BRICS-T ülkelerinde çalıştığını ifade etmektedir.
- Ülkelerin politik küreselleşme endeksi (*POG*) ile hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında gelişen bir dengesizlik Brezilya’da ($1/0.9388 \cong 1.07$ dönem) 1 yıl; Çin’de ($1/0.5854 \cong 1.71$) yaklaşık 1 buçuk yıl; Hindistan’da ($1/0.3195 \cong 3.13$) yaklaşık 3 yıl; Güney Afrika’da ($1/0.5022 \cong 1.99$) 2 yıl ve Türkiye’de ($1/0.2941 \cong 3.40$) yaklaşık olarak 3 buçuk yılın ardından dengeye dönmektedir. Dolayısıyla bulgular, bu ülkeler arasında politik istikrar söz konusu olduğunda en geç dengeye gelen ülkenin Türkiye; en hızlı dengeye dönen ülkenin ise Brezilya olduğuna işaret etmektedir.
- Hisse senedi piyasalarının volatiliteleri ile politik küreselleşme endeksi (*POG*) arasındaki kısa dönemli ilişkilere dair katsayılar incelendiğinde ise yalnızca Güney Afrika’da istatistiksel olarak anlamlı katsayı tahmini sağlandığı görülmektedir. Bu bağlamda kısa dönemde Güney Afrika’nın politik küreselleşme endeksinde meydana gelen %1’lik bir artışın ülkenin hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı yaklaşık olarak %4,25 azalttığını göstermektedir.

Tablo 33. BRICS-T Ülkelerinin Grup Bazlı Hata Düzeltme (Kısa Dönem Katsayıları) Modellerinin Sonuçları (Eşitlik 8)

Bağımlı Değişken: LVOL						
Açıklayıcı Değişken: LEFI (Eşitlik 8)						
Ülkeler						
EC	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	-0,5708***	-0,6417***	-0,3908***	-0,16632	-0,6474***	-0,0756
St. Hata	0,1707	0,1709	0,1494	0,1240	0,1576	0,1147
z İstatistiği	-3,34	-3,75	-2,62	-1,34	-4,11	-0,66
Olasılık	0,0010	0,0000	0,0090	0,1800	0,0000	0,5100
Kısa Dönem Parametresi Katsayıları						
Ülkeler						
	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	Türkiye
Katsayı	2,3171**	-1,8250	0,4863	0,0675	1,5037	0,1293
St. Hata	1,0145	1,4517	1,9397	1,3173	1,6413	0,8301
z İstatistiği	2,28	-1,26	0,25	0,05	0,92	0,16
Olasılık	0,0220	0,2090	0,8020	0,9590	0,3600	0,8760

Tablo 33'te Eşitlik (8)'in ülkelere göre kısa dönemli ilişkilerinin tahminleri paylaşılmaktadır. Bu modellerden sağlanan bulgular:

- Hata düzeltme katsayıları incelendiğinde, BRICS-T ülkeleri içerisinde Rusya ve Türkiye dışında, bu katsayının negatif ve istatistiki yönden anlamlı olması çalışan hata düzeltme mekanizmaları olduğunu göstermektedir.
- Ülkelerin ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*) ile hisse senedi piyasaları volatilitesi arasında gelişen bir dengesizlik Brezilya'da ($1/0,5707 \cong 1,74$ dönem) yaklaşık olarak 2 yıl; Çin'de ($1/0,6417 \cong 1,56$) yaklaşık 1 buçuk yıl; Hindistan'da ($1/0,3908 \cong 2,56$) yaklaşık 2 buçuk yıl ve Güney Afrika'da ($1/0,6474 \cong 1,55$) yaklaşık 1 buçuk yıl içerisinde tekrar dengeye dönmektedir. Dolayısıyla elde edilen bulgular, bu ülkeler arasında ekonomik özgürlük endeksi mevzu bahis olduğunda en geç dengeye gelen ülkenin Hindistan; en hızlı dengeye dönen ülkelerin ise Güney Afrika ve Çin olduğunu göstermektedir.
- Hisse senedi piyasalarının volatiliteleri ve ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*) arasındaki kısa dönemli ilişkilere dair katsayı tahminleri değerlendirildiğinde, sadece Brezilya'da istatistiksel olarak anlamlı katsayı tahmini elde edildiği görülmektedir. Bu bağlamda kısa dönemde Brezilya'nın ekonomik özgürlük endeksinde meydana gelen %1'lik bir artışın ülkenin hisse senedi piyasalarındaki volatilitayı yaklaşık olarak %2,72 arttırdığını göstermektedir.

1.6. Panel Granger Nedensellik Bulguları

Son olarak araştırmaya konu olan değişkenler arasındaki kısa dönemli nedensel ilişkiler incelenmektedir. Nedensellik analizlerinde panel Granger nedensellik testinden faydalanılmış olup sonuçlar Tablo 34'te sunulmaktadır.

Tablo 34. BRICS-T Ülkeleri İçin Nedensellik Analizi (Kısa Dönemli İlişkiler) Sonuçları

<i>Panel Nedensellik Analizi</i>				
<i>Nedensellik Yönü</i>	<i>W-İstatistiği</i>	<i>Z bar İstatistiği</i>	<i>Olasılık</i>	<i>Sonuç</i>
SOG → VOL	4,7953**	2,4438**	0,0145	SOG'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
VOL → SOG	1,1596	-1,0469	0,2952	VOL'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
TRG → VOL	4,1977*	1,8700*	0,0615	TRG'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
VOL → TRG	1,9082	-0,3282	0,7428	VOL'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
POG → VOL	5,7110***	3,3230***	0,0009	POG'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
VOL → POG	6,3922***	3,9769***	0,0000	VOL'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EFI → VOL	4,0023*	2,1234	0,0192	EFI'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
VOL → EFI	3,0524	0,7704	0,4411	VOL'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
EG → VOL	8,3116***	3,4853***	0,0005	EG'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
VOL → EG	5,2773	1,3048	0,1920	VOL'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → VOL	5,2426***	2,8732***	0,0041	KOFGI'den VOL'ye doğru bir nedensellik vardır.
VOL → KOFGI	2,7804	0,5093	0,6106	VOL'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik yoktur.
FIG → VOL	4,40456	2,1484	0,0020	FIG'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
VOL → FIG	2,16234	-0,08417	0,9329	VOL'den FIG'e doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
CUG → VOL	3,54228	1,24074	0,2147	CUG'den VOL'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
VOL → CUG	2,28153	0,03027	0,9759	VOL'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
SOG → TRG	2,87371	0,59883	0,5493	SOG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
TRG → SOG	2,45941	0,20106	0,8407	TRG'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
POG → TRG	4,74935**	2,39965	0,0164	POG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
TRG → POG	3,45857	1,16036	0,2459	TRG'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → TRG	6,35894***	3,94503	0,0000	KOFGI'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
TRG → KOFGI	4,28415*	1,95301	0,0508	TRG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
FIG → TRG	4,48818**	2,14889	0,0316	FIG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
TRG → FIG	4,66508**	2,31874	0,0204	TRG'den FIG'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EG → TRG	4,19625*	1,86861	0,0617	EG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
TRG → EG	5,1938***	2,82638	0,0047	TRG'den EG'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EFI → TRG	1,1676	-1,03922	0,2987	EFI'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
TRG → EFI	4,17368*	1,84694	0,0648	TRG'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
CUG → TRG	2,17698	-0,0701	0,9441	CUG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
TRG → CUG	4,9248**	2,5681	0,0102	TRG'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
POG → SOG	6,45183***	4,03421	0,0000	POG'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
SOG → POG	5,53978***	3,15855	0,0016	SOG'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
KOFGI → SOG	6,02486***	3,62428	0,0003	KOFGI'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
SOG → KOFGI	7,31932***	4,8671	0,0000	SOG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
FIG → SOG	7,84504***	5,37185	0,0000	FIG'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
SOG → FIG	14,3128***	11,5816	0,0000	SOG'den FIG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EG → SOG	5,3397***	2,96645	0,0030	EG'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
SOG → EG	5,129***	2,76416	0,0057	SOG'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EFI → SOG	5,85394***	3,46018	0,0005	EFI'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
SOG → EFI	6,71614***	4,28798	0,0000	EFI'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Tablo 34 devamı

<i>Nedensellik Yönü</i>	<i>W- İstatistiği</i>	<i>Z bar İstatistiği</i>	<i>Olasılık</i>	<i>Sonuç</i>
CUG → SOG	4,74714**	2,39753	0,0165	CUG'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
SOG → CUG	3,30388	1,01184	0,3116	SOG'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → POG	6,86725***	4,43307	0,0000	KOFGI'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
POG → KOFGI	1,73515	-0,49431	0,6211	POG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
FIG → POG	3,46511	1,16663	0,2434	FIG'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
POG → FIG	5,10343***	2,73961	0,0062	POG'den FIG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EG → POG	3,72522	1,41637	0,1567	EG'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
POG → EG	3,5147	1,21425	0,2247	POG'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
EFI → POG	1,85458	-0,37965	0,7042	EFI'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
POG → EFI	4,74886**	2,39918	0,0164	POG'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
CUG → POG	6,39744***	3,982	0,0000	CUG'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
POG → CUG	5,21628***	2,84796	0,0044	POG'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
FIG → KOFGI	3,23244	0,94325	0,3456	FIG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → FIG	5,89799***	3,50247	0,0005	KOFGI'den FIG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EG → KOFGI	6,97613***	4,53761	0,0000	EG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
KOFGI → EG	3,87517	1,56034	0,1187	KOFGI'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
EFI → KOFGI	3,94867	1,63091	0,1029	EFI'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → EFI	5,65805***	3,2721	0,0011	KOFGI'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
CUG → KOFGI	3,00037	0,72044	0,4713	CUG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → CUG	4,45828**	2,12019	0,0340	KOFGI'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EG → FIG	4,92262**	2,56601	0,0103	EG'den FIG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
FIG → EG	4,01664*	1,69617	0,0899	FIG'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EFI → FIG	2,1275	-0,11761	0,9064	EFI'den FIG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
FIG → EFI	0,95181	-1,24641	0,2126	FIG'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
CUG → FIG	6,11972***	3,71535	0,0002	CUG'den FIG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
FIG → CUG	4,79313**	2,44168	0,0146	FIG'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EFI → EG	1,73152	-0,4978	0,6186	EFI'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
EG → EFI	2,7695	0,49878	0,6179	EG'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
CUG → EG	4,15854*	1,83241	0,0669	CUG'den EG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EG → CUG	3,9092	1,59301	0,1112	EG'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
CUG → EFI	6,65804***	4,2322	0,0000	CUG'den EFI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
EFI → CUG	2,50024	0,24026	0,8101	EFI'den CUG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
SOG → TRG	2,87371	0,59883	0,5493	SOG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
TRG → SOG	2,45941	0,20106	0,8407	TRG'den SOG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
POG → TRG	4,74935**	2,39965	0,0164	POG'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
TRG → POG	3,45857	1,16036	0,2459	TRG'den POG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.
KOFGI → TRG	6,35894***	3,94503	0,0000	KOFGI'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.
TRG → KOFGI	4,28415*	1,95301	0,0508	TRG'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Not: Uygun gecikme uzunluğu VAR sistemi üzerinden “2” olarak belirlenmiştir.

Tablo 34’te panel nedensellik analizinin sonuçları gösterilmektedir. Tüm değişkenlerin bir sistemin parçası olarak incelendiği bu teknikte karşılıklı nedensel

ilişkilere ulaşılabilmektedir. Model 1, Model 2, Model 3, Model 4, Model 5, Model 6, Model 7 ve Model 8'e konu olan değişkenler arasındaki nedensel ilişkiler incelendiğinde;

- SOG'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilmektedir. Dolayısıyla SOG'den VOL'ye doğru bir bilgi akışının var olduğu anlaşılmaktadır. Buna karşılık, VOL'den SOG'ye doğru bir nedensellik olmadığını belirten temel hipotez ise reddedilememektedir. Bu durum ise SOG ve VOL arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.
- TRG'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez de VOL'den TRG'ye doğru bir nedensellik olmadığını belirten temel hipotez de reddedilmektedir. Bu bağlamda hem TRG'den VOL'ye hem de VOL'den TRG'ye doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğunu; iki değişkenin karşılıklı olarak birbirlerine bilgi sağladığı görülmektedir. Dolayısıyla, TRG ve VOL arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu kaydedilmektedir.
- POG'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını belirten temel hipotez de VOL'den TRG'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez de reddedilmektedir. Böylelikle, POG'den VOL'ye ve VOL'den POG'ye doğru bir nedensel ilişkinin var olduğunu; iki değişkenin karşılıklı olarak birbirlerine bilgi sağladığı sonucu elde edilmektedir. Bu durumda, POG ve VOL arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.
- EFI'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilmekteyken VOL'den EFI'ye doğru bir nedensel ilişki olmadığını gösteren temel hipotez reddedilememektedir. Böylelikle EFI'den VOL'ye doğru tek yönlü bir nedensel ilişki mevcuttur.
- EG'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilmekteyken VOL'den EG'ye doğru bir nedensel ilişki olmadığını gösteren temel hipotez ise reddedilememektedir. Bu bağlamda, yalnızca EG'den VOL'ye doğru tek yönlü bir bilgi akışının bir diğer ifadeyle tek yönlü bir nedenselliğin var olduğu anlaşılmaktadır.
- KOFGI'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilmekte ve KOFGI'den VOL'ye doğru bir bilgi akışının var olduğu

anlaşılmaktadır. Buna karşılık, VOL'den KOFGI'ye doğru bir nedensellik olmadığını belirten temel hipotez ise reddedilememektedir. Bu durum ise KOFGI ve VOL arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğuna işaret etmektedir.

- CUG'den VOL'ye ve VOL'den CUG'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilememektedir. Bu bağlamda, CUG ile VOL arasında bu sistemde herhangi bir nedensel ilişkinin varlığına rastlanmamıştır.
- FIG'den VOL'ye doğru bir nedensellik olmadığını ifade eden temel hipotez reddedilmekteyken VOL'den FIG'ye doğru bir nedensel ilişki olmadığını gösteren temel hipotez ise reddedilememektedir. Böylece, yalnızca FIG'den VOL'ye doğru tek yönlü bir bilgi akışının bir diğer ifadeyle tek yönlü bir nedenselliğin varlığı elde edilmektedir.
- Elde edilen bulgular birlikte değerlendirildiğinde ise, TRG ve POG değişkenlerinin VOL ile çift yönlü (karşılıklı) nedensel ilişki içerisinde olduğunu buna karşılık SOG, EFI, EG, KOFGI ve FIG'den ise VOL'ye olmak üzere tek yönlü bir nedensel ilişki içerisinde olduğu anlaşılmaktadır. CUG ile VOL arasında ise herhangi bir nedensel ilişkiye rastlanmamıştır.

SONUÇ VE TARTIŞMA

1980'li yıllardan sonra, gelişmekte olan ülkelerde küreselleşme kavramı daha sık kullanılmaya başlanmıştır. Küreselleşme, dünya ekonomilerinin ve finansal piyasaların birbirine daha fazla entegre olmasını sağlayan bir süreçtir. Bu süreçle birlikte, finansal piyasalarda bilgi akışı hızlanmakta ve internet gibi teknolojilerin yaygınlaşmasıyla birlikte ülkelerdeki olaylar anlık olarak dünya geneline iletilmektedir. Bu durum, yatırımcıların farklı ülkelerdeki sermaye piyasalarına kolayca erişip yatırım yapmalarına ve portföylerini çeşitlendirmelerine olanak tanımaktadır.

Yatırımcılar, küreselleşme sayesinde bilgi akışını kolaylıkla takip edebilmekte, daha bilinçli ve hızlı kararlar alabilmekte, dolayısıyla finansal piyasalarda daha etkin ve verimli işlemler gerçekleştirebilmektedir. Ancak, bu kolay erişim aynı zamanda yatırımcıları, bir ülkedeki olaylara karşı daha duyarlı hale getirmektedir. Bir ülkede meydana gelen ekonomik, finansal, politik ve sosyal olaylar, diğer ülkelerdeki sermaye piyasalarını etkileyebilmektedir. Örneğin, bir ülkede yaşanan siyasi bir kriz veya ekonomik bir durgunluk, küresel yatırımcıların güvenini sarsarak diğer ülkelerdeki piyasalarda da dalgalanmalara yol açabilir. Bu durum, küresel piyasalarda özellikle hisse senedi piyasalarında oynaklığa neden olabilmektedir. Hisse senedi piyasası oynaklığı, hisse senedi getirilerindeki dalgalanmalar olarak ifade edilmekte ve yatırımın risk seviyesini yansıtmaktadır.

Hisse senedi piyasalarında oynaklığın yüksek olması piyasadaki belirsizliğin arttığı fiyatların hızla yükselip düşeceği ve yatırımcılar için daha fazla risk taşıdığı anlamına gelmektedir. Bu durum, genellikle ani haberler, ekonomik veriler veya piyasa koşullarındaki değişiklikler gibi faktörlerin etkisiyle ortaya çıkmakta olup dolayısıyla yatırımcılar açısından genel olarak istenmeyen bir durumdur. Oynaklığın düşük olması ise tersi bir durumdur. Hisse senedi fiyatlarında belirgin ve hızlı değişimlerin daha az olduğu, fiyatları istikrarlı seyrettiği, piyasadaki belirsizliğin azaldığı ve yatırımcıların daha az risk taşıdığını ifade etmektedir. Bu bağlamda küreselleşme ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasındaki ilişki, finansal piyasalardaki dinamiklerin anlaşılması açısından kritik bir öneme sahip olduğundan bu çalışmada küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkileri derinlemesine incelenmiştir.

Küreselleşme ile birlikte gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş olan ülkelere göre yüksek getiri potansiyeline sahip olduklarından daha fazla yabancı yatırım ve ticaret akışına maruz kalmaktadır. Bu nedenle çalışmada küresel ekonomide önemli bir rol oynayan ve yükselen pazar ekonomilerinin önemli bir grubunu temsil eden BRICS-T ülkeleri örneklem olarak ele alınmıştır. BRICS-T ülkeleri, küresel ekonomiye daha fazla entegre olan ve hızlı ekonomik büyüme potansiyeline sahip bir ülke grubunu temsil etmektedir. Küreselleşmenin etkisi altında, uluslararası ticaret, yabancı doğrudan yatırım akışları ve sermaye hareketleri gibi unsurlar bu ülkelerin ekonomik büyümesini desteklerken, hisse senedi piyasalarında daha fazla yabancı yatırımcı ilgisine ve sermaye girişine neden olabilmektedir. Ancak, bu durum yatırımcıların bu ülkelerdeki politik, ekonomik, ticari, finansal, sosyal ve kültürel risklere ilişkin algılarını etkileyebilmekte ve hisse senedi piyasalarında oynaklığa yol açabilmektedir. Gelişmekte olan piyasalar, genel olarak kırılgan bir yapıya sahip olduklarından volatiliteden ciddi şekilde etkilenmektedirler. Bu nedenle, BRICS-T ülkelerinin küresel ekonomiye yön veren gelişen piyasalar olmaları, bu ülkelerin volatiliteden nasıl etkilendiğinin araştırılması bu bağlamda önem taşımaktadır.

Araştırmada, BRICS-T ülkelerinde küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkileri 1996-2020 dönemine ait veriler kullanılarak korelasyon ve panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Araştırmanın verileri, Dünya Bankası, KOF İsviçre Ekonomi Enstitüsü ve The Heritage Foundation veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada ilk olarak bağımsız ve bağımlı değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere ait bulgulara yer verilmiştir. Daha sonra değişkenler arasında bir ilişki olup olmadığını anlamak amacıyla Spearman Korelasyon analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda volatilitenin ile finansal küreselleşme değişkeni hariç diğer bağımsız değişkenler arasında negatif yönlü ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır (Bkz Tablo 4).

Araştırmada, Spearman Korelasyon analizinden sonra yatay kesitleri oluşturan birimlerin bağımlı ya bağımsız olduğunu tespit edilmesi adına her bir değişken için Breusch & Pagan (1980) LM ve Pesaran vd. (2008) Sapması Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılık testleri yapılmış ve test istatistikleri sonucunda bütün değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda araştırmada birim kök ve durağanlık analizlerinde yatay kesit bağımlılık sorunu dikkate alan ikinci nesil birim kök

testi olan Pesaran (2007) CIPS panel birim kök testinden yararlanılmıştır. Pesaran (2007) CIPS panel birim kök testi sonucunda EG, FIG ve SOG değişkenlerinin $I(0)$ (*düzeyde durağan*) süreçler; VOL, CUG, EFI, TRG, KOFGI ve POG değişkenlerinin ise $I(1)$ (*birinci farklarda durağan*) süreçler olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda durağan olmayan değişkenler için daha ayrıntılı durağanlık araştırmalarına imkân sağlayan Carrion-i Silvestre (2005) PANKPSS yapısal kırılmalı panel durağanlık testinden yararlanılmış ve test sonucuna göre TRG ve CUG değişkenlerinin yapısal kırılmalar varlığında durağan olduğunu; VOL, KOFGI, EFI ve POG değişkenlerinin ise durağan olmayan değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

BRICS-T ülkelerinin yapısal kırılma tarihleri incelendiğinde ticari küreselleşme değişkeni için Brezilya (1999-2001-2005-2013), Çin (2000-2002-2013), Hindistan (2003-2005-2006-2011), Rusya (2001-2004-2005-2011), Güney Afrika (2003-2005-2006-2012), Türkiye (2003-2004-2006-2011) ve kültürel küreselleşme için Brezilya (2004-2007-2012-2017), Çin (2004-2007-2012-2017), Hindistan (2003-2006-2007), Rusya (2003-2006-2011), Güney Afrika (2003-2006-2013), Türkiye (2003-2008-2011-2013) yıllarında kırılmaların olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Ülkelerin genel olarak kırılmalara neden olan temel faktörler arasında ekonomik krizler, ticaret kısıtlamaları veya anlaşmaları ile coğrafik politik gelişmelerin yer aldığı söylenebilir.

Durağan ve durağan olmayan değişkenlerin varlığı tespit edildikten sonra araştırmada tanıtılan modellerde durağan olmayan değişkenlerin sahte regresyon sorunuyla karşılaşılması için Breusch & Pagan (1980) LM ve Pesaran vd. (2008) Sapması Düzeltilmiş LM Yatay Kesit Bağımlılık testleri yapılmıştır. Test sonuçlarına göre Model 1 (VOL-KOFGI), Model 2 (VOL-EG), Model 3 (VOL-TRG), Model 4 (VOL-FIG), Model 5 (VOL-SOG), Model (VOL-CUG) 6, Model 7 (VOL-POG) ve Model 8 (VOL-EFI) yatay kesit bağımlılığı söz konusudur. Bu bağlamda sapmalı sonuçlarla karşılaşılması adına yatay kesit bağımlılık sorununu dikkate alan Westerlund (2008) Durbin-Hausman panel eşbütünleşme ikinci nesil panel eşbütünleşme testinden yararlanılmış ve test sonuçlarına göre uzun dönemde VOL-KOFGI; VOL-TRG; VOL-FIG; VOL-SOG; VOL-CUG ve VOL-EFI değişkenleri senkronize bir hareket bulgusuna ulaşılmıştır. Ancak bu test, herhangi bir yapısal kırılma ya da kırılmaları dikkate almadığından yapısal kırılma ya da kırılmalara izin verebilen ve yatay kesitsel

bağımlılık durumunda da çalışabilen ikinci nesil eşbütünleşme testlerinden Westerlund ve Edgerthon (2007) çoklu yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme testi yapılmıştır. Test sonuçlarına göre eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilemeyen değişkenlerin VOL-KOFGI (Brezilya-1997-2008-2014); VOL-LEG (Brezilya-1997-2008-2014); VOL-POG (Brezilya-1997-2008-2013 ve Çin-1996-2011) ve VOL-LEFI (Çin -2008) kırılmalar varlığında eşbütünleşme ilişkisi sergilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Daha sonraki süreçte eşbütünleşme ilişkisi olduğu modellerde panel regresyon modeli hem uzun hem de kısa dönemde tahmin yapılmıştır. Uzun dönem sonuçlarına göre BRICS-T ülkelerinin genelinde, küreselleşme endeksi (*KOFGI*); ekonomik küreselleşme endeksi (*EG*); ticari küreselleşme endeksi (*TRG*); finansal küreselleşme endeksi (*FIG*); sosyal küreselleşme endeksi (*SOG*); kültürel küreselleşme endeksi (*CUG*); politik küreselleşme endeksi (*POG*) ve ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*), bağımlı değişken olan hisse senedi piyasası oynaklıklarını (*VOL*) istatistiki olarak açıklamakta ve azaltıcı yönde etki etmektedir. Bu bağlamda uzun dönemde bağımsız değişkenlerde meydana gelen %1'lik bir artış hisse senedi piyasası oynaklığını azaltmaktadır (Bkz. Tablo 16). Ayrıca uzun dönemde BRICS-T ülkelerinin hisse senedi piyasaları volatilitesi üzerinde en etkili olan endeks politik küreselleşme endeksi (*POG*) iken en az etkili endeksin ise sosyal küreselleşme endeksi (*SOG*) olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Şekil 11). Özellikle politik küreselleşme açısından atılacak olumlu adımların hisse senedi piyasası oynaklıklarını azaltmada güçlü etkisi olabilecektir. Politik küreselleşme kapsamında ekonomik entegrasyonların sadece ticaretin serbestleşmesi ile kısıtlı kalmaması siyasi bütünleşmeye doğru adımların atılması yararlı olacaktır. Politik küreselleşme ulusal egemenlik haklarına zarar vermeden dengeli olarak yürütülmesi gereken bir husustur. Bu bağlamda ekonomik ve siyasal entegrasyonlar sermaye piyasalarının gelişimine katkı sunabilecektir.

Ülkelere göre hisse senedi piyasası oynaklığı ile ilgili sonuçlara bakıldığında BRICS-T ülkelerinin hisse senedi volatilitelerinin 1996-2020 yılları arasındaki ortalama volatiliteler ortalamasının en yüksek olduğu ülke Türkiye, en düşük olduğu ülkenin ise Güney Afrika olduğu görülmektedir (Bkz Şekil 12). Türkiye'nin en yüksek volatilitelere sahip olmasının nedenleri arasında politik istikrarsızlığın öne çıktığı söylenebilir. Türkiye'nin coğrafik ve politik riskler açısından yüksek bir bölgede yer alması, uygulanan

ekonomi politikalarının istikrarlı ve uzun süre uygulanamaması, sık yaşanan seçimler ve uluslararası ilişkilerde yaşanan gerginlikler gibi nedenlerle hisse senedi piyasası volatilitelerini yükseldiği söylenilebilir.

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde Mukhodobwane ve diğerleri (2020) tarafından yapılan çalışmada 2010–2018 yılları arasında BRICS hisse senedi piyasası volatilitelerini incelemiş ve çalışmadan elde edilen bulgulara göre Çin en yüksek volatilitayı kaydederken, onu sırasıyla Güney Afrika, Rusya, Hindistan ve Brezilya izlemiştir. Joshi (2010) yılında yaptığı çalışmada Hindistan ve Çin'deki hisse senedi piyasalarının 2005 ile 2009 yılları arasında yaşanan volatilitayı incelemiştir. Çalışma bulgularına göre, Çin hisse senedi piyasasının Hindistan'a göre daha yüksek volatilitaya devamlılığına sahip olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Bu araştırma sonuçlarının elde edilen sonuçlarla örtüşmeme nedeni kapsadıkları zaman dilimindeki farklılıklar olarak açıklanabilir.

Araştırmada, uzun dönemde BRICS-T ülkelerinin uzun dönemli katsayıları her bir değişken için incelenmiştir. Buna göre **KOFGI endeksinin** en fazla Rusya'da, en az ise Güney Afrika ülkesindeki volatilitayı etkilediği görülürken, Hindistan ülkesinin volatilitasını etkilemediği (Bkz Tablo 17), **Ekonomik küreselleşme endeksinin (EG)** en fazla Türkiye, en az ise Güney Afrika hisse senedi piyasasını etkilediği, Brezilya, Çin ve Hindistan'da hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde etkisi olmadığı (Bkz Tablo 18), **Ticari küreselleşme endeksinin (TRG)** en fazla Türkiye, en az ise Hindistan hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi olduğu; Çin, Rusya ve Güney Afrika'da hisse senedi piyasası volatiliteleri üzerinde istatistiki bir anlamlılığı bulunmadığı (Bkz Tablo 19), **Finansal küreselleşme endeksinin (FIG)** en fazla Rusya'nın, en az ise Çin'in hisse senedi piyasası volatilitelerini etkilediği, Brezilya, Hindistan ve Türkiye'de hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi olmadığı (Bkz Tablo 20), **Sosyal küreselleşme (SOG) endeksinin**, BRICS-T ülkelerinin tümünün hisse senedi piyasası volatilitelerinin üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve azaltıcı bir etkiye sahip olduğu, en etkili olduğu ülkenin Türkiye ve en az etkili olan ülkenin ise Hindistan olduğu (Bkz Tablo 21), **Kültürel küreselleşme (CUG) endeksinin**, BRICS-T ülkelerinden yalnızca Rusya'da bir istatistiki anlamlılığı bulunmadığı diğer tüm ülkelerde ise bu endeksin hisse senedi piyasası volatilitelerinin üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve azaltıcı etkisi olduğu, en çok

Türkiye'nin hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Hindistan'ın hisse senedi piyasasını etkilediği (Bkz Tablo 22), **Politik küreselleşme (POG) endeksinin** hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde Çin ve Güney Afrika'da bir istatistiki anlamlılığı olmadığı, en çok Rusya'nın hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Brezilya'nın hisse senedi piyasasındaki volatilitelerini etkilediği (Bkz Tablo 23) ve son olarak **Ekonomik özgürlük (EFI) endeksinin** hisse senedi piyasası volatilitesi üzerinde, BRICS-T ülkeleri içerisinde sadece Çin'de bir istatistiki anlamlılığı bulunmadığı, ekonomik özgürlük endeksinde görülen artışlar en çok Rusya'nın hisse senedi piyasası volatilitelerini en az ise Güney Afrika'nın hisse senedi piyasasındaki volatilitelerini etkilediği (Bkz Tablo 24) sonucuna ulaşılmıştır.

BRICS-T ülkelerinin uzun dönemli ilişkileri değişkenler açısından genel olarak değerlendirildiğinde;

Brezilya'da POG, KOFGI, TRG, SOG ve CUG'nin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi bulunmaktadır. Brezilya hisse senedi piyasası oynaklığını en fazla politik değişiklikler etkilemiştir. Bu politik değişiklikler incelendiğinde Brezilya, 2015-2016 yıllarında ciddi bir ekonomik ve siyasi krizle karşı karşıya kalmıştır. Eski Devlet Başkanı Dilma Rousseff'in görevden alınması ve yolsuzluk skandalları, piyasa oynaklığını artırmış ve hisse senedi fiyatlarında büyük dalgalanmalara yol açmıştır. Bununla birlikte Brezilya'da 2018'de aşırı sağcı Jair Bolsonaro ülkenin başına geçmiş ve ülkenin siyasi yapısında önemli bir kaymaya neden olmuştur. Bolsonaro, serbest piyasa ekonomisini teşvik eden politikalar önermiş, devlet müdahalesinin azaltılması ve özelleştirmeler gibi sağ eğilimli politikaları uygulamaya koymuştur. Bolsonaro'nun söylemleri ve politikaları, Brezilya toplumunda kutuplaşmayı artırmış ve siyasi gerilimi artırarak hisse senedi piyasalarında oynaklığa sebebiyet vermiştir (Hunter ve Power, 2019).

Rusya'da POG, KOFGI, EG, FIG, EFI ve SOG'nin hisse senedi piyasaları oynaklığı üzerinde etkisi bulunmaktadır. Rusya'nın ekonomisi genel olarak daha çok petrol ve doğal gaz kaynaklarının ihracatına dayanmaktadır. Dolayısıyla petrol, doğal gaz fiyatlarındaki dalgalanmalar Rusya hisse senedi piyasalarının oynaklığını doğrudan etkileyebilmektedir. Örneğin, Ono (2011) BRICS ülkelerinde petrol fiyatları şokları ile hisse senedi piyasası oynaklığını incelediği araştırmada petrol fiyatı şoklarının hisse

senedi getirilerindeki oynaklığın en büyük Çin ve Rusya üzerinde olduğunu ifade etmiştir. Bununla birlikte politik küreselleşme açısından Rusya, jeopolitik risklere oldukça açık bir piyasadır. Özellikle, ABD ve AB gibi Batı ülkeleriyle olan ilişkilerdeki gerilimler, yaptırımlar ve ticaret kısıtlamaları, hisse senedi piyasasında dalgalanmalara yol açabilmektedir (Korhonen ve Ledyaeva, 2010). Örneğin, 2014 yılında Kırım'ın ilhakı (Mart 2014'te Rusya'nın Ukrayna'ya bağlı Kırım yarımadasını kendi topraklarına katma süreci) sonrasında uygulanan yaptırımlar, Rusya hisse senedi piyasasında büyük bir düşüşe neden olmuştur. Ayrıca 2022 yılında Rusya'nın Ukrayna'yı işgal etmesi de hisse senedi piyasalarında oynaklığa neden olmuştur.

Rusya'da politik küreselleşmenin hisse senedi piyasası üzerindeki bir diğer önemli etkisi de makroekonomik göstergeler üzerinden gerçekleşmektedir. Politik küreselleşme, doğrudan yabancı yatırım akışlarını etkileyebildiğinden yabancı yatırımcıların güveni, politik istikrar ve uluslararası ilişkilerin durumu ile yakından ilişkidir. Bu kapsamda politik belirsizlik dönemlerinde, yabancı yatırımcılar daha temkinli davranarak piyasadan çıkabilirler, bu durum da hisse senedi piyasalarında oynaklığı artırmaktadır. Finansal küreselleşme açısından incelediğimizde Rusya'nın küresel finansal sisteme entegrasyonu, piyasa oynaklığını hem artırabilir hem de azaltabilmektedir. Burada entegrasyon, piyasanın likiditesini artırarak fiyat dalgalanmalarını hafifletebilir. Ancak, aynı zamanda küresel finansal şoklara karşı duyarlılığı da artırmaktadır. Örneğin, 2008 küresel finansal krizinde, Rusya hisse senedi piyasası ciddi bir yüksek oynaklık göstermiştir. Rusya'da sosyal küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığına etkileri incelendiğinde, yabancı yatırımcıların Rusya piyasalarına olan ilgisinin artabileceği görülmektedir. Yabancı yatırımcılar, sosyal ve kültürel uyum süreçlerini takip ederek yatırım kararlarını şekillendirebilirler. Bu durum, piyasaların likiditesini ve derinliğini artırarak hisse senedi fiyatlarının daha geniş bir yatırımcı tabanı tarafından belirlenmesini sağlamaktadır (Dunning ve Lundan, 2008). Ayrıca, iletişim teknolojilerinin yaygınlaşarak yatırımcıların bilgiye daha hızlı ve kolay erişmesini sağlaması, sosyal medya ve dijital platformların yaygın kullanımı, yatırımcıların duyarlılığını ve piyasa trendlerini hızla etkileyebilmektedir. Sosyal medya üzerinden yayılan haberler, yatırımcıların algılarını ve kararlarını anında etkileyerek hisse

senedi piyasasında ani dalgalanmalara yol açabilir (Balakrishnan ve diğerleri, 2020; Zhang ve diğerleri, 2016).

Hindistan'da en fazla POG olmak üzere EFI, SOG ve CUG'nin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi vardır. Hindistan, hızla büyüyen bir ekonomi olarak, küresel politik dinamiklerden büyük ölçüde etkilenmektedir. Küresel politik istikrar veya belirsizlikler, Hindistan'daki yatırımcı duyarlılığını ve piyasa tepkilerini doğrudan etkilemektedir. Örneğin, küresel ticaret anlaşmaları, uluslararası diplomatik ilişkiler ve büyük ekonomilerdeki politik değişiklikler, Hindistan hisse senedi piyasalarında volatiliteye yol açmaktadır. Mishra ve diğerleri (2023) yapmış olduğu çalışmada ekonomik politika belirsizliğinin (EPU) Hindistan sermaye piyasası volatilitesi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu durum, küresel ekonomik politika belirsizliğinin arttığı dönemlerde Hindistan sermaye piyasası volatilitesinin de dengesiz olacağını göstermektedir. Bu çalışmanın bulgularıyla desteklenmektedir.

Çin, en fazla KOFGI olmak üzere FIG, SOG, CUG'nin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi bulunmaktadır. Çin'de küreselleşmenin hisse senedi piyasası volatilitesi üzerindeki etkisi, finansal, politik ve sosyal faktörlerin karmaşık etkileşimleriyle belirlenmektedir. Deschamps ve diğerleri (2022), Çin'in makroekonomik koşulları ve beklentilerinin uzun vadeli volatilitayı artırdığını, sanayi üretimi ve perakende satışlardaki büyüme oranının da bu artışı desteklediğini bulmuştur. Wang vd. (2019), Çin hisse senedi piyasasının oynaklığının esas olarak hükümet politikaları tarafından yönlendirildiğini belirtmiştir. Singhania ve Anchalia (2013), küresel mali krizler, subprime mortgage krizi ve Euro Bölgesi borç krizi sırasında Çin, Hindistan ve Japonya'da getiri oynaklığı üzerinde olumlu etkiler yarattığını tespit etmiştir.

Güney Afrika FIG, KOFGI, CUG, EG ve SOG'nin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi vardır. Güney Afrika'da hisse senedi piyasalarındaki oynaklığı en fazla finansal piyasalarda gerçekleşen değişiklikler etkilemiştir. Chinzara (2011), Güney Afrika'da finansal piyasalardaki belirsizlik ve hisse senedi piyasası oynaklığını incelediği araştırmada hisse senedi piyasası oynaklığının makroekonomik belirsizlikten önemli ölçüde etkilendiğini, finansal krizlerin hisse senedi piyasası oynaklığını artırdığını ve döviz kurları ile kısa vadeli faiz oranlarındaki oynaklıkların hisse senedi piyasası oynaklığını etkileyen en önemli değişkenler olduğunu belirtmişlerdir. Hsing (2011)

çalışması da kamu açıklıklarının GSYİH'ya oranı, yerel reel faiz oranı, nominal efektif döviz kuru ve yerel enflasyon oranının hisse senedi piyasasını negatif yönde etkilediğini ifade etmiştir. Gupta ve Modise (2013) yapmış olduğu çalışmada finansal göstergelerden biri olan faiz oranı değişikliklerinin Güney Afrika'da hisse senedi getirileri davranışı hakkında önemli bilgiler içerdiğini ifade etmiştir.

Türkiye'de POG, KOFGI, EG, TRG, SOG, CUG ve EFI'nin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi bulunmaktadır. Türkiye hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkileri, daha çok ekonomik politika belirsizlikleri ve finansal entegrasyon gibi çeşitli faktörlerle bağlantılıdır. Özellikle, küresel ekonomik kriz dönemlerinde, Türkiye'nin hisse senedi piyasası, yabancı yatırımcı hareketlerine bağlı olarak daha fazla dalgalanma göstermiştir (Uçar ve Alsu, 2022). Türkiye ekonomide yapısal reformlara yönelmelidir. Bu bağlamda üretimde yüksek katma değerli ürünlere geçişi sağlamak, yabancı sermaye girişlerinde doğrudan sermaye yatırımlarına öncelik vermek kırılganlıklara karşı uzun vadeli önlemler olarak belirtilebilir.

Çalışmada uzun dönemli ilişkiler incelendikten sonra kısa dönemde ilişkileri inceleyebilmek için araştırmada panel hata düzeltme modellerine ihtiyaç duyulmuş ve bu kapsamda Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından önerilen havuzlanmış ortalama grup tahmincisi (pooled mean group estimator- PMG) kullanılarak kısa dönem katsayıları elde edilmiştir. Bu katsayılar incelendiğinde, BRICS-T ülkelerinde küreselleşme endeksleri ve hisse senedi piyasaları arasında kısa dönemde meydana gelen herhangi bir dengesizliğin tekrar düzelme sürelerinin (KOFGI, EG, TRG, FIG, SOG, CUG, POG, EFI ile VOL) yaklaşık 1 buçuk yıl ile 2 buçuk yıl arasında olduğu (Bkz Şekil 13) ayrıca POG ve TRG endekslerinde sistemin dengeye gelme sürelerinin ise daha uzun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

BRICS-T ülkelerinin kısa dönemde dengeye gelme süreleri model bazında incelendiğinde; **Model 1**'de (KOFGI-VOL arasında) ortaya çıkan bir dengesizlik Brezilya'da 1 yıl, Çin ve Güney Afrika 1 buçuk yıl, Hindistan 3 yıl, Türkiye'de ise 3 buçuk yıl sonra; **Model 2** 'de (EG – VOL arasında) görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya ve Çin'de 1 yıl, Güney Afrika'da 1 buçuk yıl ve Hindistan'da ise 3 yılda; **Model 3'te** (TRG – VOL arasında) görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya 1 yıl, Çin ve Güney Afrika 1 buçuk yıl, Hindistan' da 4 yıl sonra; **Model 4'te** (FIG – VOL arasında)

görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya, Çin ve Güney Afrika'da 1 buçuk yıl, Hindistan'da 2 buçuk yıl ve Rusya'da 5 yıl sonra; **Model 5'te** (SOG – VOL arasında) görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya 1 yıl, Çin ve Güney Afrika 1 buçuk yıl, Hindistan 2 buçuk yıl, Rusya 3 yıl ve Türkiye 4 yıl sonra; **Model 6'da** (CUG – VOL arasında) görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya 1 yıl, Çin ve Güney Afrika 1 buçuk yıl, Hindistan 3 buçuk yıl, Rusya ve Türkiye 3 yıl sonra; **Model 7'de** (POG – VOL arasında) görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya 1 yıl, Çin 1 buçuk yıl, Güney Afrika 2 yıl, Hindistan 3 buçuk yıl ve Türkiye 3 buçuk yıl sonra ve **Model 8'de** (EFI – VOL arasında) görülen dengesizlik yaklaşık olarak Brezilya 2 yıl, Çin 1 buçuk yıl, Güney Afrika 1 buçuk yıl ve Hindistan 2 buçuk yıl sonra tekrar dengeye geldiği sonucuna ulaşılmıştır.

Kısa dönemde oynaklıkta yaşanan dengesizliklerin tekrar dengeye gelme süresi uzun olan ülkelerin başında Türkiye gelmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisindeki yüksek kırılganlık ve yüksek dışa bağımlılıkla açıklanabilir. Aşırı borçluluk ve kronik dış ticaret açıkları sorunun temel kaynakları arasında sayılabilir. Politik istikrar ile desteklenmiş ekonomik istikrarı korumaya dönük karar ve uygulamalar sürecin iyileşmesine katkı sunabilecektir.

Kısa dönemde açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde ne yönde ve ne kadar etkili olduğunu tespiti için kısa dönem katsayı tahminlerine odaklanılmış ve panelin geneli dikkate alındığında küreselleşme endeksi (*KOFGI*); ekonomik küreselleşme endeksi (*EG*); finansal küreselleşme endeksi (*FIG*); sosyal küreselleşme endeksi (*SOG*); kültürel küreselleşme endeksi (*CUG*); ve ekonomik özgürlük endeksi (*EFI*)'nin kısa dönem katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı, ticari küreselleşme endeksi (*TRG*) ve politik küreselleşme endeksi (*POG*) kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı olan katsayı tahminlerine sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kısa dönemli ilişkilerin daha ayrıntılı analizi değişken özelinde tahminlendiğinde Brezilya'da CUG, EFI; Rusya'da KOFGI, SOG, CUG; Çin'de KOFGI, EG, TRG, Güney Afrika'da KOFGI, EG, TRG, POG; Türkiye'de TRG ve FIG küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu ve Hindistan'da ise küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkisi olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır (Bkz Tablo 26,27,28,29,30,31,32,33)

Araştırmada son olarak kısa dönemli nedensellikte ayrıca Panel Granger nedensellik testinden faydalanılmış ve elde edilen sonuçlara göre, TRG ve POG değişkenlerinin VOL ile çift yönlü (karşılıklı) nedensel ilişki içerisinde olduğunu buna karşılık SOG, EFI, EG, KOFGI ve FIG'den ise VOL'ye olmak üzere tek yönlü bir nedensel ilişki içerisinde olduğu anlaşılmaktadır. CUG ile VOL arasında ise herhangi bir nedensel ilişkiye rastlanmamıştır (Bkz Tablo 34).

Sonuç olarak çalışmada uzun dönemde ticari, finansal, ekonomik, politik, sosyal ve kültürel küreselleşme ile kısa dönemde ticari ve politik küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerinde etkileri bulunmaktadır. Bu kapsamda ülkeler bazında hisse senedi piyasası oynaklığını azaltmak için;

- Ülkelerde, politik istikrar sağlanmalıdır.
- Hükümetler, mali disiplin sağlamak ve bütçe açıklarını kontrol altında tutmak için sıkı mali politikalar uygulamalıdır. Bu durum yatırımcı güvenini artırır ve dolayısıyla piyasaların istikrarlı olmasına katkıda bulunmaktadır.
- Ekonomik politikaların, enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları istikrarlı olmalıdır. Düşük ve istikrarlı enflasyon, ekonomik istikrar sağlar ve hisse senedi piyasalarının oynaklığını azaltır.
- Sermaye piyasalarının ve hisse senedi piyasalarının derinliğini ve çeşitliliğini artıracak politikalar sunulmalıdır. Diğer bir ifadeyle hisse senedi çeşidi artmalı, halka arzlar teşvik edilmelidir.
- Şirketlerin ve finansal kurumların şeffaf ve doğru raporlama yapması, yatırımcı güvenini artırıp ve piyasa dalgalanmalarını azaltacağından finansal şeffaflık politikası oluşturulmalıdır.
- Yatırımcı haklarını koruyan ve bilgiye erişimi kolaylaştıran yasalar, piyasalarda daha büyük bir güven ortamı yaratacağından yatırımcıyı koruyacak hukuki kanunlar oluşturulmalıdır.

- Küreselleşme kapsamında serbest ticaret anlaşmaları yapılmalı, uluslararası finansal iş birliği oluşturularak ekonomik entegrasyon sağlanmalıdır.
- Jeopolitik riskler nedeniyle güvenlik önlemleri artırılarak savaş vb ihtimallerin azaltılması hedeflenmelidir. Dış politikada özellikle barışçıl politikalar önceliklendirilmelidir.
- Yabancı yatırımcıların ülkelerin sermaye piyasalarına güvenini sağlayacak politikalar oluşturulmalı ve bu kapsamda iletişim mekanizmaları kurulmalıdır.

Hisse senedi piyasalarına yatırım yapmayı amaçlayan yatırımcıların bilinçli bir şekilde yatırım kararları alabilmesinde ise aşağıdaki öneriler sunulmuştur. Bu kapsamda yatırımcılar;

- Bloomberg, Reuters, Financial Times ve CNN gibi uluslararası haber sitelerini takip edebilirler.
- Ülkelerin ekonomik veri açıklamalarını (Merkez Bankası kararları, faiz oranları, işsizlik verileri gibi göstergeleri) ve önemli olaylarını takip edebilirler.
- JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley gibi büyük yatırım firmalarının hisse senedi piyasalarındaki trendleri ve sektör analizlerini ile ilgili raporlarını takip edebilirler.
- Dünyadaki ticaret savaşları, seçimler, doğal afetler ve jeopolitik olaylar gibi gelişmeler, hisse senedi piyasalarını doğrudan etkileyeceğinden bu olayları takip edebilirler.
- TradingView ve MetaTrader gibi platformlar hisse senetleri ile ilgili grafikler, göstergeler ve analiz araçları sağladığından, teknik analiz yapabilirler.
- Şirketlerin finansal durumunu ve performansını değerlendirmeleri için Temel Analiz öğrenebilirler.
- Twitter ve LinkedIn gibi sosyal medya platformlarında finansal analistleri ve uzmanları takip edebilirler.

- S&P 500, Dow Jones, Nasdaq, FTSE 100 gibi önemli piyasa endekslerini takip ederek genel piyasa eğilimlerini anlayabilirler.
- Farklı sektörlerden, ülkelerden ve varlık sınıflarından hisse senetlerine yatırım yaparak riskin dağıtılarak diğer bir ifadeyle portföy çeşitlendirmesi yapabilirler.
- Uzun vadeli bakış açısı piyasa oynaklığına karşı daha az duyarlı olmayı sağlayabileceğinden bu bağlamda uzun vadede daha istikrarlı getiriler elde etme şansı bulabilirler.
- Stop-loss emirleri, ani düşüşlerde kayıpların sınırlanmasına yardımcı olabileceğinden bu kapsamda portföylerini aşırı oynaklıktan koruyabilirler.
- Yatırımcılara piyasa hakkında daha fazla bilgi ve eğitim verilebilir. Diğer bir ifadeyle finansal okuryazarlık sağlanabilir.
- Risk yönetim araçları, fiyat dalgalanmalarına karşı korunma sağlayıp yatırımcıların risklerini minimize edeceğinden türev ürünler (opsiyonlar, vadeli işlemler) kullanarak riskler hedge edilebilir (Markowitz, 1952; Bogle, 1999; Baker ve Stein, 2004; Mankiw, 2020; Hull ve Basu, 2016)

Son olarak bu çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Çalışmada öncelik olarak BRICS-T ülkelerinde 1996-2020 dönemi için küreselleşmenin hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Gelecek çalışmalar için daha fazla ülke grubu ve daha geniş zaman periyodu kapsamında incelenebilecektir. Çalışma kapsamında küreselleşme için KOF küreselleşme endeksi ile ekonomik özgürlük endeksi, hisse senedi piyasası oynaklığı için ise volatilité endeksi kullanılmıştır. Gelecek araştırmalar için farklı değişkenler de ele alınarak literatüre katkı sağlanabilir.

KAYNAKÇA

- ABDALLA, I. S.; V. MURİNDE (1997). “Exchange Rate and Stock Price Interactions in Emerging Financial Markets: Evidence on India, Korea, Pakistan and The Philippines”, **Applied Financial Economics**, Volume 7, Issue 1, ss. 25-35.
- ACAR, D. Ö. (2022) “Türkiye’de Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Swap İşlemleri ve Döviz Piyasası Üzerindeki Etkinliği” **Kapanaltı Muhasebe Finans Ekonomi Dergisi**, Sayı 1, ss. 57-72.
- ACAR, M. (2004) “Küreselleşme mi, Küreselleştirme mi?”, **Piyasa Dergisi**, Sayı 12, ss. 2-7.
- ACARAVCI, S. K.; Y. KARAÖMER (2017) “Borsa İstanbul (BİST-100) ve Kredi Temerrüt Takası (CDS) Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, **Mediterranean International Conference on Social Sciences by UDG**, ss.246-259
- ACEMOGLU, D.; S. GELB, J. A. ROBINSON, (2007) “Black Economic Empowerment And Economic Performance in South Africa”, August 2007 “Çevrimiçi” <http://www.treasury.gov.za> Erişim Tarihi: 10/06/2024.
- ADIGÜZEL, M. (2011) **Ekonomik, Kültürel ve Politik Küreselleşme ve Sonuçları**, 1.bs., Ankara, Nobel Yayınları.
- ADIGÜZEL, M. (2013) “Ekonomik Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **Akademik Bakış Dergisi**, Sayı 35, ss.1-20.
- AGGARWAL, R.; C. INCLAN, R. LEAL (1999) “Volatility in Emerging Stock Markets”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Volume 34 Issue 1, ss. 33-55.
- AHMED, Z. (2024) “Assessing The Interplay Between Political Globalization, Social Globalization, Democracy, Militarization and Sustainable Development: Evidence From G-7 Economies”, **Environmental Science and Pollution Research**, Volume 31 Issue 7, ss. 11261-11275.
- AKADEMİ İKTİSAT (2024) 1923-2012 Döneminde İç-Dış Krizler ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları. “Çevrimiçi” http://www.akademiktisat.net/calisma/kriz_iktisat/kriz_tr_1923-2012.htm Erişim Tarihi: 13/01/2024.
- AKKAYA, G. C.; ve diğerleri (2012) “Enerji ve Banka Sektörlerine Ait Hisse Senetleri Üzerinde Risk Ayırıştırma Çalışması”, **Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, ss. 9-24.
- AKKAYA, M. (2021) “Hisse Senedi Piyasalarında Oynaklık Yayılmı Analizi: Türkiye Örneği”, **Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 38, ss. 486-514.

- AKTAŞ, H.; K. KAYALIDERE, Y. KARATAŞ ELÇİÇEK (2018) “Petrol, Dolar Kuru ve Hisse Senedi Piyasası Arasındaki Ortalama-Oynaklık Yayılım Etkisi: BİST100 Üzerine Bir Uygulama”, **Journal of Accounting and Taxation Studies**, Özel Sayı, ss.354-377.
- AKTI, Ü. (2008) “Sosyolojik Açıdan Küreselleşme ve Din” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.
- AKTÜRK, E. (2020) “Türkiye, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Avrupa Ülkelerinde Hisse Senedi fiyat Oynaklığı ve Temettü Politikası”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- ALAGIDEDE, P.; T. PANAGIOTIDIS, X. ZHANG (2011) “Causal Relationship Between Stock Prices And Exchange Rates”, **The Journal of International Trade & Economic Development**, Volume 20, Issue 1, ss.67-86.
- ALLAZOV, M. (2020) Impact of Globalization to World Financial Stock Market, 19th RSEP International Economics, Finance & Business Conference – Virtual/Online 1-2 December 2020, Anglo-American University, Prague, Czechia www.rsepconferences.com Conference Proceedings/Full Papers ISBN: 978-605-06961-6-5/
- ALPAR, G. (2021) “Küreselleşme Kavramının Kökenleri” **International Journal on Social Sciences**, Cilt 6, Sayı 3, ss.41-53.
- ALUKO, O. A.; E. E. O. OPOKU (2022) “The Financial Development Impact of Financial Globalization Revisited: A Focus On OECD Countries” **International Economics**, Volume 169, ss.13-29.
- AMBUNYA, P. L. (2012) “The Relationship Between Exchange Rate Movement and Stock Market Returns Volatility at The Nairobi Securities Exchange School of Business” Doctoral Dissertation, University of Nairobi.
- AMEEN, M. H. H.; ve diğerleri (2020) “The Impact of Exchange Rate on Stock Market Indices” **Business & Management Studies: An International Journal**, Volume 8, Issue 2, ss. 2044-2062.
- AMEEN, M. H. H.; F. TEMİZEL, M. KAMIŞLI (2020) “Enflasyonun Borsa Endeksleri Üzerindeki Etkileri: BİST 100 Endeksinden Kanıt”. **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt 9, Sayı 3, ss.3004-30018.
- ANAND, B. (2015) “Reverse Globalization by Internationalization of SME's: Opportunities and Challenges Ahead”, **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, Volume 195, ss.1003-1011.
- ANDERSEN, T. G.; ve diğerleri (1999) “Realized Volatility and Correlation”. **LN Stern School of Finance Department Working Paper**, 24.

- APERGIS, N.; S. M. MILLER (2009) “Do Structural Oil-Market Shocks Affect Stock Prices?” **Energy Econ.** Volume 31, Issue 4, ss.569–575.
- APPADURAI, A. (2008) **Küçük Sayılardan Korkmak-Öfkenin Coğrafyası Üzerine Bir Deneme**, Çeviren F.B. Aydar, 1.bs., İstanbul, Timsah Kitap
- AROURLI, M. E. H.; C. RAULT (2012) “Oil Prices and Stock Markets in GCC Countries: Empirical Evidence From Panel Analysis”, **International Journal of Finance & Economics**, Volume 17, Issue 3, ss.242–253.
- ANTALYA SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER ODASI, (2011) Türkiye Ekonomisi, “Çevrimiçi”
<https://www.asmo.org.tr/tablolari/faaliyet/2011/turkiyeekonomisi.pdf> Erişim Tarihi: 01.04.2024
- ASNESS, C. S.; A. FRAZZINI, L. H. PEDERSEN (2014) “Low-Risk Investing Without Industry Bets”, **Financial Analysts Journal**, Volume 70, Issue 4, ss.24-41.
- AYATA, A.; H. KARATAŞ (2023) “Immanuel Wallerstein’in Dünya Sistemleri Teorisi Bağlamında Göç Olgusu”, **Akademik Hassasiyetler**, Cilt 10, Sayı 21, ss.381-399.
- AYDEMİR, C.; M. KAYA (2007) “Küreselleşme Kavramı ve Ekonomik Yönü” **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 20, ss.260-282.
- AYDIN, G. K.; T. MÜNYAS T. (2024) “Politik İstikrar/İstikrarsızlık ve Ekonomik Büyüme Endeksi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi” **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 25, Sayı 1, ss.145-170.
- AYDOĞUŞ, İ. (2006) “Küresel Ekonomik Gelişmeler ve Türkiye” **Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 8, Sayı 2, ss. 19-52.
- AYKUTALP, A.; A. ÇELİK (2018) “Antonio Negri ve Michael Hardt Düşüncesinde İmparatorluk, Çokluk ve Biopolitik Üretim Kavramları Üzerine” **Kaygı. Bursa Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Felsefe Dergisi**, Cilt 31, ss. 404-430.
- AYTEKİN, İ. (2013) “Küreselleşme ve Ekonomik Küreselleşme”, **Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 2, ss.123-134.
- BAE, K.H.; K. CHAN, A. NG (2004) “Investibility and Return Volatility”, **Journal of Financial Economics**, Volume 71, Issue 2, ss. 239-263.
- BAGH, T.; ve diğerleri (2017) “The Impact of Exchange Rate Volatility on Stock Index: Evidence From Pakistan Stock Exchange (PSX)”, **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**. Volume 7, Issue 3, ss.70-86.

- BAHTİYAR, B.; A. YAĞLIKARA (2022) “Çevresel Kalite, Küreselleşme ve Kurumlar Arasındaki İlişki: G-20 Ülkeleri İçin Bir Analiz”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 24, Sayı 1, ss.238-251.
- BALAKRISHNAN, R.; R. VELU, P. A. PAVLOU (2020) “The Impact of Digital Transformation on Stock Market Volatility: Evidence From Emerging Markets”, **Journal of Business Research**, Volume 120, ss. 1-11.
- BALAT, A. (2020) “Türkiye’nin Hisse Senedi Piyasası ile Yerli ve Yabancı Yatırımcı Risk İştah Endeksi İlişkisi: Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi” **Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 49, ss.162-171.
- BALCI, A. (2006) “Roland Robertson, Küreselleşme ve Kültür”, **Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 1, ss. 25-37.
- BALLESTER, L.; A. M. ESCRIVÁ, A. GONZÁLEZ-URTEAGA (2021) “The Nexus Between Sovereign CDS and Stock Market Volatility: New Evidence”, **Mathematics**, Volume 9, Issue 11, ss.1201.
- BALTAGI, B. H.; Q. FENG, C. KAO (2011) “Testing for Sphericity in A Fixed Effects Panel Data Model”, **The Econometrics Journal**, Volume 14, Issue 1, ss.25-47.
- BALTAGI, B. H.; Q. FENG, C. KAO (2012) “A Lagrange Multiplier Test for Cross-Sectional Dependence in A Fixed Effects Panel Data Model”, **Journal of Econometrics**, Volume 170, Issue 1, ss. 164-177.
- BALTAGI, B. H.; D. LI, Q. LI (2006) “Transaction Tax and Stock Market Behavior: Evidence From An Emerging Market”, **Empirical Economics**, Volume 31, Issue 2, ss.393–408.
- BARUNIK, J.; T. KŞEHLIK (2018) “Measuring The Frequency Dynamics of Financial Connectedness and Systemic Risk” **Journal of Financial Econometrics**, Volume 16, Issue 2, ss. 271-296.
- BASKIN, J. (1989) “Dividend Policy and The Volatility of Common Stock”, **Journal of Portfolio Management**, Volume 15, Issue 3, ss.19-25.
- BASTIANİN, A.; F. CONTI, M. MANERA (2016) “The Impacts of Oil Price Shocks on Stock Market Volatility: Evidence From The G7 Countries”, **Energy Policy**, Volume 98, ss.160-169.
- BAŞARIR, Ç.; M. KETEN (2016) “Gelişmekte Olan Ülkelerin CDS Primleri ile Hisse Senetleri ve Döviz Kurları Arasındaki Kointegrasyon İlişkisi” **Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 8, Sayı 15, ss.369-380.
- BAYAR, F. (2008) “Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinde Türkiye”, **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, Cilt 32, Sayı 4, ss.25-34.

- BAYAR, G.; B. GÜLOĞLU, S. TOKPUNAR (2011) “Ekonomik Yaklaşım Kongresi: Türkiye Ekonomisi’nin Dinamikleri: Politika Arayışları”, **Ekonomik Yaklaşım Kongresi**, 22-23 Aralık.
- BAYRAKTUTAN, Y. (2013) **Global Ekonomide Bütünleşme Trendleri Bölgeselleşme ve Küreselleşme**, 7.bs., Ankara, Nobel Yayınları.
- BBC News (2014) Brezilya’da Seçim “Çevrimiçi”
https://www.bbc.com/turkce/ozeldosyalar/2014/09/140910_brezilya_secim.
Erişim Tarihi: 02.03.2024
- BECK T. (2003) “Financial Dependence and International Trade”, **Review of International Economics**, Volume 11, Issue 2, ss.296-316.
- BECK, U. (2009) “**Küreselleşme Nedir?**”, Kudret Bülbül (Ed.), (Çev. Kudret Bülbül); Küreselleşme Temel Metinler, Ankara, Nobel Yayınları, (2000), 169-174.
- BEDİRHANOĞLU, A. (2012) “Para Politikasında Öngörülmedik Değişikliklerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Teori ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- BEER, F.; F. HEBEİN (2008) An Assessment of The Stock Market and Exchange Rate Dynamics in Industrialized and Emerging Markets. **International Business & Economics Research Journal (IBER)**, Volume 7, Issue 8, ss.59-70
- BEKAERT, G.; HOEROVA, M. (2014) “The VIX, The Variance Premium and Stock Market Volatility”, **Journal of Econometrics**, Volume 183, Sayı 2, ss.181-192.
- BEKTUR, Ç.; G. MALCIOĞLU (2017) “Kredi Temerrüt Takasları ile BİST 100 Endeksi Arasındaki İlişki: Asimetrik Nedensellik Analizi”, **AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 17, Sayı 3, ss. 73-83.
- BEŞOLUK, E. (2022) “Küreselleşme, Uluslararası Ticaret ve Çalışma Standartları”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, **İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- BEZGİN, M. S.; E. KARAÇAYIR (2022) “Dow Jones Sukuk Endeksiyle Seçilmiş İslami Hisse Senedi Endeksleri Arasındaki Volatilité Etkileşimi”, **Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi**, Cilt 7, Sayı 3, ss. 697-712.
- BHAGWATI, J. (1998) “The Capital Myth: The Difference Between Trade In Widgets and Dollars”. **Foreign Affairs**, Volume 77, Issue 3, ss.7-12.
- BHOWMIK, R.; S. WANG (2019) “Is The Emerging Asian Stock Markets Really Predictable-Based On The Operations and Information Management”, **Int. J. Supply Chain Manag**, Volume 8, Issue 1, ss. 600-621.

- BHOWMIK, R.; S. WANG (2020) “Stock Market Volatility and Return Analysis: A Systematic Literature Review” **Entropy**, Volume 22, Issue 5, ss.522.
- BİLEN, K. (2024) “Asimetrik Etkiler Bağlamında Borsa İstanbul (Bist-100) İle Seçilmiş Uluslararası Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Oynaklık Yayılımının Analizi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Muğla.
- BOLAT, İ. (2023) **Finansal Piyasalarda Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma**. Karaca, C. ve Buğan, M. F. (Ed.), Finansal Piyasaların Evrimi-II. Özgür Yayınları, 139-159.
- BOZAN, E. (2016) “Çevrimiçi” <https://konupara.com/ekonomist/ekonomi/yuksek-butceli-filmlerve-vergi-indirimleri-7914/> Erişim Tarihi: 13/05/2024.
- BOZKURT, İ. (2020) “Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerine Yaptığı Etkilerin Türkiye Örneği Kapsamında İncelenmesi”, **Ekonomi Politik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 1, ss. 51-65.
- BOZKURT, İ.; M. V. KAYA (2018) “Arap Baharı Coğrafyasından Gelen Haberlerin CDS Primleri Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Cilt 20, ss. 1-16.
- BOZOKLU, Ş.; V. YILANCI (2013) “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz” **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 28, Sayı 2, ss.161-187.
- BRADFORD, S.; Z. LAWRENCE, (2004) **Has Globalization Gone Far Enough?: The Costs of Fragmented Markets**, Columbia University Press.
- BRANSON, W.H. (1983) **Macroeconomic Determinants of Real Exchange Rate Risk**, In R. J. Herring **Managing Foreign Exchange Risk**, Cambridge University Press.
- BREUSCH, T.S.; A.R. PAGAN (1980) “The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics” **The Review of Economic Studies**, Volume 47 Issue 1, ss.239-253.
- BUCAK, Ç. (2022) “BRICS-T Ülkelerinde Ekonomik Karmaşıklık ve Küreselleşme İlişkisi: Panel Veri Analizi” **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)**, Cilt 14, Sayı 26, ss. 92-105.
- BUKKVOLL, T. (2003) “Putin’s Strategic Partnership with The West: The Domestic Politics of Russian Foreign Policy” **Comparative Strategy**, Cilt 22, Sayı, 3, ss. 223-242.
- BULUT, H. (2020) **A panel cointegration study of The effect of R&D expenditures on innovation: The case of BRICS-T countries**. E. Sarıdoğan, B. Güloğlu; C.

- Hannum (Edt.), The effects of technological innovations on competitiveness and economic growth (s. 57-72). İstanbul, İstanbul University Press.
- BULUT, Ş. (2013) “Türkiye’de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenler ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Arasındaki İlişki”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Aydın.
- BÜBERKÖKÜ, Ö. (2018) “Banka Hisselerinin Zamanla Değişen Toplam Riskinin Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk Bileşenlerine Ayrılması: Ar (P)-Dcc-Garch (P, Q) Modeline Dayalı Bir Analiz”, **Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, ss. 35-54.
- BÜLBÜL, E. (2018) “Türkiye ile BRICS Ülkeleri Dış Ticaret Değerlendirmesi”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- BYSTROM, H.N. (2005) **Credit Default Swaps and Equity Prices: The iTraxx CDS Index Market**, Working Papers; Department of Economics, Lund University: Lund, Sweden
- CAIRNCROSS, F. (2001) **The Death of Distance: How The Communications Revolution will Change Our Lives**, Boston, Harvard Business School Press.
- CANO-BERLANGA, S.; J. M. GIMÉNEZ-GÓMEZ (2018) “On Chinese Stock Markets: How Have They Evolved Over Time?” **Annals of Operations Research**, Volume 266, Issue 1, ss.499-510.
- CAPORALE, G. M.; F. M. ALİ, N. SPAGNOLO (2015) “Oil Price Uncertainty and Sectoral Stock Returns in China: A Time-Varying Approach” **China Economic Review**, Volume 34, Issue c, ss.311-321.
- CARP, L. (2014) “Financial Globalization and Capital Flows Volatility Effects On Economic Growth”, **Procedia Economics and Finance**, Volume 15, ss.350-356.
- CARRION-I-SILVERSTRE, J.L. (2005) “Health Care Expenditure and GDP: Are They Broken Stationary?”, **Journal of Health Economics**, Volume 24, Issue 5, ss.939-854.
- CBONDS (2024) Cbonds Market Data Platform. Meta Investment Company. “Çevrimiçi” <https://cbonds.com/indexes/9699/> Erişim Tarihi:20/03/2024.
- CHANDA, N. (2007) **Bound Together: How Traders, Preachers, Adventurers, and Warriors Shaped Globalization**. New Haven, Yale University Press.
- CHEN, N. F.; R. ROLL, S.A. ROSS (1986) “Economic Forces and The Stock Market”, **Journal of Business**, Volume 59, Issue3 ss. 383-403.

- CHINZARA, Z. (2011) “Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock Market Volatility in South Africa”, **South African Journal of Economics**, Volume 79, Issue 1, ss. 27-49.
- CHIOU, J.S.; Y.H. LEE (2009) “Jump Dynamics and Volatility: Oil and The Stock Markets”, **Energy**, Volume 34 Issue 6, ss.788-796.
- CHOI, I. (2001) “Unit Root Tests for Panel Data” **Journal of International Money and Finance**, Volume 20, Issue 2, ss.249-272.
- CİNGÖZ, F.; S. KENDİRLİ (2019) “Altın fiyatları, Döviz Kuru ve Borsa İstanbul Arasındaki İlişki” **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 4, Sayı 4, ss. 545-554.
- COOMEY, P. (2007) “South Africa To BEE or not to BEE”, **New African**, August/September (465), ss.30-32.
- CORDELLA, T.; A. OSPINO ROJAS (2017) “Financial Globalization and Market Volatility: An Empirical Appraisal”, **World Bank Policy Research Working Paper**, 8091.
- COULIBALY, S. K.; C. ERBAO, T. M. MEKONGCHO (2018) “Economic Globalization, Entrepreneurship and Development”, **Technological Forecasting and Social Change**, Volume 127, ss. 271-280.
- CUNADO, J.; F. P. DE GRACIA (2014) “Oil Price Shocks and Stock Market Returns: Evidence for Some European Countries”, **Energy Economics**, Volume 42, ss.365–377.
- ÇAKIR, Ö.; G. ÖZKUL (2023) “Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığı ile Borsa Endeks Oynaklığı Arasındaki Etkileşim”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**, Cilt 14, ss.232-253.
- ÇALIK, T.; F. SEZGİN (2005) “Küreselleşme, Bilgi Toplumu ve Eğitim” **Kastamonu Eğitim Dergisi**, Cilt 13, Sayı 1, ss. 57-58.
- ÇAM, O.; C. ÇELİK (2022) “Festival Turizmi Çerçevesinde Bir Değerlendirme: Rio Karnavalı”, **Sivas İnterdisipliner Turizm Araştırmaları Dergisi**, Cilt 5, Sayı 1-2, ss. 1-20.
- ÇAPÇIOĞLU, İ. (2008) “Küreselleşme, Kültür ve Din”, **Ankara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, Cilt 49, Sayı 2, ss. 153-183.
- ÇEKEN, H.; L. KARADAĞ, T. DALGIN (2007) “Kırsal Kalkınmada Yeni Bir Yaklaşım Kırsal Turizm ve Türkiye’ye Yönelik Teorik Bir Çalışma” **Artvin Çoruh Üniversitesi Orman Fakültesi Dergisi**, Cilt 7, Sayı 1, ss. 1-14.
- ÇELİK, M. (2023) “Piyasa Riski Ölçümü ve Tahmini: Riske Maruz Değer ve Derin Öğrenme Metodu İle G-20 Ülkeleri Kıyaslaması”, **Yayımlanmamış Yüksek**

Lisans Tezi, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Isparta.

ÇEŞTEPE, H. (2005) **Dünya Ticaretinin Serbestleştirilmesi: GATT'tan Dünya Ticaret Örgütü'ne. Ekonomik Entegrasyon Küresel ve Bölgesel Yaklaşım**, Osman Küçükahmetoğlu, Hamza Çeştepe ve Şevket Tüylüoğlu (Ed.), 1.bs., Bursa, Ekin Kitabevi.

ÇETİNTAŞ, Y.; C. AYDIN (2022) “Yenilenebilir Enerji Bağlamında Çevre ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği” **Journal of Management and Economics Research**, Cilt 20, Sayı 1, ss.292-312.

ÇİĞDEM, G.; M. ALTAYLAR (2020) “Cointegration Evidences From The New Fragile Five”, **Journal of Life Economics**, Volume 7, Issue 3, ss269-282.

DABWOR, D. T.; P.T. LOREMBER, S. Y. DANJUMA (2020) “Stock Market Returns, Globalization and Economic Growth In Nigeria: Evidence From Volatility and Cointegrating Analyses”, **Journal of Public Affairs**, Volume 22, Issue 2, ss.1-9

DAĞLI, H. (2004) **Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi**, 2.Baskı, Trabzon, Derya Kitabevi.

DAĞLI, H.; AYAYDIN, H. (2012) “Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 26, Sayı (3-4), ss.45-65.

DALGIÇ, S. (2004) ‘Finansal Risk Yönetimine İstatistiksel Yaklaşım: Riskteki Değer ve Bir Uygulama’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa

DE HOYOS, R. E.; V. SARAFIDIS (2006) “Testing for Cross-Sectional Dependence in Panel-Data Models” **The Stata Journal**, Volume 6, Issue 4, ss.482-496.

DEĞİRMENCİ, N. (2015) “Finansal Piyasalar Arasındaki Oynaklık Yayılımı: Kırılgan Sekizli Ülkeler”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

DEĞİRMENCİ, N.; ABDİOĞLU, Z. (2018) “Gelişmiş Ülkeler ve Kırılgan Beşlilerin Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Oynaklık Yayılımı”, **Anadolu İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 2, Sayı 2, ss. 82-95.

DEĞİRMENCİ, T.; M. AYDIN, O. KIZILKAYA (2024) “BRICS-T Ülkelerinde Ekonomik Küreselleşme, Vergi Yüğü ve Yatırım Özgürlüğünün Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi”, **Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 10, Sayı 1, ss. 228-243.

- DEMETERFI, K.; ve diğerleri (1999) **More Than You Ever Wanted To Know About Volatility Swaps (but Less Than can be Said)**, Goldman Sachs & Co., Quantitative Strategies Research Notes.
- DEMİR, A. (2022) “Deliberation As A Consequence of The Right to Rights”, **Current Research in Social, Human and Administrative Sciences**, Cilt 1, ss.239–260.
- DEMİR, F.; ve diğerleri (2008) **ABD Mortgage Krizi**, Ankara, BDDK Çalışma Tebliği.
- DEMİR, M. A. (2020) “BRICS Ülkelerinde Ticari Dinamikler: Türkiye ile BRICS Grubu Ülkelerin Ticari Yoğunluk Analizi” **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Volume 5, Sayı TBMM 100. YIL Özel Sayısı, ss. 109-133.
- DEMİRER, R.; R. FERRER, S.J.H. SHAHZAD (2020) “Oil Price Shocks, Global Financial Markets and Their Connectedness”, **Energy Econ.** Volume 88, 104771.
- DESCHAMPS, B.; ve diğerleri (2022) “Procyclical Volatility in Chinese Stock Markets”, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Volume 58, ss. 1117-1144.
- DEVİRİM, F.; A. ALTAY (2000) Küreselleşme Sürecinde Sosyal Devlet Anlayışındaki Değişimlerin Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması Açısından Değerlendirilmesi. **XV. Türkiye Maliye Sempozyumu**: Türk Kamu Mali 193 Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Bu Yapılanmada Performans Yönetimi ve Denetiminin Yeri, 15-17 Mayıs, Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F., Maliye Bölümü, Bildiri Özetleri Kitabı, 27-76, Antalya.
- DEY, S.K. (2014) “MSMEs in India: It’s Growth and Prospects” **Abhinav National Monthly Refereed Journal of Research in Commerce & Management**, Volume 3, Issue8, ss.26-33.
- DI IORIO, F.; S. FACHIN (2008) **A Note on the Estimation of Long-run Relationships in Dependent Cointegrated Panels**. MPRA Paper, 12053, University Library of Munich, Germany.
- DICKEY, D. A.; W.A. FULLER (1979) “Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series with A Unit Root” **Journal of The American Statistical Association**, Volume 74, Issue 366a, ss.427-431.
- DIEBOLD, F.X.; K. YILMAZ (2012) “Better to Give Than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers” **International Journal of Forecasting**, Volume 28, Issue 1, ss.57-66.
- DİKKAYA, M.; F. DENİZ (2006) “Ekonomik Küreselleşmenin Yol Açtığı Problemler: Teorik Bir Bakış”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 2, Sayı 3, ss.163-181.

- DOĞAN, B.; Ö. EROĞLU, O. DEĞER (2016) “Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği” **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss. 405-425.
- DOMAN, M.; R. DOMAN (2013) “Dynamic Linkages Between Stock Markets: The Effects of Crises and Globalization”, **Portuguese Economic Journal**, Issue 12, ss.87-112.
- DORNBUSCH, R.; S. FISCHER (1980) “Exchange Rates and the Current Account”, **American Economic Review**, Volume 70, Issue 5, ss.960-971.
- DREHER, A. (2006) “Does Globalization Affect Growth? Evidence From A New Index of Globalization”, **Applied Economics**, Volume 38, Issue 10, ss.1091-1110.
- DULUPÇU, M. A. (2001) **Küresel Rekabet Gücü: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme**, Ankara, Nobel Yayınları.
- DUMITRESCU, E. I.; C. HURLIN (2012), “Testing for Granger Noncausality in Heterogeneous Panels”, **Economic Modelling**, Volume 29, Issue 4, ss.1450-1460.
- DUNNING, J. H.; S.M. LUNDAN (2008) **Multinational Enterprises and The Global Economy**, Edward Elgar Publishing.
- DURUTÜRK, B. (2019) “Foucault, Hardt ve Negri’de Biyoiktidar: Küreselleşme, Özne ve Çokluk Hali” **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 9, Sayı 2, ss.345-363.
- ELMAWAZINI, K.; ve diğerleri (2013) “Trade Globalization, Financial Globalization and Inequality Within South-East Europe and Cis Countries” **The Journal of Developing Areas**, Volume 47, Issue, 2, ss. 303-317.
- EL-SHARIF, I.; ve diğerleri (2005) “Evidence on The Nature and Extent of The Relationship Between Oil Prices And Equity Values in The UK” **Energy Econ.** Volume 27, Issue 6, ss.819–830.
- EMRE, Y. (2015) “Anthony Giddens ve Uluslararası İlişkiler: Yapılanma, Modernite ve Küreselleşme” **Uluslararası İlişkiler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 44, ss.5-23.
- ENER, M.; DEMİRCAN, E. (2006) “Küreselleşme Sürecinde Yeni Devlet Anlayışı ve Türkiye”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 4, Sayı 2, ss.197-218.
- ENGİN, C.; E. GÖLLÜCE (2016) “2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss.27-40.
- ENGLE, R. F.; C.W. GRANGER (1987) “Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing”, **Econometrica: Journal of The Econometric Society**, Volume 55, Issue, 2, ss. 251-276.

- ENGLE, R.F.; T. BOLLERSLEV (1986) “Modelling The Persistence of Conditional Variances”, **Econometric Reviews**, Volume 5, Issue 1, ss. 1-50.
- ENGLE, R.F.; V.K. NG (1993) “Measuring and Testing The Impact of News On Volatility”, **The Journal of Finance**, Volume 48, Issue 5, ss.1749-1778.
- ENGLE, R.F. (1982) “Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of The Variance of United Kingdom Inflation” **Econometrica**, Volume 50, ss.987–1007.
- ENGLE, R.F.; D. LILIEN, R. ROBINS (1987) “Estimating Time Varying Risk Premia in The Term Structure: The ARCH-M Model”, **Economics**, Volume 55, ss. 391–408
- ERASLAN, M.; S. KOÇ (2022) “Pay Senedi Endeksleri ile Endeks Vadeli İşlemler Arasındaki Volatilite İlişkisi: Türkiye ve Dünya Örnekleri Arasında Karşılaştırmalı Analiz”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 23, Sayı 3, ss. 655-671.
- ERDEM, T. (2020) **Feodaliteden Küreselleşmeye Temel Kavram ve Süreçler**. İstanbul, Lotus Yayınevi.
- ERDOĞAN, B.; M. DOĞAN (2024) “Jeopolitik Risk ve Belirsizlik Endeksleri ile BRICS Borsaları Arasındaki Volatilite Yayılımları”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, Cilt 27, Sayı 1, ss.258-273.
- EREN, M.; S. BAŞAR (2016) “Effects of Credit Default Swaps (CDS) On Bist-100 Index” **Ecoforum Journal**, Cilt 5, Sayı 3, ss.123-129.
- ERGÜN, Ü. R. (2023) “Türkiye'nin Politik Küreselleşmesinde Demir Çelik Sektörünün Rolü: Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi”, **Ondokuz Mayıs Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 4, ss.252-267.
- ESCOBARI, D.; S. SHARMA (2020) “Explaining The Nonlinear Response of Stock Markets to Oil Price Shocks”, **Energy**, Volume 213, 118778.
- ESGİN, A. (2001) “Ulus-Devlet ve Küreselleşmeye İlişkin Bazı Tartışmalar”, **Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 25, Sayı 2, ss.185-192
- ESQUEDA, O. A.; T. A. ASSEFA, A. V. MOLLICK (2012) “Financial Globalization and Stock Market Risk”, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Volume 22, Issue 1, ss. 87-102.
- EŞKİNAT, R.; E. KUTLU. (2002) *Dünya Ekonomisi*. Anadolu Üniversitesi, **Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı** Yayın No:50, Eskişehir.
- FAR, G. F.; A. SALONG (2024) “History of Globalization Development and its Towards Students”, **The Kalimantan Social Studies Journal**, Volume 5, Issue 2, ss.128-135.

- FASTER CAPITAL (2024) Understanding The Aex Index “Çevrimiçi”
<https://fastercapital.com/topics/understanding-the-aex-index.html> Erişim
Tarihi: 09.03.2024
- FILIS, G. (2010) “Macro Economy, Stock Market and Oil Prices: Do Meaningful Relationships Exist Among Their Cyclical Fluctuations?”, **Energy Economics**, Volume 32, Issue 4, ss.877–886.
- FILIS, G.; CHATZIANTONIOU, I. (2014) “Financial and Monetary Policy Responses to Oil Price Shocks: Evidence From Oil-Importing and Oil-Exporting Countries”, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Volume 42, ss. 709-729.
- FRANK, A. G. (1990) “A Theoretical Introduction to 5,000 Years of World System History”, **Review (Fernand Braudel Center)**, Volume 13, Issue 2, ss.155–248.
- FRIEDMAN, T. L. (2000) **The Lexus and the Olive Tree**. New York, Anchor Books.
- FUNG, H.G.; ve diğerleri (2008) “Are The US Stock Market and Credit Default Swap Market Related? Evidence From The CDX Indices”, **Journal of Alternative Investments**, Volume 11, Issue, 1, ss.43–61.
- FTSE Russell Factsheet (2024) FTSE 100 Implied Volatility Index, Çevrimiçi, file:///C:/Users/BIDB/Downloads/IVUKX_20240628.pdf, Erişim Tarihi: 28.06.2024
- GARAYEV, B.; ve diğerleri (2021) “CDS Primi ve Faiz Oranının BİST Banka Endeksine Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir İnceleme”, **Alanya Akademik Bakış**, Cilt 5, Sayı 1, ss.231-244.
- GEORGANTZAS, N. C.; ve diğerleri (2009) Giddens’ Globalization: Exploring Dynamic Implications. In 27th **International Conference of The System Dynamics Society, USA**.
- GHANI, M.; ve diğerleri (2022) “Forecasting Pakistan Stock Market Volatility: Evidence From Economic Variables and The Uncertainty Index”, **International Review of Economics & Finance**, Volume 80, ss. 1180-1189.
- GHOUSE, G.; A. A. ASHRAF, K. HABEEB (2021) “Tracing Return and Volatility Spillover Effect Between Exchange Rate and Pakistan Stock Exchange Index”, **Journal of Quantitative Methods**, Volume 5, Issue 1, ss.193-216.
- GIDDENS, A. (2000) **Üçüncü Yol Politikaları, İçinde Üçüncü Yol Arayışları ve Türkiye: Siyaset Küreselleşiyor mu?**, (Der. Murat Yalçınan), Buke Yayınları, İstanbul.
- GLOSTEN, L.; R. JAGANNATHAN, D. RUNKLE (1993) “Relationship Between The Expected Value and The Volatility of The Nominal Excess Return on Stocks” **The Journal of Finance**, Volume 48, Issue 5, ss. 1779–1801.

- GOEL, K.; R. GUPTA (2011) "Impact of Globalization on Stock Market Development in India", **Delhi Business Review**, Volume 12, Issue 1, ss.69-84.
- GONZALEZ-PEREZ, M. T.; A. NOVALES (2011) "The Information Content in A Volatility Index for Spain", **SERIEs-Journal of Spanish Economic Association**, Volume 2, Issue 2, ss.185-216.
- GOOD RETURNS (2024) BEL 20 Index (BFX) "Çevrimiçi" <https://www.goodreturns.in/bel-20-index-wi18.html> Erişim Tarihi: 19.01.2024
- GOZGOR, G.; P. RANJAN (2017) "Globalisation, Inequality and Redistribution: Theory and Evidence", **The World Economy**, Volume 40, Issue 12, ss.2704-2751.
- GÖBEKOĞLU, M. (2023) "Volatilite Endeksleri ve Türkiye İçin Bir Volatilite Endeksi Önerisi", Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Altınbaş Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü**, İstanbul.
- GÖÇER, İ.; M. MERCAN, H. HOTUNLUOĞLU (2012) "Seçilmiş OECD Ülkelerinde Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Veri Analizi", **Maliye Dergisi**, Cilt 163, ss. 449-467.
- GÖKALP, B.T. (2016) "Para Politikası Kararlarının Hisse Senetlerinin Fiyatları Üzerindeki Etkileri", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 21, Sayı 4, ss.1379-1396.
- GÖRMÜŞ, Ş.; E. AKSOYLU (2017) Ülke riskinin göstergesi olarak kredi temerrüt swaplarını etkileyen faktörler: Asimetrik nedensellik yöntemi. T. Gürdal, F. Yardımcıoğlu, F. Beşel ve U. Uyğun (Eds.), Proceedings Volume 2: Economic Studies Bildiriler Kitabı içinde (ss. 201-229). 2.Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi'nde sunulan bildiri, Sarajevo. PESA: Sakarya.
- GÖRMÜŞ, Ş.; E. AKSOYLU (2017) *Ülke Riskinin Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Swaplarını Etkileyen Faktörler: Asimetrik Nedensellik Yöntemi*. T. Gürdal, F. Yardımcıoğlu, F. Beşel ve U. Uyğun (Eds.), Proceedings Volume 2: Economic Studies Bildiriler Kitabı içinde (ss. 201-229). **2.Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi**'nde sunulan bildiri, Sarajevo. PESA: Sakarya.
- GÖVDELİ, T. (2016) "Türkiye'de Eğitim-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Yapısal Kırılmalı Birim Kök ve Eşbütünleşme Analizi", **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 9, Sayı 3, ss.223-238.
- GRANGER, C. W.; P. NEWBOLD (1974) "Spurious Regressions In Econometrics" **Journal of Econometrics**, Volume 2, Issue 2, ss.111-120.
- GUMEDE, V. (2013) Social and Economic Transformation in Post-Apartheid South Africa-Policies, Progress and Proposals, "Çevrimiçi" <http://www.vusigumede.com> Erişim Tarihi:27/05/2024.

- GUPTA, R.; M. P. MODISE (2013) “Macroeconomic Variables and South African Stock Return Predictability” **Economic Modelling**, Volume 30, 612-622.
- GÜÇLÜ, F. (2020) “İslami ve Konvansiyonel Hisse Senedi Endekslerinin Oynaklıkları Üzerine Bir İnceleme” **MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 9, Sayı 2, ss. 1070-1088.
- GÜDEK GÖLÇEK, Ş. (2023) “Immanuel Wallerstein’in Dünya-Sistemleri Analizinin Epistemolojik Yaklaşımı ve Özdeşünü” **Fiscaeconomia**, Cilt 7, Sayı 1, ss.885-910.
- GÜLER, D. A. (2009) “Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- GÜLOĞLU, B.; M. S. İSPİR (2011) “Doğal İşsizlik Oranı mı? İşsizlik Histerisi mi? Türkiye İçin Sektörel Panel Birim Kök Sınaması Analizi”, **Ege Akademik Bakış**, Cilt 11, Sayı 2, ss. 205-215
- GÜLOĞLU, B.; R. B. TEKİN, E. SARIDOĞAN (2012) “Economic Determinants of Technological Progress in G7 Countries: A Re-Examination”, **Economics Letters**, Cilt 3, Sayı 116, ss.604-608.
- GÜMÜŞ, F. B. (2009) “Mortgage Konut Finansman Sistemi ve Türkiye’de Finansal Açıdan Uygulanabilirliği” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Sakarya.
- GÜNAY, E.K. (2017) “Küreselleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkileri: Afrika Ülkeleri Örneği”,Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Eskişehir.
- GÜNŞOY, B.; M. KAR (2008) **Küreselleşme ve Kalkınma, Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular**, (Ed.) Taban, S. ve Kar, M., Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- GÜRBÜZ, A.; M. KILIÇ, N. E. BEKERECİ (2023) “Türkiye’de Sendikasyon Kredileri, Dış Ticaret ve Hisse Senedi Piyasası Arasındaki İlişki”, **Ekonomi Maliye İşletme Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss.35-47.
- GÜVEN, M.; ve diğerleri (2022) “The Effects of Daily Growth in COVID-19 Deaths, Cases, and Governments Response Policies on Stock Markets of Emerging Economies”, **Research in International Business and Finance**, Volume 61, 101659.
- GÜZELCİK, E. (1999) **Küreselleşme ve İşletmelerde Değişen Kurum İmajı**, İstanbul, Sistem Yayıncılık.
- GYGLI, S.; ve diğerleri (2019) “The KOF Globalisation Index–Revisited” **The Review of International Organizations**, Volume 14, ss.543-574.

- HABIBA, U. E.; ve diğerleri (2021) “Stock Returns and Asymmetric Volatility Spillover Dynamics Between Asian Emerging Markets” **Global Business Review**, Volume 22, Issue 5, ss.1131-1145.
- HABLEMİTOĞLU, Ş. (2004) **Küreselleşme Düşlerinden Gerçekleri**, Ankara, Toplumsal Dönüşüm Yayınları.
- HADRI, K. (2000) “Testing for Stationarity in Heterogeneous Panel Data”, **The Econometrics Journal**, Volume 3, Issue 2, ss.148-161.
- HAIBIN, N. (2012) **BRICS in Global Governance: A Progressive Force?**, Friedrich-Ebert-Stiftung, Global Policy and Development.
- HAMDİ, F. M. (2013) “The Impact of Globalization in The Developing Countries”, **Developing Country Studies**, Volume 3, Issue 11, ss.142-144.
- HAMURCU, Ç.; S. ASLANOĞLU (2013) “New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Arasındaki Etkileşim ve Her İki Borsada İşlem Gören Turkcell Hisse Senetleri Arasındaki İlişki”, **Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 2, Sayı 3, ss. 27-48.
- HAN, B.; Y. ZHOU (2015) “Understanding The Term Structure of Credit Default Swap Spreads”, **Journal of Empirical Finance**, Volume 31, ss. 18-35.
- HANCI, G. (2014) “Kredi Temerrüt Takasları ve BİST-100 Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 102, ss. 9-22.
- HELD, D.; A. MCGREW (2003) **The Great Globalization Debate: An Introduction** (Vol. 4) Cambridge, Polity Press.
- HELD, D., MCGREW, A., GOLDBLATT, D.; PERRATON, J. (1999). **Global Transformations**, Cambridge, Polity Press.
- HELD, D.; ve diğerleri (2009) **Küresel Dönüşümler, Siyaset, Ekonomi ve Kültür**. Çev. İ. Aktar, İçinde Küreselleşme Temel Metinler (Ed. K. Bülbül), Akara, Orion Kitabevi, 131-154.
- HENRIQUES, I.; P. SADORSKY (2008) “Oil Prices and The Stock Prices of Alternative Energy Companies”, **Energy Econ.** Volume 30, Issue 3, ss.998-1010.
- HENTSCHEL, L. (1995) “All in The Family: Nesting Symmetric and Asymmetric GARCH Models”, **J. Financial Economics**, Volume 39, Issue 1, ss. 71–104.
- HERITAGE (2024) Index of Economic Freedom. Explore The Data All Country Scores. “Çevrimiçi” <https://www.heritage.org/index/explore?u=637877543146248803> Erişim Tarihi: 13/08/2023.
- WIKIPEDIA (2024). Hindistan ekonomisi. Wikipedia, The Free Encyclopedia. Çevrim içi, https://tr.wikipedia.org/wiki/Hindistan_ekonomisi Erişim tarihi: 18.02.2024

- HIRST, P.; THOMPSON, G. (1999) **Globalization in Question: The International Economy and The Possibilities of Governance** (2nd ed.). Cambridge, Polity Press.
- HIRST, P.; G. THOMPSON, S. BROMLEY (2009) **Globalization in Question** (3rd ed.). Cambridge, Polity Press.
- HOOD, M. V.; QKIDD, I. L. MORRIS (2008) "Two Sides of The Same Coin: Employing Granger Causality Tests in A Time Series Cross-Section Framework", **Political Analysis**, Volume 16, Issue 3, ss. 324-344.
- HOPPER, P. (2007) **Understanding Cultural Globalization**. Cambridge, Polity Press
- HSING, Y. (2011) "The Stock Market and Macroeconomic Variables in A BRICS Country and Policy Implications", **International Journal of Economics and Financial Issues**, Volume 1, Issue 1, ss.12-18.
- HSU, S.D.H.; B. M. MURRAY (2007) "On The Volatility of Volatility", **Physica A: Statistical Mechanics and its Applications**, Volume 380, ss.366-376.
- HUANG, C. L. (2020) "International Stock Market Co-Movements Following US Financial Globalization" **International Review of Economics & Finance**, Volume 69, ss. 788-814.
- HULL, J. C.; S. BASU (2016) **Options, Futures, and Other Derivatives**, Pearson Education India.
- HUNTER, W.; T. J. POWER (2019) "Bolsonaro and Brazil's Illiberal Backlash", **Journal of Democracy**, Volume 30, Issue 1, ss.68-82.
- IDREES, S. M., M. A. ALAM, P. AGARWAL (2019) "A Prediction Approach for Stock Market Volatility Based on Time Series Data", **IEEE Access**, 7, 17287-17298.
- ILLING, M.; M. AARON (2005) "A Brief Survey of Risk-Appetite Indexes", **Bank of Canada Financial System Review**, 37-43.
- IM, K. S.; M. H. PESARAN, Y. SHIN (2003) "Testing for Unit Roots In Heterogeneous Panels", **Journal of Econometrics**, Volume 115, Issue 1, ss.53-74.
- IMF (2017) **International Monetary Fund, Reaping the Benefits of Financial Globalization**. Prepared by the Research Department, Approved by Simon Johnson. "Çevrimiçi" <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.pdf#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2Fexternal%2Fnp%2Fres%2Fdocs%2F2007%2F0607.pdf%0AVisible%3A%200%25%20.%C3%A7evrimi%C3%A7i> Erişim Tarihi: 01/04/2024.
- ISLAM, M. R.; ve diğerleri (2019) **Cultural Globalization: A Critical Analysis of Identity Crises in The Developing Economies, Globalization and**

Development: Economic and Socio-Cultural Perspectives From Emerging Markets, Springer, ss.369-385.

ITC (2024) International Trade Statistics “Çevrimiçi” <https://intracen.org/> Erişim Tarihi, 01.06.2024

İLİK, E.B. (2023) “Küresel Habercilik ve Dış Politika: Zeytin Dalı Harekatının Küresel Medyada Ele Alınışının Karşılaştırmalı Analizi” Yayımlanmamış Doktora Tezi, **İstanbul Ticaret Üniversitesi İletişim Bilimi ve İnternet Enstitüsü**, İstanbul

İŞCAN, İ. H.; Y. Z. HATİPOĞLU (2010), “Rusya'nın Serbest Piyasa Anlayışı ve Küresel Kriz”, **International Conference on Eurasian Economies**.

İŞCAN, E. (2011) “Döviz Kurları ve Hisse Senedi Piyasası Arasındaki Etkileşim”. **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 10, Sayı 35, ss.237-251.

İŞERİ, M.; M. KAÇMAZER (2017) “2011-2015 Yılları Arasında BIST 30 Endeksi ve BIST 30 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri Arasındaki Volatilite ilişkisinin İrdelenmesi”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 39, Sayı 1, ss.171-194.

JAMMAZI, R. (2012) “Oil Shock Transmission To Stock Market Returns: Wavelet-Multivariate Markov Switching GARCH approach” **Energy**, Volume 37, Issue 1, ss.430–454.

JAMMAZI, R.; C. ALOUI (2010) “Wavelet Decomposition and Regime Shifts: Assessing The Effects of Crude Oil Shocks On Stock Market Returns”, **Energy Policy**, Volume 38, Issue 3, ss.1415–1435.

JELISAVAC TROŠIĆ, S. (2016) “Economic Globalization–Advantages and Disadvantages: The Place of Serbia and Japan in The Globalized World”, **Institute of International Politics and Economics; Global Resource Management, Doshisha University**.

JOHNSON, S. (2007) Reaping the Benefits of Financial Globalization “Çevrimiçi” <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.pdf#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2Fexternal%2Fnp%2Fres%2Fdocs%2F2007%2F0607.pdf%0AVisible%3A%200%25%20> Erişim Tarihi: 29.03.2024

JO, K.; ve diğerleri (2023) “Information Flow Among Stocks, Bonds, and Convertible Bonds”, **Plos one**, Volume 18, Issue 3, ss.0282964.

JONES, C.M.; G. KAUL (1996) “Oil and The Stock Markets” **The Journal of Finance**. Volume 51, Issue 2, ss. 463–491.

JOSHI, P. (2010) “Modeling volatility in emerging stock markets of India and China”, **Journal of Quantitative Economics**, Volume 8, Issue 1, ss.86–94.

- JOUINI, J. (2015) “Linkage Between International Trade and Economic Growth in GCC Countries: Empirical Evidence From PMG Estimation Approach” **The Journal of International Trade & Economic Development**, Volume 24, Issue 3, ss.341-372.
- KAKACAK, K.; E. MERİÇ, F. TEMİZEL (2020) “Petrol Fiyatlarının Bıst100 Endeksi Üzerine Etkisinin Var Yöntemi ile Analizi”, **Business & Management Studies: An International Journal**, Cilt 8, Sayı 5, ss.3751-3771.
- KALKAN, M.E.; V. DENİZ (2013) “Risk Kavramı Üzerine”, **TTB Mesleki Sağlık ve Güvenlik Dergisi**, Cilt 13, Sayı 48, ss. 43-48.
- KAN, K.; M. KANMAZ (2022) “Küreselleşmenin Kültürel Boyutu ve Göçün Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 47, ss. 59-73.
- KAR, M.; Ş. NAZLIOĞLU, H. AĞIR (2011) “Financial Development and Economic Growth Nexus in The MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis”, **Economic Modelling**, Cilt 28 , Sayı 1-2, ss. 685-693.
- KARABIYIK, L.; A. ANBAR (2007) “Volatilite ve Varyans Swapları” **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 35, ss.62-77.
- KARAÇOR, Z. (2002) **Küreselleşme Süreci ve İstikrar Arayışındaki Türkiye Ekonomisi**. [(Ed.), M. Ali Çukurçayır, Küresel Sistemde Siyaset, Yönetim ve Ekonomi, Çizgi Kitabevi.
- KARADAĞ, E. (2016) Brezilya’da Çark Dönmüyor, “Çevrimiçi” https://bigpara.hurriyet.com.tr/bigpara-yazarlari/gundem/brezilyada-cark-donmuyor_ID985604/ Erişim Tarihi: 02.02.2024
- KARAN, M. B. (2013) **Finansal Yönetime Giriş. Finansal Yönetim**. Afşar, A., Koçyiğit MM. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Sayı 1578.
- KARIMLI, T.; N. MIRZALIYEV, H. GULIYEV (2024) “The Globalization and Ecological Footprint in European Countries: Correlation or Causation?”, **Research in Globalization**, Volume 8, 100208.
- KARSLIOĞLU, İ.; U. SEVİM (2022) “Hisse Senedi Fiyatları ile Ülke Risk Primi (CDS) Arasındaki İlişki”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt 24, Sayı 3, ss. 576-593.
- KASMAN, S. (2003) “The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: A Causality Analysis”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, ss.70-79.
- KAYA, L.; Ç. ÇADIRCI (2022) “Küreselleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Türkiye için Ampirik Bir Çalışma”, **Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss.539-560.

- KAYA, M. (2009) “Küreselleşme Yaklaşımları” **Dicle Üniversitesi Ziya Gökalp Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 13, ss. 61-76.
- KAYA, M.; C. AYDEMİR (2011) “Küreselleşmenin Tarihsel Gelişimi”, **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, ss. 14-36.
- KAYMAKÇI, O. (2007) **Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Azgelişmiş Ülkelere Etkileri**, Oğuz Kaymakçı (Ed.); Küreselleşme Üzerine Notlar, 1. Basım, Ankara, Nobel Yayınları.
- KELEŞ, S.S. (2022) “BRICS-T Ülkelerinde Küreselleşme, Ekonomik Karmaşıklık ve Gelir Eşitsizliği: Heterojen Panel Veri Analizi”, **Journal of Emerging Economies and Policy**, Cilt 7, Sayı 2, ss. 379-388.
- KEMP, S. (2017) Digital in 2017 Global Overview A Collection of Internet, Social Media, And Mobile Data From Around The World, 65, “Çevrimiçi” <https://wearesocial.com/special-reports/digital-in-2017-global-overview> Erişim Tarihi: 01/06/2023.
- KENNEDY, K.; F. NOURZAD (2016) “Exchange Rate Volatility and Its Effect On Stock Market Volatility”, **International Journal of Human Capital in Urban Management**, Volume 1, Issue 1, ss. 2476-4698.
- KEOHANE, R. O.; J. S. NYE (2000) **Introduction, In Governance In A Globalizing World**, Brookings Institution Press, 1-44.
- KEVSER, M.; ve diğerleri (2023) “The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Scores on Stock Market: Evidence From G7 Countries”, **Journal of Global Responsibility**, Volume: 1 Issue: 1
- KHAN, R. M.; F. GUL, E. ALİ (2017) “Factors Influencing Stock Returns In Listed Firms of Karachi Stock Exchange”, **Paradigms**, Volume 11, Issue 2 , ss.248-251.
- KILCI, E. N. (2017) “CDS Primleri ile Ülke Kredi Riski Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi; Türkiye Örneği” **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 108, ss.71-85.
- KILIAN, L.; C. PARK (2009) “The Impact of Oil Price Shocks On The US Stock Market”, **International Economic Review**, Volume 50 , Issue 4, ss.1267-1287.
- KIM, E. H.; V. SINGAL (2000) “The Fear of Globalizing Capital Markets”, **Emerging Markets Review**, Volume 1, Issue 3, ss.183-198.
- KIM, K. (2003) “Dollar Exchange Rate and Stock Market Price: Evidence From Multivariate Cointegration and Error Correction Model” **Review of Financial Economics**, Volume 12, Issue 3, ss. 301-313.

- KLEINERT, F. (2004) **The Role of Multinational Entergrises in Globalization**, Berlin, Springer Press.
- KLUPPELBERG, C.; A. LINDNER, R. MALLER (2004) “A Continuous-Time GARCH Process Driven by A Lévy Process: Stationarity and Second-Order Behaviour” **J. Appl. Probability**, Volume 41, Issue 3, ss.601–622.
- KOF (2024) KOF Globalisation Index. KOF Swiss Economic Institute. ETH Zurich. “Çevrimiçi” <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html> Erişim Tarihi: 13/08/2023.
- KORHONEN, I.; S. LEDYAEVA (2010) “Trade Linkages and Macroeconomic Effects of The Price of Oil”, **Energy Economics**, Volume 32, Issue 4, ss.848-856.
- KORLAELÇİ, M. (2015) “Küreselleşme” **Felsefe Dünyası**, Sayı 62, ss. 5-53.
- KÖK, R.; M. S. İSPİR, A. A. ARI (2010) Zengin Ülkelerden Azgelişmiş Ülkelere Kaynak Aktarma Mekanizmasının Gerekliliği ve Evrensel Bölüşüm Parametresi Üzerine Bir Deneme **II. Uluslararası Ekonomi Konferansı**, Girne.
- KÖSE, Ö.H. (2003) “Küreselleşme Sürecinde Devletin Yapısal ve İşlevsel Dönüşümü”, **Sayıştay Dergisi** Issue 49, ss. 3-46.
- KUZU, S. (2019) “Devlet İç Borçlanma Senetleri, Döviz, Petrol Piyasalarının Hisse Senedi Piyasası Üzerine Ortalama ve Oynaklık Yayılma Etkileri”, **Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (BUSBED)**, Cilt 9, Sayı 17, ss.443-461.
- KÜÇÜKLER, A.; D. YILMAZ, K. GÜLLÜ (2022) “Küreselleşme Sürecinin Çin Üzerine Etkileri: Ekonomik Göstergelerle Bir Perspektif”, **Erciyes Akademi**, Cilt 36, Sayı 4, ss.2226-2243.
- LAM, S.S.; W. W. L. ANG (2006) “Globalization and Stock Market Returns”, **Global Economy Journal**, Volume 6, Issue 1, 1850082.
- LAWAL, M.; U. V. IJIRSHAR (2013) “Empirical Analysis of Exchange Rate Volatility and Nigeria Stock Market Performance”, **Int. J. Sci. Res.**, Volume 4, Issue 4, ss. 1592-1.600.
- LEE, C. C.; C. C. LEE (2023) “International Spillovers of US Monetary Uncertainty and Equity Market Volatility to China’s Stock Markets”, **Journal of Asian Economics**, Volume 84, 101575.
- LEVIN, A.; C. F. LIN, C. S. J. CHU (2002) “Unit Root Tests In Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties”, **Journal of Econometrics**, Volume 108, Issue 1, ss.1-24.

- LI, W.; ve diğerleri (2022) “The Nexus Between COVID-19 Fear and Stock Market Volatility.”, **Economic Research-Ekonomika Istraživanja**, Volume 35, Issue 1, ss.1765-1785.
- LI, Z. C.; ve diğerleri (2023) “Forecasting Global Stock Market Volatilities In An Uncertain World”, **International Review of Financial Analysis**, Volume 85, 102463.
- LIEBER, R. J.; R. E. WEISBERG (2002) “Globalization, Culture and Identities in Crisis” **International Journal of Politics, Culture and Society**, Volume 16, Issue 2, ss.273-296.
- LISTYANINGSIH, E.; C. KRISHNAMURTI (2016) “How is the volatility of jakarta islamic index stocks?”, **Jurnal Bisnis & Manajemen**” Volume 17, Issue 2, ss.109-122.
- LIU, F.; M. UMAIR, J. GAO (2023) “Assessing Oil Price Volatility Co-Movement With Stock Market Volatility Through Quantile Regression Approach”, **Resources Policy**, Volume 81, 103375.
- LOH, E. (2006) “The Impact of SARS on The Performance and Risk Profile of Airline Stocks”, **International Journal of Transport Economics**. Volume 33, Issue 2, ss.401-422.
- LÓPEZ, R.; E. NAVARRO (2012) “Implied Volatility Indices in The Equity Market: A Review”, **African Journal of Business Management**, Volume 6, Issue 50, ss.11909-11915.
- LSEG, F.T. (2024) FTSE Russell 2000 Index Quarterly Chartbook-May 2024. Indices and Benchmarking Solutions. FTSE Russell An LSEG Business. “Çevrimiçi” <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/research/russell-2000-index-quarterly-chartbook-may-2024>. Erişim Tarihi: 10/03/2024.
- LU, X.; ve diğerleri (2021) “Oil Shocks and Stock Market Volatility: New Evidence”, **Energy Economics**, Volume 103, 105567.
- LUCAS, R. E. (1990) “Why Doesn't Capital Flow From Rich To Poor Countries?”, **American Economic Review**, Volume 80, Issue 2, ss.92-96.
- MACHDAR, N.M. (2015) “The Effect of Capital Structure, Systematic Risk and Unsystematic Risk On Stock Return”, **Business and Entrepreneurial Review**, Volume 14, Issue 2, ss.149-160.
- MADDALA, G. S.; S. WU (1999) “A Comparative Study of Unit Root Tests With Panel Data and A New Simple Test”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Volume 61, Issue S1 , ss.631-652.
- MAHİROĞULLARI, A. (2005) “Küreselleşmenin Kültürel Değerler Üzerine Etkisi” **Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi**, Sayı 50, ss.1275-1288.

- MAJDOUB, J.; W. MANSOUR (2014) “Islamic Equity Market Integration and Volatility Spillover Between Emerging and US Stock Markets”, **The North American Journal of Economics and Finance**, Volume 29, ss.452-470.
- MANDACI, P.E. (2003) “Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 5, Sayı 1, ss. 67-84.
- MANKIW, N. G. (2021) **Principles of Microeconomics** (9th Ed.). CENGAGE Learning Custom Publishing.
- MANOLICĂ, A.; T. ROMAN (2012) “Globalization—Advantages and Disadvantages From The Perspective of The Manufacturer”, **Editorial Board**, Volume 4, Issue 4, ss.747-757
- MAO, Z.; H. WANG, S. BIBI (2024) “Crude Oil Volatility Spillover and Stock Market Returns Across The COVID-19 Pandemic and Post-Pandemic Periods: An Empirical Study of China, US, and India”, **Resources Policy**, Volume 88, 104333.
- MARIN, M. V.; S. J. HISCOCK (2016) “Hybridization and Hybrid Speciation Under Global Change”, **The New Phytologist**, Volume 211, Issue 4, ss.1170-1187.
- MARQUIT, M.; B. CURRY (2021) “What Is Libor and Why Is It Being Abandoned?”, **Investing**, 21, 2021.
- MC CHESNEY, R.W.; SCHILLER, D. (2003) *The Political Economy of International Communications: Foundations for The Emerging Global Debate about Media Ownership and Regulation*. Technology, Business and Society Programme Paper Number 11, October 2003. United Nations Research Institute for Social Development, 312.
- MELTWATER; WE ARE SOCIAL (2024) We Are Social Dijital 2023 Global ve Türkiye Raporu, “Çevrimiçi” <https://omgiletisim.com/we-are-social-dijital-2023-global-ve-turkiye-raporu-yayinlandi> Erişim Tarihi: 13/04/2024.
- MERCAN, M. (2014) “Feldstein-Horioka Hipotezinin AB-15 ve Türkiye Ekonomisi İçin Sınanması: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi”, **Ege Academic Review**, Cilt 14, Sayı 2, ss.231-245.
- MERTON, R.C. (1974) “On The Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates”, **Journal of Finance**, Volume 29, Issue 2, ss. 449–470.
- MERTON, R.C. (1980) “On Estimating the Expected Return on the Market: An Exploratory Investigation”, **Journal of Financial Economics**, Volume 8, Issue 4, ss. 323-361.
- MF (2024) Ministério da Fazenda Brazil. “Çevrimiçi” <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/search?SearchableText=2013> Erişim Tarihi: 13/04/2024.

- MILLER, J.I.; R. A. RATTI (2009) “Crude Oil and Stock Markets: Stability, Instability, and Bubbles”, **Energy Econ.** Volume 31, Issue 4, ss.559–568.
- MIR, U. R.; M. H. SYEDA, M. M QADRI (2014) “Understanding Globalization and Its Future: An Analysis”, **Pakistan Journal of Social Sciences.** Volume 34, Issue 2, ss.607-624.
- MISHKIN, F. S. (2007) “Is Financial Globalization Beneficial?”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Volume 39, Issue 2-3, ss.259-294.
- MISHRA, A. K.; ve diğerleri (2023) “The Impact Of Directional Global Economic Policy Uncertainty on Indian Stock Market Volatility: New Evidence”, **Asia-Pacific Financial Markets**, ss.1-30.
- MLAMBO, C.; A. MAREDZA, K. SIIBANDA (2013) “Effects of Exchange Rate Volatility On The Stock Market: A Case study of South Africa”, **Mediterranean Journal of Social Sciences**, Volume 4, Issue 14, ss561.
- MONUS, A. (2023) “Ekonomik, Sosyal ve Politik Küreselleşmenin Sofistike Ürün Üretimi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Çanakkale.
- MORAU, F.; P. NAVATTE, C. VILLA (1999) “The Predictive Power Of The French Market Volatility Index: A Multi Horizons Study”, **Review of Finance**, Volume 2, Issue 3, ss.303-320.
- MUKHODOBWANE, R. M.; ve diğerleri (2020) “Volatility Modelling of The BRICS Stock Markets”, **Statistics, Optimization & Information Computing**, Volume 8, Issue 3, ss.749-772.
- MULAT, T.S. (2021) “Advantages and Drawbacks of Globalization In Developing Countries: (Systematic Rewiev)”, **IJRAR**, Volume 8, Issue 2, ss.250-256.
- MUSHTAQ, R.; S. Z. SHAH, M. Z. U. REHMAN (2012) “The Relationship Between Stock Market Volatility and Macroeconomic Volatility: Evidence From Pakistan” **Afr. J.Bus. Manag.**, Volume 6, Issue 24, ss.7387–7396.
- MUZZIOLI, S. (2013) “The Information Content of Option-Based Forecasts of Volatility: Evidence From The Italian Stock Market”, **Quarterly Journal of Finance**, Volume 3, Issue 1, ss.1-46.
- NARAYAN, P.K.; S. NARAYAN (2010) “Modelling The Impact of Oil Prices on Vietnam’s Stock Prices” **Appl. Energy**, Volume 87, Issue 1, ss.356–361.
- NARİN, M.; D. KUTLUAY (2013) Değişen Küresel Ekonomik Düzen: BRIC, 3G ve N-11 Ülkeleri. **Ankara Sanayi Odası Yayını**, ss.30-50.

- NELSON, D. B. (1991) "Conditional Heteroskedasticity In Asset Returns: A New Approach", **Econometrica: Journal of The Econometric Society**, Volume 59, Issue 2, ss.347-370.
- NELSON, D. B. (1992) "Filtering and Forecasting with Misspecified ARCH Models I: Getting The Right Variance with The Wrong Model", **Journal of Econometrics**, Volume 52, Issue 1-2, ss. 61-90.
- NETER, J.; ve diğerleri (1996) Applied Linear Statistical Models.
- NGUYEN, B. (2015) "Effects of Fiscal Deficit and Money M2 Supply On nflation: Evidence From Selected Economies of Asia", **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, Volume 20, ss.49-53.
- NIE, C.X.; J. XIAO (2022) "Dynamics of Information Flow Between The Chinese A-Share Market and the U.S. Stock Market: From the 2008 Crisis to the COVID-19 Pandemic Period" **Entropy**, Volume 24, Issue 8, ss.1102.
- NIPPANI, S.; K. M. WASHER (2004) "SARS: A Non-Event for Affected Countries' Stock Markets?", **Applied Financial Economics**, Volume 14, Issue 15, ss.1105-1110.
- NOWICKI, A. (2004) What Went Wrong in South Africa WTO globalization harks back to 19th century imperialism, Third World Traveler, "Çevrimiçi" https://thirdworldtraveler.com/Africa/SAfrica_WTO_Globalization.html
Erişim Tarihi: 25.03.2024
- OBSTFELD, M.; A.M. TAYLOR, A. M. (2003) **Globalization and Capital Markets. In Globalization In Historical Perspective** (pp. 121-188). University of Chicago Press
- OHMAE, K. (1999). **Borderless World: Power and Strategy in The Interlinked Economy** (Rev. ed.). New York, Harper Business.
- OKORIE, D. I.; B. LIN (2021) "Stock Markets and The COVID-19 Fractal Contagion Effects" **Finance Research Letters**, Volume 38, 101640.
- OLUGBENGA, A. A. (2012) "Exchange Rate Volatility and Stock Market Behaviour: The Nigerian Experience", **European Journal of Business and Management**, Volume 4, Issue 5, ss.31-39.
- OLUWOLE, F. O. (2014) "Globalization and Stock Market Growth in Nigeria", **European Scientific Journal**, Volume 10, Issue 31, ss.317-332.
- ONO, S. (2011) "Oil Price Shocks and Stock Market s In BRICS", **The European Journal of Comparative Economics**, Volume 8, Issue 1, ss.29-45.
- ÖNDER, R. (2021) "Küreselleşme, Yabancı Sermaye ve Tobin Vergisi: Dünya ve Türkiye Uygulaması" **Econharran**, Cilt 5, Sayı 8, ss.1-34.

- ÖZÇELİK, Ö.; S. GÖKSU (2020) “CDS Primleri ve Enflasyon Oranının, Faiz Oranlarına Etkisi: Türkiye Örneği” **Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 12, Sayı 1, ss.69-78.
- ÖZDEMİR, L. (2020) “VIX Endeksinin BIST30 Endeks ve BIST30 Vadeli İşlem Getirisi Volatilitelerine Etkisinin EGARCH Modeli ile Karşılaştırılması”, **Journal of Yasar University**, Cilt 15, Sayı 59, ss.534-543.
- ÖZEL, H.A. (2012) “Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 10, Sayı 19, ss.21-43.
- ÖZKAYALAR, M. (2024) “Küreselleşme Sürecinin Hazine Taşınmazlarının Yönetimine Etkileri. Yayınlanmamış Doktora Tezi”, **Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Hatay.
- ÖZMEN, M.; S. KARLILAR, G. KARLILAR (2017) “Türkiye için döviz kuru, faiz ve enflasyonun hisse senedi getirileri üzerine etkileri”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 21, Sayı 1, ss.107-120.
- ÖZTÜRK, N. (2007) **Finansal Küreselleşme ve Küresel Sermaye Akımları**. Oğuz Kaymakçı (Ed.); Küreselleşme Üzerine Notlar”, 1. Basım, Ankara, Nobel Yayınları, 251-287.
- ÖZTÜRK, Ş. (2014) “Güney Afrika’nın Siyah Ekonomik Güçlendirme Stratejisi”, **Çalışma ve Toplum**, Cilt 4, Sayı 43, ss.125-160.
- ÖZÜÇETİN, Y. (2017) “Küreselleşme ve Küreselleşme Bağlamında Kültürler” **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 10, Sayı 51, ss.326-329.
- ÖZYURT, C. (2012) **Küreselleşme Sürecinde Kimlik ve Farklılaşma**, Açılım Kitap. İstanbul, Pınar Yayınları.
- PAN, J.; H. WANG, H. TONG (2008) Estimation and Tests for Power-Transformed and Threshold GARCH Models. **J. Econ.** Volume 142, Issue 1, ss.352–378.
- PARK, J.; R.A. RATTI (2008) “Oil Price Shocks and Stock Markets in The US and 13 European Countries” **Energy Economics**, Volume 30, Issue 5, ss.2587–2608.
- PAZARCI, Ş.; ve diğerleri (2022) “Türkiye’de Borsa, Döviz Kuru, CDS Primi ve VIX Endeksi İlişkisinin Ampirik Analizi”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 24, Sayı 3, ss.1090-1103
- PEDRONI, P. (1996) “Fully Modified Ols for Heterogeneous Cointegrated Panels and The Case of Purchasing Power Parity” **Indiana University Department of Economics**, Volume 5, ss. 1-45.

- PEDRONI, P. (1999) "Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels With multiple Regressors" **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Volume 61, ss.653-670.
- PEDRONI, P. (2000) "Fully-Modified OLS for Heterogeneous Cointegrated Panels" **Advances in Econometrics**, Volume 15, ss.93-130.
- PEDRONI, P. (2001) "Purchasing Power Parity Tests in Cointegrated Panels", **Review of Economics and Statistics**, Volume 83, Issue 4, ss.727-731.
- PEDRONI, P. (2004) "Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests With an Application to The PPP Hypothesis", **Econometric Theory**, Volume 20, Issue 3, ss.597-625.
- PEREIRA, L. R. (2019) "Implications of Non-Tangible Assets and Macroeconomic Parameters On Long-Term Stock Performance", Doctoral Dissertation, **Walden University**.
- PERRATON, J. (2011) **The Scope and Implications of Globalization**. In J. Michie (Ed.), **The Handbook of Globalization** (2nd ed., pp. 60–86). Cheltenham: Edward Elgar.
- PESARAN, M. H. (2007) "A Simple Panel Unit Root Test In The Presence Of Cross-Section Dependence" **Journal of Applied Econometrics**, Volume 22, Issue 2, ss.265-312.
- PESARAN, M. H. (2015) **Time Series and Panel Data Econometrics** (1. Baskı), Oxford: Oxford University Press.
- PESARAN, M. H.; T. YAMAGATA (2008) "Testing Slope Homogeneity in Large Panels", **Journal of Econometrics**, Volume 142, Issue 1, ss.50-93.
- PESARAN, M. H.; Y. SHIN, R. P. SMITH (1999) "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels", **Journal of The American Statistical Association**, Volume 94, Issue 446, ss.621-634.
- PESARAN, M. H.; A. ULLAH, T. YAMAGATA (2008) "A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence" **The Econometrics Journal**, Volume 11, Issue 1, ss.105-127.
- PHYLAKTIS, K.; F. RAVAZZOLO (2005) "Stock Prices and Exchange Rate Dynamics", **Journal of International Money and Finance**, Volume 24, Issue 7, ss.1031-1053.
- POLAT, M.; E. KILIÇ (2022) "BRICS Ülkelerinde Döviz Kuru ve Borsa Arasındaki Getiri ve Volatilite Etkileşimi: VAR-EGARCH Modeli ile Bir Uygulama", **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 49, ss. 539-551.

- POTRAFKE, N. (2015) "The Evidence on Globalisation" **The World Economy**, Volume 38, Issue 3, ss.509-552.
- PRAKASH, A. (2001) "The East Asian Crisis and The Globalization Discourse", **Review of International Political Economy**, Volume 8, Issue 1, ss.119-146.
- PRESTOWITZ, C. V. (2007) **Three Billion New Capitalists: The Great Shift of Wealth and Power to The East**. Basic Books. Inc., U.S.
- PSARADELLIS, I.; G. SERMPINIS (2016) "Modelling and Trading The US Implied Volatility Indices. Evidence From The VIX, VXN and VXD Indices" **International Journal of Forecasting**, Volume 32, Issue 4, ss.1268-1283.
- RAHMAN, M. L.; J. UDDIN (2009) "Dynamic Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence From Three South Asian Countries" **International Business Research**, Volume 2, Issue 2, ss.167-174.
- REHMAN, M. (2014) "Relationship Between Stock Market Volatility and Exchange Rate Volatility", **Pakistan Business Review**, Volume 16, Issue 1, ss.34-49.
- REINHART, C. M.; Rogoff, K. S. (2008) "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises" (No. w13882). **National Bureau of Economic Research**.
- REUTERS (2014) Brazil markets rebound after election sell-off <https://www.reuters.com/article/legal/government/brazil-markets-rebound-after-election-sell-off-idUSL1N0SN0U3/> "Çevrimiçi" Erişim Tarihi: 02.03.2024
- RITZER, G. (2011) **Küresel Dünya**, Pekdemir, M. (Çev.), İstanbul, Ayrıntı Yayınları, 1.Basım, 218-307.
- RITZER, G. (2000) **The McDonaldization of Society**, Rev. New Century edn. London: Sage.
- ROBERTSON, R. (1999) **Küreselleşme, Toplum Kuramı ve Küresel Kültür** (Çeviri: Ü. H. Yolsal), Ankara: Bilim ve Sanat Yayınları.
- ROBERTSON, R.; K. E. WHITE (2007) "What is Globalization?" **The Blackwell Companion to Globalization**, Chapter 2, 54-66.
- RODRIK, D.; A. SUBRAMANIAN (2009) "Why Did Financial Globalization Disappoint?", **IMF Staff Papers**, Volume 56 Issue 1, ss.112-138.
- ROSE, A. K. (2004) "Do WTO Members Have More Liberal Trade Policy?" **Journal of International Economics**, Volume 63, Issue 2, ss.209-235.

- ROUBINI, N.; S. MIHM (2012) **Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği**, (Çev:I.Tezcan). İstanbul, Pegasus Yayınevi.
- SADORSKY, P. (1999) “Oil Price Shocks and Stock Market Activity” **Energy Economics** Volume 21, Issue 5, ss. 449-469.
- SAKARYA, Ş.; H. T. AKKUŞ (2018) “BIST-100 ve BIST Sektör Endeksleri ile VIX Endeksi Arasındaki İlişkinin Analizi”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 21, Sayı 40, ss. 351-374.
- SALISU, A.A.; R. GUPTA (2021) “Oil Shocks and Stock Market Volatility of The BRICS: A GARCH-MIDAS Approach”, **Global Finance Journal**, Volume 48, ss. 100546.
- SARIKAYA, G.M. (2014) “Sosyal Küreselleşme ve Büyüme Üzerine Etkisi”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Hatay.
- SARITAŞ, T. (2017) “Türkiye’de Ekonomik, Sosyal ve Politik Küreselleşme Süreci ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bilecik.
- SARWAR, G. (2012) “Is VIX An Investor Fear Gauge In BRIC Equity Markets?”, **Journal of Multinational Financial Management**, Volume 22, Issue 3, ss. 55-65.
- SATO, T. (2002) Tackling Globalization of Higher Education, Japan Society for Promotion of Science. “Çevrimiçi” <http://www.oecd.org/dataoecd/37/51/2751093.pdf>. Erişim Tarihi: 12/03/2023.
- SATROVIC, E.; M. AHMAD, A. MUSLIJA (2021) “Does Democracy Improve Environmental Quality of GCC Region? Analysis Robust to Cross-Section Dependence and Slope Heterogeneity”, **Environmental Science and Pollution Research**, Volume 28, ss. 62927-62942.
- SAVINA, G.; ve diğerleri (2018) The KOF Globalisation Index – Revisited. KOF Working Paper No. 439.
- SEKMEN, F. (2011) “Exchange Rate Volatility and Stock Returns for The US”, **African Journal of Business Management**, Volume 5, Issue 22, ss.9659-9664.
- SENTANA, E. (1995) “Quadratic ARCH models”, **The Review of Economic Studies** Volume 62, Issue 4, ss.639–661.
- SEVİL, G.; T. ÜNKARACALAR (2020) “CDS Primleri ile Portföy Yatırımları Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, **Maliye ve Finans Yazıları**, Cilt 113, ss. 285-300.

- SEYİTOĞLU, H.; R. YILDIZ (2006) **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul, Arıkan Kitabevi.
- SEZER, Ö. (2008) “Küreselleşme Sürecinde Türkiye’de Yerel Yönetimlerin Yapısal ve İşlevsel Dönüşümü” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- SHAIKH, I.; P. PADHI (2015) “The Implied Volatility Index: Is ‘Investor Fear Gauge’ or ‘Forward-Looking’?”, **Borsa Istanbul Review**, Volume 15, Issue 1, ss.44-52.
- SHAHIDI, N.; S. M. SEYEDI (2012) “The impact of globalization in higher education on the universities' educational quality: A regional project on Shiraz universities”, **World Applied Sciences Journal**, Volume 20, Issue 9, ss.1300-1306.
- SICHOONGWE, K. (2016) Effects of Exchange Rate Volatility On The Stock Market: The Zambian Experience. **Journal of Economics and Sustainable Development**, Volume 7, Issue 4, ss.114-119.
- SINGHANIA, M.; J. ANCHALIA (2013) “Volatility in Asian Stock Markets and Global Financial Crisis”, **Journal of Advances in Management Research**, Volume 10, Issue, 3 ss. 333–51.
- SIRIOPOULOS, C.; A. FASSAS (2009) “Implied Volatility Indices-A Review” **SSRN Journal**, ss.1-39.
- SIRIOPOULOS, C.; A. FASSAS (2013) “Dynamic Relations of Uncertainty Expectations: A Conditional Assessment Of Implied Volatility Indices”, **Review OF DERIVATIVES RESEARCH**, VOLUME 16, SS.233-266.
- SMYTH, R.; M. NANDHA (2003). Bivariate Causality Between Exchange Rates and Stock Prices in South Asia. **Applied Economics Letters**, Volume 10, Issue 11, ss.699-704.
- SOTERO, P. (2022) "Petrobras scandal". Encyclopedia Britannica, “Çevrimiçi” <https://www.britannica.com/event/Petrobras-scandal> Erişim Tarihi: 09.02.2024
- STEGE, M.B. (2013) **Küreselleşme** (Çev. Abdullah Ersoy). Ankara, Dost Kitabevi.
- STIGLITZ, J. (2002) **Globalization and Its Discontents**. New York, W.W. Norton.
- STULZ, R. M. (2005) “The Limits of Financial Globalization”, **The Journal of Finance**, Volume 60, Issue 4, ss.1595-1638.
- SUKCHAROEN, K.; ve diğerleri (2014) “Interdependence of Oil Prices and Stock Market Indices: A Copula Approach”, **Energy Economics** Volume 44, ss.331-339.

- SURAGAN, M. (2022) “Teknolojik Gelişimin Hisse Senedi Piyasaları Üzerindeki Etkisinin İrdelenmesi” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü**, Sakarya.
- SWAMY, P.A. (1970) “Efficient Inference In A Random Coefficient Regression Model” **Econometrica: Journal of The Econometric Society**, Volume 38, Issue 2, ss. 311-323.
- ŞAHİN, K. (2010) **Küreselleşme ve Yeniden Yapılanan Ulus-Devlet**. Murat Ercan (Ed.); Küreselleşme ve Türkiye’ye Etkileri, 1. Basım, Nobel Yayınları: Ankara, 27-38.
- ŞENER, S.; E. KUZNETSOVA (2012) Rusya’nın Dünya Ticaret Örgütüne Katılımı, KPMG Gündem, “Çevrimiçi” <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2012/04/2012-05-07-KPMGundem-10-Rusyanin-Dunya-Ticaret-Orgutune-Katilimi.pdf> Erişim Tarihi: 20.02.2024
- ŞENOL, Z.; F. ZEREN (2020) “Coronavirus (COVID-19) and Stock Markets: The Effects of The Pandemic On The Global Economy”, **Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Volume 7, Issue 4, ss.1-16.
- ŞENTÜRK, M.; S. BAKAN (2012) “Finansal Küreselleşme Ekseninde Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma”, **Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 5, Sayı 9, ss.45-64.
- ŞEYRANLIOĞLU, O.; A. ÇİLEK (2023) “Kredi Temerrüt Takası (CDS) ile Borsa İstanbul Seçili Pay Endeksleri Arasındaki Etkileşim”, **JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy**, Cilt 8, Sayı 1, ss.213-229.
- ŞİMŞEK, O. (2019) “Küreselleşmenin Dönüşümü ve Çin’in Rolü”, **Sosyoekonomi**, Cilt 27, Sayı 40, ss. 185-196.
- TANER, B.; C. AKKAYA (2009) **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- TANG, Y., ve diğerleri (2021) “The Role Of Oil Futures Intraday Information On Predicting US Stock Market Volatility”, **J. Manag. Sci. Eng.** Volume 6, Issue 1, ss.64-74.
- TANÖREN, A. (2009) “Rusya’da Gorbaçov, Yeltsin ve Putin dönemleri küreselleşme Süreci ve Dış Politika Uygulamaları” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Sakarya.
- TAŞCI, K.; E. DEMİRBAŞ (2011) “Küreselleşme Sürecinde Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi”. **Akademik Yaklaşımlar Dergisi**, Cilt 2, Sayı 2, ss.78-109.
- TATOĞLU, F. Y. (2017) **Panel Zaman Serileri Analizi**, İstanbul, Beta Yayınları.

- TATOĞLU, F.Y. (2011) “The Long and Short Run Effects Between Unemployment and Economic Growth In Europe” **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 12, Sayı 1, ss. 99-113.
- TECER, M. (1994) “Hisse Senedi Yatırımları ve Risk” **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt 27, Sayı 1, ss.67-82.
- TEKBAŞ, M. (2019) “BRICS-T Ülkelerinde Küreselleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Farklı Boyutlarla İncelenmesi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Gaziantep.
- TELÇEKEN, N. (2014) “Volatilite Endeksleri, Önemi ve Türkiye Volatilite Endeksi” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- TELÇEKEN, N.; M. KIYILAR, E. KADIOĞLU (2019) “Volatilite Endeksleri: Gelişimi, Türleri, Uygulamaları ve Trvix önerisi”, **Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi** Cilt 4, Sayı 2, ss.204-228.
- THOMPSON, P. (2005) “Foundation and Empire: A Critique of Hardt and Negri” **Capital & Class**, Volume 29, Issue 2, ss.73-98.
- TINYAKOVA, V. I.; ve diğerleri (2017) “Model of Evaluation of Influence of Globalization On The National Stock Market” **Russia and The European Union: Development and Perspectives**, ss.261-272.
- TOKAT, H.A. (2013) “Altın, Döviz ve Hisse Senedi Piyasalarında Oynaklık Etkileşimi Mekanizmasının Analizi”. **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt 48, ss.151-162.
- TOPALOĞLU, E.E. (2019) “CBOE VIX Endeksi ile OECD Ülke Borsaları Arasındaki Volatilite Yayılımı: CCC-MGARCH Modeli ile Ampirik Bir Araştırma” **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 21, Sayı 3, ss. 574-595.
- TOPCU, M. (2023) “Hisse Senedi Getirilerinin Belirleyicileri: BİST Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme”, **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt 12, Sayı 3, ss.1659-1684.
- TRUMAN, E.M. (2006) “Implications of Structural Changes in The Global Economy for Its Management”, **Institute for International Economics**, 18-19.
- TURAN, Z. (2011) “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”. **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 4, Sayı 1, ss.56-80.
- TÜSİAD (2004) **Türkiye Ekonomisi 2004**. Yayın No. TÜSİAD-T/2004-12-384.

- UÇAR, İ. H.; E. ALSU (2022) “Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Uzun Dönem İlişkisinin İncelenmesi: Türkiye, Çin, Hindistan ve Pakistan Örneği” **SSD Journal**, Cilt 7, Sayı 34, ss.241-265.
- UÇAR, Ö. (2023) “Küreselleşmenin Sosyal Adalete Etkisi” Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Aydın.
- UĞURLU, M.; M. L. ERDAŞ, A. EROĞLU (2016) “Portföy Yönetiminde Sistemati Olmayan Riski Azaltacak Bir Doğrusal Programlama Model Önerisi”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss. 147-174.
- ULUSOY, T. (2008) “Systematic Risk and Firm Financial Structure: Evidence on Istanbul Stock Exchange”. **The Business Review**, Volume 11, Issue 2, ss.226-231.
- USTA, Ö., E. DEMİRELİ (2010) “Risk Bileşenleri Analizi: İMKB’de Bir Uygulama”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 12, ss. 25-36.
- USTALAR, S. A.; S. ŞANLISOY (2021) “Covid-19 Küresel Salgınının Hisse Senedi Piyasası Oynaklığı Üzerindeki Etkisi: BIST100 Uygulaması”, **Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 14, Sayı 4, ss. 1143-1158.
- USTALAR, S. A.; S. ŞANLISOY (2023) “Küresel Belirsizliğin Borsa İstanbul İmalat Sanayi Üzerindeki Etkisi”, **İzmir İktisat Dergisi**, Cilt 38, Sayı 2, ss. 526-549.
- VANDEMOORTELE, M.; ve diğerleri (2022) **Building Blocks for Equitable Growth: Lessons From The BRICS**. London: ODI.
- VO, X.V.; T. T. A. TRAN (2020) “Modelling Volatility Spillovers From The US Equity Market to ASEAN Stock Markets”, **Pacific-Basin Finance Journal**, Volume 59, 101246.
- WALLERSTEIN, I. (1974) **The Modern World-System, Vol. I: Capitalist Agriculture and The Origins of The European World-Economy in The Sixteenth Century**, New York, Academic Press.
- WALLERSTEIN, I. (1980) **The Modern World-System, Vol. II: Mercantilism and The Consolidation of The European World-Economy 1600-1750**, New York, Academic Press.
- WALLERSTEIN, I. (1989) **The Modern World-System, Vol. III: The Second Great Expansion of The Capitalist World-Economy, 1730 –1840**, San Diego: Academic Press.
- WALLERSTEIN, I. (2004) **World-Systems Analysis: An Introduction**, Durham, NC: Duke University Press.

- WANG, M. (2003) **Security Investment Risk: Evaluation, Prediction and Control**, Press of University of Shangai Finance and Economics.
- WANG, Y.; C. WU, L. YANG, (2013) “Oil Price Shocks and Stock Market Activities: Evidence From Oil-Importing and Oil-Exporting Countries”, **J. Comp. Econ.**, Volume 41, Issue 4, ss.1220–1239.
- WANG, Y.C.; TSAI, J.J, Li, X. (2019) “What Drives China’s 2015 Stock Market Surges and Turmoil?”, **Asian Pac. J. Financ. Stud.**, Volume 48, 410–436.
- WEI, C. (2003) “Energy, The Stock Market, and The Putty-Clay Investment Model”, **American Economic Review**, Volume 93, Issue1, ss.311-323.
- WEI, Y.; X. GUO (2017) “Oil Price Shocks and China’s Stock Market”, **Energy**, Volume 140, ss.185-197.
- WESTERLUND, J. (2008) “Panel Cointegration Tests of The Fisher Effect”, **Journal of Applied Econometrics**, Volume 23, Issue 2, ss.193-233.
- WESTERLUND, J.; D. L. EDGERTON (2007) “New improved tests for cointegration with structural breaks” **Journal of Time Series Analysis**, Volume 28, Issue 2, ss.188-224.
- WESTERLUND, J.; D. L. EDGERTON (2008) “A Simple Test for Cointegration in Dependent Panels with Structural Breaks”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Volume 70, Issue 5, ss.665-704.
- WHALEY, R. E. (1993) “Derivatives On Market Volatility: Hedging Tools Long Overdue”, **The Journal of Derivatives**, Volume 1, Issue 1, ss.71-84.
- WHALEY, R.E. (2000) “The Investor Fear Gauge”, **J. Portfolio Manag.**, Volume 26, Issue 3, ss. 12-17.
- WILLIAMS, C.A.; R. M. HEINS (1985) “Risk Management and Insurance”, **McGraw-Hill**, 7-9.
- WILLIAMSON, J.; M. MAHAR (2002) **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Güven Delice (Çev.), Ankara, Liberte Yayınları.
- WOOD, V.R.; J.S. WILBERGER (2015) “Globalization, Cultural Diversity and Organizational Commitment: Theoretical Underpinnings”, **World**, Volume 6, Issue 2, ss.154-171.
- WORLD BANK GROUP (2023) Global Financial Development Database, Çevrimiçi, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database> Erişim Tarihi: 20.03.2023

- XIAO, J.; ve diğerleri (2021) “The Role of US Implied Volatility Index in Forecasting Chinese Stock Market Volatility: Evidence From HAR Models” **International Review of Economics & Finance**, Volume 74, ss. 311-333.
- YAPAR SAÇIK, S. (2008) “Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama (1980-2006)” Yayınlanmamış Doktora Tezi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Konya.
- YAYLA N.; R. CEYLAN, İ. ÇEVİŞ (2017) “Türkiye’de Hisse Senetleri Piyasası İle Ekonomik Büyüme İlişkisine Ardl Yaklaşımı”, **Social Sciences**, Cilt 12, Sayı 4, ss.185-198.
- YILMAZ T.; Ö. U. BULUT (2023) “Yatırımcıların Karar Verme Sürecinde VIX Volatilite Endeksinin Belirleyiciliği: Çoklu Yapısal Kırılmalı Analizi”, **Sosyoekonomi**, Cilt 31, Sayı 55, ss.503-524.
- YİĞİT, F.; M. ATGÜR (2020) “Hisse Senedi Piyasaları Arasında Oynaklık Yayılmı Etkisi Üzerine Bir İnceleme: Çin, Rusya ve Türkiye Örneği”, **Journal of Management and Economics Research**, Cilt 18, Sayı 4, ss.249-264.
- YORGANCILAR, S. (2009) “Anthony Giddens ve Modernliğin Sonuçları”, **Sosyoloji Notları**, 3.
- YUEQIN, L. (2009) “External Impacts and Stable Development of Emerging Economy”, **Economy & Management Research**.
- YURTTANÇIKMAZ, Z. (2012) “Döviz Kuru ve Enflasyonun Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi”, **Ekev Akademi Dergisi**, Cilt 51, ss.393-410.
- ZAKOIAN, J.M. (1994) “Threshold Heteroskedastic Models”, **J. Econ. Dyn. Control** Volume 18, Issue 5, ss. 931–955.
- ZHANG, D. (2017) “Oil Shocks and Stock Markets Revisited: Measuring Connectedness From A Global Perspective” **Energy Economics**, Volume 62, ss. 323–333.
- ZHANG, H., ve diğerleri (2022) Effect of Social Media Rumors On Stock Market Volatility: A Case of Data Mining in China. **Frontiers in Physics**, Volume 10, 987799.
- ZHANG, X.; H. FUEHRES, P. A. GLOOR (2016) “Predicting stock market indicators through Twitter: “Will Twitter make you a better investor?””, **Decision Support Systems**, Volume 55, Issue 4, ss.919-926.
- ZHOU, X.; ve diğerleri (2019) The Influence of Cultural Distance On The Volatility of The International Stock Market. **Economic modelling**, Volume 77, ss. 289-300.
- ZINKINA, J.; ve diğerleri (2019) **A Big History of Globalization: The Emergence of A Global World System. World-Systems Evolution and Global Futures** Switzerland, Springer” ss. 10-11.