



Döviz Kuru ve Petrol Fiyatlarındaki Dalgalanmaların Hisse Senedi Getirileri İle İlişkisi: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri İçin Bir Uygulama

The Relationship of Exchange Rate and Oil Price Volatilities with Stock Returns: Evidence from Borsa İstanbul Sector Indexes

Buket ALTINÖZ¹ , Alican UMUT² 

ÖZ

Bu çalışmanın amacı dolar ve euro olmak üzere döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve petrol fiyatlarındaki oynaklığın BİST 100 ve Borsa İstanbul'da yer alan 23 alt sektör endeksi üzerindeki etkisini 2008:01-2021:04 aylık veriler kullanarak araştırmaktır. Bu amaçla değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin varlığı Johansen eşbütünleşme analizi ile tespit edildikten sonra, uzun dönemli katsayılar her bir model için Tam Uyarlanmış En Küçük Kareler (Fully-Modified Ordinary Least Squares-FMOLS) ve Dinamik En Küçük Kareler (Dynamic Ordinary Least Squares-DOLS) tahmincileri kullanılarak elde edilmiştir. Böylece, söz konusu yöntemlerin konu kapsamında ilk defa kullanılmış olması ve güncel bir veri setinin benimsenmesi çalışmanın literatüre katkısını oluşturmaktadır. Ulaşılan sonuçlar dolardaki bir artışın tüm sektörlerde ait hisse senedi getirilerini olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Euro kuruna ait katsayı tüm modellerde istatistiksel olarak anlamsızdır. Petrol fiyatlarının sektör endeksleri üzerindeki etkisi incelendiğinde, çoğu sektör için bu katsayı pozitifken, sınırlı sayıda sektörde istatistiksel olarak anlamlıdır. Ancak petrol fiyatlarının pozitif etkisinin dolar kurundaki değişmelerin negatif etkisinden daha küçük olduğu anlaşılmıştır.

Anahtar kelimeler: Döviz kuru, Petrol, BİST, FMOLS, DOLS
JEL Sınıflaması: D53; E22; B23

ABSTRACT

The aim of this study is to investigate the effects of volatility in exchange rates (USD and EURO) on the BİST 100 and 23 sub-sector indexes in Borsa İstanbul using monthly data from January 2008 to April 2021. For this purpose, long-term coefficients for each model were investigated using the fully-modified ordinary least squares (FMOLS) and dynamic ordinary least squares (DOLS) estimators after determining the long-term relationships among the variables with the Johansen cointegration test. The use of these methods for the first time and adoption of a current data set in this way constitute this study's contribution to literature. The study reached results that



DOI: 10.26650/ISTJECON2021-1026350

¹Dr. Öğr. Üyesi, Nişantaşı Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu, İstanbul, Türkiye

²Dr. Öğr. Üyesi, Nişantaşı Üniversitesi, İktisadi İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, İstanbul, Türkiye

ORCID: B.A. 0000-0002-4276-4821;
A.U. 0000-0003-4184-3015

Sorumlu yazar/Corresponding author:

Dr. Öğr. Üyesi Alican UMUT,
Nişantaşı Üniversite, İktisadi İdari ve Sosyal
Bilimler Fakültesi, İstanbul, Türkiye
E-mail: alican.umut@nisantasi.edu.tr

Başvuru/Submitted: 20.11.2021

Revizyon Talebi/Revision Requested:
05.12.2021

Son Revizyon/Last Revision Received:
28.05.2022

Kabul/Accepted: 28.05.2022

Atıf/Citation: Altinoz, B., & Umut, A. (2022). döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların hisse senedi getirileri ile ilişkisi: Borsa İstanbul sektör endeksleri için bir uygulama. *İstanbul İktisat Dergisi - Istanbul Journal of Economics*, 72(1), 385-405.
<https://doi.org/10.26650/ISTJECON2021-1026350>



show an increase in the USD to negatively affect the stock returns for all sectors, while the Euro's coefficient was statistically insignificant in all other models. When examining the effect of oil prices on sector indices, this coefficient is positive for most sectors, and statistically significant for a limited number of sectors. However,

oil prices are understood to have a smaller positive effect than the negative effect from changes in the USD exchange rate.

Keywords: Exchange rate, oil, BIST, FMOLS, DOLS

JEL Classification: D53; E22; B23

EXTENDED ABSTRACT

Exchange rates are one of the main financial and economic factors affecting stock value and cash flows. Fluctuations in exchange rates play an important role in the decision investors make while evaluating investment opportunities. The use of exchange rates as an important indicator in investors' investment decisions is related to the reflections the changes in exchange rates have on companies. Losses resulting from the exchange rate risk companies face will increase their costs and decrease their profitability. On the other hand, companies that can manage exchange rate risk and use fluctuations in currency will be positively affected by changes in exchange rates. In the theoretical framework, changes in oil prices are considered to be one factor affecting stock market returns, the reason being that stocks equal the discounted sum of expected future cash flows. These cash flows are greatly affected by the macroeconomic events that oil shocks can affect. Thus, fluctuations in oil prices can affect stock returns. In addition, oil as a primary energy source is the one of the most important inputs in many sectors. Therefore, increases in oil prices also mean an increase in costs and reduction in company profitability, and thus a reduction in their stock returns. The study additionally researched the effect these fluctuations have on the BIST 100 Index, which represents the Turkish stock market. Therefore, exchange rates and oil prices have been researched both on a sectoral basis and in terms of foreign currency.

The study aims to investigate the effects of volatility in exchange rates (USD and EURO) on BIST 100 and 23 sub-sector indexes (i.e., transportation, banking, industry, holding and investment, information technology, food beverage, non-metal mineral product, real estate invest trusts, basic metal, electricity, financials, services, chem/petrol/plastic, leasing factoring, metal products machinery, insurance, sports, technology, textile/leather, telecommunication, wholesale and

retail trade, tourism, wood paper printing) from Borsa Istanbul using monthly data for the years 2008-2021. For this purpose, the long-term coefficient for each model was investigated using the fully modified ordinary least squares (FMOLS) and dynamic ordinary least squares (DOLS) estimators after determining the long-term relationships among the variables with the Johansen cointegration test.

According to the analysis results, the dollar (USD) was observed to have a negative effect on all sectors indices. On the other hand, while the coefficient for future transactions of oil prices is positive for most sectors, BIST 100, the coefficient was statistically significant for the industry, holding and investment, food beverage, non-metal mineral product, real estate investment trust, basic metal, financials, chem petrol plastic, metal products machinery, insurance, textile leather and tourism sectors. While an increase in the Euro exchange rate has an increasing effect on index returns only in the transportation, basic metal, electricity, services, and sports sectors, all other models are statistically insignificant.

The main conclusion reached from the findings is that the nominal dollar rate is an important cost element for each sector. This result confirms that both BIST 100 companies as well as manufacturing companies operating in each sub-sector in particular feel exchange rate increases more intensely in Türkiye. From the point of view of imports, paying for goods coming into the country in foreign currency is accompanied by increased costs. In addition, the dependence of exporting companies on imports of intermediate goods suffers from increases in exchange rates through the increased input costs. On the other hand, the results show the negative effect from the USD exchange rate to be significant in the banking sector. This situation is known to have several causes. Accordingly, an increase in the exchange rate will first lead to a decrease in the total capital value of the banks, followed by a decline in banks' net equity growth rates. This increase in capital costs will lead to a decrease in profitability. In addition, the increase in interest rates due to increases in exchange rates revealed the banks' interest income to decrease. Although the effects from the dollar exchange rate at first glance are seen on the real sector, especially through imports and exports, the effects on the financial sector are more permanent and signal an exchange rate-interest spiral, which will inevitably spread to the real sector in the following stage.

1. Giriş

Sermaye piyasası, şirketler için ticari faaliyetlerinde fon sağlama aracı olarak tanımlanırken, sermaye sahipleri için bir yatırım aracıdır. Menkul kıymetlere yapılan yatırımlar bu menkul kıymetlerin getirilerinin artması sonucu yatırımcıya fayda sağlayabilmektedir. Bununla birlikte gelecekteki hisse senedi fiyatlarının yatırım getirilerinin belirsizliği, yatırımcıların sadece getiriye değil aynı zamanda riskleri de dikkate almalarını sağlar. Buna göre risk ne kadar büyükse, beklenen getiri düzeyi de o derece büyük olacaktır (Hakim, 2020). Bu noktada hisse senedi getirilerinin tahmin edilmesi ve dolayısıyla bu getiriler üzerinde etkisi olabilecek temel belirleyicilerin tespit edilmesi önem kazanmaktadır.

Döviz kuru, hisse senedi değerini ve nakit akımlarını etkileyen başlıca finansal ve ekonomik faktörler arasında günümüzde yer almaktadır. Yatırımcıların yatırım fırsatlarını değerlendirirken alacakları kararda döviz kurundaki dalgalanma önemli bir rol oynamaktadır. Riski değerlendirmedeki bu önemi büyük ölçüde döviz dalgalanmasındaki bir düşüşün genellikle riskli yatırım kararlarına yol açması gerçeğinden kaynaklanmaktadır (Khan, 2019). Döviz kurunun yatırımcıların yatırım kararlarında önemli bir gösterge olarak kullanılması, kurdaki değişikliklerin firmalara yansımaları ile bağlantılıdır. Firmaların karşılaştığı kur riski sonucunda ortaya çıkan zararlar firmaların maliyetlerini artıracak ve böylece kârlılıklarını azaltacaktır. Öte yandan kur yönetimini daha iyi yapan ve kurdaki dalgalanmaları lehine çevirebilen firmalar kur dalgalanmalarından pozitif bir şekilde etkilenecektir (Boyacıoğlu ve Çürük, 2016).

Hisse senedi getirileri üzerinde etkisi olabilecek bir diğer önemli faktör petrol fiyatlarıdır ve ilgili literatürde yaygın bir çalışma alanına sahiptir (Huang vd., 1996; Sadorsky, 1999; İşcan, 2010; Ayaydın ve Barut, 2016). Teorik çerçevede petrol fiyatlarındaki değişimleri hisse senedi piyasası getirilerini etkileyen bir faktör olarak kullanmanın en çok başvurulan mantığı, hisse senedi değerinin gelecekteki beklenen nakit akışlarının iskonto edilmiş toplamına eşit olmasıdır. Bu nakit akışları ise büyük ölçüde petrol şoklarından etkilenebilecek makroekonomik olaylardan etkilenir. Böylece, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar hisse senedi getirilerini

etkileyebilmektedir (Arouri, Lahiani ve Bellalah, 2010). Buna ek olarak, petrol birincil bir enerji kaynağı olarak pek çok sektörde önemli bir girdi olma özelliğine sahiptir. Dolayısıyla petrol fiyatlarındaki artışlar aynı zamanda bir maliyet artışı anlamına gelerek firmaların kârlılığını ve dolayısıyla hisse senedi getirilerini azaltmaktadır (Abdioğlu ve Değirmenci, 2014).

Literatürde döviz kuru dalgalanmaları ve petrol fiyatlarının hisse senedi getirileri ile ilişkisi pek çok çalışma tarafından ele alınmış olup, bu iki belirleyicinin birer açıklayıcı değişken olarak birlikte kullanıldığı çalışmaların sayısı nispeten daha sınırlı ve güncel bir literatüre sahiptir (Abdelaziz vd., 2008; Basher vd., 2010; Shadab ve Gholami, 2014; Mohanamani vd., 2018). Bu doğrultuda, çalışmanın amacı döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların BİST sektör endeksleri üzerindeki etkisini ele almaktır. Bununla birlikte, söz konusu dalgalanmaların Türkiye borsasını temsil eden BİST 100 endeksi üzerindeki etkisi de araştırılmıştır. Dolayısıyla hem sektörel bazda hem de endeks genelinde döviz kuru ve petrol fiyatlarının etkisi araştırılmıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin varlığı Johansen eşbütünleşme analizi ile tespit edildikten sonra, uzun dönemli katsayıların tahmin edilmesinde Tam Uyarlanmış En Küçük Kareler (Fully-Modified Ordinary Least Squares-FMOLS) ve Dinamik En Küçük Kareler (Dynamic Ordinary Least Squares-DOLS) tahmincilerinden faydalanılmıştır.

Çalışmanın temel amacı etrafında literatüre çeşitli katkılar sağlanmaktadır. İlk olarak hem döviz kuru hem de petrol fiyatlarının hisse senedi getirilerine etkisi çeşitli argümanlarla açıklanmakla birlikte, söz konusu etkinin firmaların faaliyet alanına göre içinde bulunduğu sektör ile ilişkili olduğu bir gerçektir. Bu kapsamda kurdaki ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların sektör endekslerine etkisinin belirlenmesi ve farkların ortaya konması hem firmalar hem de yatırımcılar için bir fikir vermektedir. İkincisi sektör endekslerinin yanı sıra BİST 100 endeksi için kur ve petrol fiyatlarının önemi vurgulanarak Türkiye borsasının bu değişkenler bakımından kırılgan olup olmadığına dair bir değerlendirme imkânı sağlanmıştır. Son olarak benimsenen analizi yöntemlerinin uzun dönemde eşbütünleşik seriler arasındaki ilişkileri ortaya çıkarmak için güvenilir birer tahminci olmasından hareket edilmiştir.

Çalışmada öncelikle döviz kuru ve petrol fiyatlarının hisse senedi getirileri ile ilişkisini ele alan ampirik çalışmalardan oluşan literatür araştırması bölümü yer almaktadır. İkinci bölümde çalışmada kullanılan veri seti ve benimsenen model tanıtılarak, metodolojik açıklamalara yer verilmiştir. Üçüncü bölüm analiz bulgularının yorumlanma aşamasını oluşturmaktadır. Son olarak sonuç kısmında analiz bulgularından hareketle birtakım çıkarımlar yapılarak politika önerilerine yer verilmiştir.

2. Literatür Araştırması

Bu başlık altında konuyla ilgili olarak literatürde yer alan seçilmiş ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Söz konusu çalışmalar temel açıklayıcı değişkenin döviz kuru (Tablo 1), petrol fiyatları (Tablo 2) ve hem döviz kuru hem petrol fiyatları (Tablo 3) olmasına göre üç grupta ele alınmıştır. Seçilen tüm çalışmalara ait özet bilgiler sırasıyla Tablo 1, Tablo 2 ve Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 1: Petrol fiyatları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Huang vd. (1996)	ABD (S&P 500)	09.01.1979-16.03.1990/11.04.1983-16.03.1990	VAR	Petrol vadeli işlemleri ile hisse senedi getirileri arasında bir ilişki bulunamamıştır.
Jones ve Kaul (1996)	ABD, Kanada, Japonya, İngiltere	1947-1991	Regresyon analizi, Granger nedensellik	Petrol fiyat şokları hisse senedi getirilerini negatif yönde etkiler.
Sadorsky (1999)	ABD	1947:1-1996:4	Johansen eşbütünleşme testi, VAR	Hisse senedi getirilerindeki düşüş petrol fiyatları ile açıklanabilir.
Park ve Ratti (2008)	ABD ve 13 Avrupa ülkesi	1986:1-2005:12	VAR	Norveç için petrol fiyatları ile hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur.
İşcan (2010)	Türkiye	03.12.2001-31.12.2009	Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi	Petrol fiyatları ile hisse senedi fiyatları arasında bir ilişki bulunamamıştır.
Güler ve Nalın (2013)	Türkiye (İMKB 100, Sınai, Kimya, Plastik, Petrol)	03.02.1997-30.11.2012	Granger nedensellik testi	Uzun dönemde seriler birlikte hareket ederken, kısa dönemde bir ilişki bulunamamıştır.
Abdioğlu ve Değirmenci (2014)	Türkiye	2005-2013	Johansen-Juselius eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi	Hisse senedi fiyatlarından petrol fiyatlarına doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Ayaydin ve Barut (2016)	Türkiye (BİST 100)	1997:01-2016:05	Johansen-Juselius eşbütünleşme testi, VAR, Granger nedensellik testi	Petrol fiyatları ile BİST100 arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.
Basher vd. (2017)	Kanada, Meksika, Norveç, Rusya, İngiltere, Kuveyt, S. Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri	1974:01-2015:08	Markov-switching yaklaşımı	Spekülatif petrol şokları Kanada, Rusya, Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde hisse senedi getirilerini etkilemektedir.
Bouoiyour vd. (2017)	8 petrol ihraç eden, 8 petrol ithal eden ülke	1994:04-2015:09	SVAR, QQR	Petrol ihracatçısı ülkelerin hisse senedi piyasaları petrol şoklarına karşı petrol ithalatçısı ülkelere daha fazla tepki vermektedir.
Karhan ve Aydın (2018)	Türkiye (BİST 100)	2009-2018	Frekans dağılımı nedensellik testi, Hatemi-j nedensellik testi.	İki değişken arasında uzun dönemde nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.
Akyol vd. (2019)	Türkiye (BİST 100)	2005:Q2 – 2018:Q4	NARDL	Uzun dönemde petrol fiyatlarının düşmesi hisse senetleri getirisini negatif yönde etkilemektedir. Petrol fiyatlarının artması hisse senetleri getirisi üzerinde anlamlı bir etki bulunamamıştır.
Atif vd. (2022)	14 petrol ihraç eden ve ithal eden ülke (Suudi Arabistan, Rusya, Kanada, Meksika, Norveç, ABD, İngiltere, Fransa, Almanya, İspanya, Çin, Japonya, Hindistan ve Güney Kore)	1.1.2019-6.3.2020 ve 9.3.2020- 31.12.2020	PVAR	Dünya Sağlık Örgütü'nün Covid-19'u pandemi ilan etmesiyle beraber; petrol fiyatları ve hisse senedi getirileri arasındaki bağımlılık artmıştır. Petrol fiyatlarının artması hisse senedi getirilerini artırmaktadır. Covid-19 Pandemi olduktan sonra hisse senedi fiyatlarındaki değişikliklerin petrol fiyatlarındaki değişikliklere karşılıklı olarak daha duyarlı hale geldiğini göstermektedir. Pandemi sonrası petrol ve hisse senedi fiyatlarındaki şokların birbiri üzerine daha büyük etkileri olmakta ve daha uzun sürmektedir.

Tablo 2: Döviz kuru ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Kasman (2003)	Türkiye	04.01.1990-29.11.2002 (Ulusal100) 02.01.1997-29.11.2002	Granger nedensellik testi	Döviz kurundan sanayi sektör endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
Ayvaz (2006)	Türkiye	1997:01-2004:12 (Hizmet sektörü) 1991:01-2004:12 (Diğer sektörler)	Hsiao nedensellik testi	Döviz kuru ve hisse senedi fiyat endeksleri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.
Yurttaçıkırmaz (2012)	Türkiye	1994:01-2010:12	Granger nedensellik testi	Döviz kurunun hisse senedi getirileri üzerinde düşük düzeyli negatif yönlü bir etkisi tespit edilmiştir.
Doğru ve Recepoğlu (2013)	Türkiye	1980-2013	ARDL, Breitung Rank Eşbütünleşme Testi	Döviz kuru ile hisse senedi fiyatı arasında uzun dönemde pozitif kısa dönemde negatif bir ilişki bulunmuştur.
Jamil ve Ullah (2013)	Pakistan	1998-2009	Johansen eşbütünleşme testi, VECM	Kısa dönemde iki değişken arasında bir ilişki vardır.
Suriani vd. (2015)	Pakistan	2004:01-2009:12	Granger nedensellik testi	İki değişken arasında ilişki bulunamamıştır.
Altunöz (2016)	Çin, Hindistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Brezilya, Şili, Meksika, Romanya, Türkiye	1997-2013	ARDL	Çin, Malezya, Brezilya ve Meksika ekonomilerinde değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Filipinlerde ise döviz kurundan hisse senedine tek yönlü nedensellik bulunurken, diğer ülkelerde nedenselliğe rastlanmamıştır.
Boyacıoğlu ve Çürük (2016)	Türkiye	2006-2014	RE, FE	Reel döviz kuru endeksindeki değişimlerin hisse senedi getirisi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi vardır.
Kennedy ve Nourizad (2016)	ABD	01.01.1999-25.01.2010	GARCH	Döviz kuru volatilitesi hisse senedi getiri volatilitesi üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.
Aladwani (2017)	Körfez Arap Ülkeleri	01.01.2000-31.11.2013	Engle-Granger eşbütünleşme testi, VAR	Kuveyt, Bahreyn ve Umman için iki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Ayrıca tüm ülkelerde döviz kuru hisse senedi fiyatlarının nedenidir.
Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2018)	Türkiye	03.01.2011-26.05.2016	ARDL, Toda Yamamoto nedensellik testi	Döviz kurları ile üç endeks arasında kısa dönemde negatif, uzun dönemde pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Kassouri ve Altıntaş (2020)	Türkiye	2003:01-2018:01	NARDL	<p>Reel döviz kurundaki pozitif artışlar hisse senedi fiyatı üzerinde negatif etkilere neden olmaktadır. Reel efektif döviz kurundaki azalışlar ise hisse senetleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye neden olmadığı ortaya konmuştur.</p> <p>Dolar kurundaki pozitif artışlar hisse senedi fiyatlarını negatif etkilerken, azalışlar ise hisse senedi fiyatları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye neden olmaktadır.</p>
Polat ve Kılıç (2022)	BRICIS	4.1.2004- 29.12.2019	VAR – EGARCH	<p>BRICS ülkelerinden her bir ülkenin borsası ile döviz kuru arasında getiri ve volatilité etkileşimi olduğu tespit edilmiştir. Brezilya döviz kuru ve borsası arasında çift yönlü getiri ve volatilité etkileşimi gerçekleşirken, Hindistan ve Çin için döviz kuru ve borsa arasında tek yönlü getiri etkileşimi gerçekleşmektedir.</p> <p>Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika döviz kurları ile borsaları arasında çift yönlü volatilité etkileşimi bulunmaktadır.</p>

Tablo 3: Petrol fiyatları, döviz kuru ve hisse senedi getirileri arasındaki inceleyen çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Abdelaziz vd. (2008)	Orta Doğu petrol ihracatçısı ülkeler	1994:12-2006:06 (Mısır) 1992:09-2006:02 (Kuveyt) 1996:05-2006:05 (Umman) 1994:01-2006:04 (S. Arabistan)	Johansen eşbütüleşme, VECM	Petrol fiyatları her bir ülkede uzun dönemde hisse senedi getirilerini pozitif yönde etkiler.
Basher vd. (2010)	Yükselen piyasalar	1988:01-2008:12	SVAR	Petrol fiyatlarına yönelik olumlu şoklar, kısa vadede yükselen piyasa hisse senedi fiyatlarını ve ABD doları döviz kurlarını baskı altına alma eğilimindedir.
Sahu vd. (2014)	Hindistan	1993-2013	Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi	Döviz kurlarındaki değişimin ele alınan dönemde petrol fiyatları ve hisse senedi fiyatları üzerinde etkisi yoktur.

Shadab ve Gholami (2014)	İran	1997-2012	VAR	Hem kısa hem de uzun dönemde petrol şokları dışındaki tüm değişkenlerin borsa endeksi ile ilişkili olduğu tespit edilmiştir.
Aktaş vd. (2018)	Türkiye	18.09.2012-15.09.2017	EGARCH	Dolar duru BİST100 üzerinde pozitif bir etkiye sahipken, petrol fiyatlarının istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.
Karhan ve Aydın (2018)	Türkiye	2009-2018	Frekans dağılımı nedensellik testi ve Hatemi-j nedensellik testi	Uzun dönemde nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.
Mohanamani vd. (2018)	Hindistan	2003:01-2017:12	Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi	Sonuçlar petrol fiyatlarındaki artışın döviz kurundaki dalgalanmaların artışına neden olarak hisse senedi hareketleri üzerinde uzun dönemde bir etkiye neden olacağını ortaya koymuştur.
Çıtak ve Kendirli (2019)	Türkiye	2010:01-2019:06	NARDL	Petrol fiyatlarında meydana gelen hem pozitif hem de negatif değişimler hisse senedi fiyatları ve döviz kurunu uzun dönemde istatistiksel olarak etkilememektedir. Kısa dönemde ise petrol fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar hisse senedi ve döviz kurunda asimetric etkiye neden olmaktadır.
Altıntaş ve Kassouri (2021)	Türkiye	2002:01-2018:01	NARDL	Petrol fiyatlarındaki arz şoku ve reel döviz kurundaki artışlarında hisse senedi fiyatlarını azalttığı ve bu azalışların hisse senedi fiyatları üzerinde artıcı etkisi olduğu görülmüştür.

3. Veri Seti, Model ve Metodoloji

Bu çalışmanın amacı dolar ve euro olmak üzere döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve petrol fiyatlarındaki oynaklığın BİST 100 ve Borsa İstanbul'da yer alan 23 alt sektör endeksi üzerindeki etkisini 2008:01-2021:04 aylık veriler kullanarak araştırmaktır. Bu amaçla oluşturulan temel model aşağıdaki gibidir:

$$\log_getiri_t = \alpha + \beta_1 \log_petrol_t + \beta_2 \log_dolar_t + \beta_3 \log_euro_t + \mu_t \quad (1)$$

Modelde bağımlı değişken olarak yer alan \log_getiri değişkeni Borsa İstanbul'da yer alan 24 alt sektör endeksini temsil etmektedir. Açıklayıcı değişkenler $\log_$

petrol, *log_dolar* ve *log_euro* ise sırasıyla Brent petrol vadeli işlemleri, nominal dolar kuru ve nominal euro kurunu temsil etmektedir. Tüm veriler investing.com web adresinden temin edilmiş olup logaritmik dönüşüm ve mevsimsellik düzeltilmesi yapılarak modellere dâhil edilmiştir.

Analizin ilk aşamasında serilerin durağan olup olmadıkları araştırılmıştır. Durağanlığın daha güvenilir ve tutarlı sonuçlar sağlamak açısından önemli olması nedeniyle çalışmada söz konusu ilişkiyi araştırmadan önce serilerin birim kök içerip içermedikleri ADF birim kök testi ile araştırılmıştır. Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen yöntemin temel regresyon denklemi şu şekildedir:

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^z \theta_i \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad t=1, \dots, T \quad (2)$$

Denklemden Δ birinci farkı, Y_t ilgili seriyi, t zaman periyodunu ve μ_t hata terimini temsil ederken, z bağımlı değişkenin gecikmesini ölçer. Gecikme uzunluğu esas olarak Akaike Bilgi Kriterine göre belirlenmektedir. ADF birim kök testinde boş hipotez serilerin durağan olmadığını, alternatif hipotez ise serilerin durağan olduğunu ifade etmektedir. Hipotez testleri δ parametresine ait katsayı ve t istatistik değeri ile yapılır ve temel hipotezler şu şekilde gösterilir:

$$H_0 = \delta = 0 \text{ (serilerin durağan olması için farklılaştırılması gerekir)}$$

$H_0 = \delta < 0$ (seriler durağan olup, serileri farklılaştırmak yerine bir zaman trendi kullanılarak analiz edilmesi gerekir.)

Serilere ilişkin durağanlık sınaması yapıldıktan sonra, değişkenler arasında bir eşbütünlük ilişkisinin olup olmadığı tespit edilir. Bunun için çalışmada Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen çoklu eşbütünlük yöntemi kullanılmıştır. Teste ilişkin temel denklem ve istatistik denklemleri aşağıdaki gibidir:

$$X_t = \prod_1 X_{t-1} + \dots + \prod_k X_{t-k} + \mu + \varepsilon_t \quad t=1, \dots, T \quad (3)$$

X_t , k ve ε_t sırasıyla modeled kullanılan değişkenleri, gecikme sayısını ve hata terimini temsil eder. Bu test eşbütünlüşme vektör sayılarını hesaplarken iz istatistiği ve en büyük özdeğer istatistiğini kullanır. Bunlar:

$$\text{İz istatistiği} = -T \sum_{i=r+1}^P \ln(1 - \lambda_i) \quad (4)$$

$$\text{En büyük özdeğer istatistiği} = -T \ln(1 - \lambda_{r+1}) \quad (5)$$

Eşbütünlüşme ilişkisi tespit edildikten sonraki aşamada uzun dönem katsayı tahmini yapılabilir. Bu aşamada çalışmada Phillips ve Hansen (1990) tarafından önerilen FMOLS ve Stock ve Watson (1993) tarafından önerilen DOLS katsayı tahmin yöntemleri benimsenmiştir. FMOLS DOLS yöntemlerinin temel denklemleri sırasıyla denklem 6 ve 7'de gösterilmiştir:

$$Y_t = X_t^l \beta + D_{1t}^l \gamma_1 + \mu_{1t} \quad (6)$$

$$Y_t = X_t^l \beta + D_{1t}^l \gamma_1 + \sum_{j=-q}^r \Delta X_{t+j}^l \delta + \mu_{1t} \quad (7)$$

4. Bulgular

Analizin ilk aşamasında serilere ilişkin durağanlık sınaması ADF birim kök testi yardımıyla yapılmıştır. Söz konusu teste ilişkin sonuçlar aşağıda Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzy	Birinci Fark
log_petrol	-3.034(0.126)	-9.796(0.000)*
log_dolar	-1.899(0.650)	-11.282(0.000)*
log_euro	-1.261(0.893)	-12.091(0.000)*
log_getiri ₁	-2.910(0.161)	-12.248(0.000)*
log_getiri ₂	-2.056(0.565)	-12.007(0.000)*
log_getiri ₃	-2.610(0.276)	-12.841(0.000)*
log_getiri ₄	-2.112(0.534)	-10.884(0.000)*
log_getiri ₅	-3.249(0.078)***	-11.478(0.000)*
log_getiri ₆	-1.304(0.883)	-11.366(0.000)*
log_getiri ₇	-1.998(0.597)	-14.685(0.000)*
log_getiri ₈	-2.101(0.540)	-10.231(0.000)*
log_getiri ₉	-2.209(0.480)	-10.268(0.000)*
log_getiri ₁₀	-3.170(0.094)***	-10.326(0.000)*
log_getiri ₁₁	-2.005(0.593)	-10.305(0.000)*
log_getiri ₁₂	-2.875(0.173)	-12.368(0.000)*
log_getiri ₁₃	-3.128(0.103)	-14.095(0.000)*
log_getiri ₁₄	-2.776(0.208)	-11.621(0.000)*
log_getiri ₁₅	-2.864(0.177)	-12.749(0.000)*
log_getiri ₁₆	-2.341(0.408)	-10.567(0.000)*
log_getiri ₁₇	-2.889(0.168)	-6.417(0.000)*
log_getiri ₁₈	-1.528(0.815)	-15.217(0.000)*
log_getiri ₁₉	-2.137(0.520)	-11.624(0.000)*
log_getiri ₂₀	-1.213(0.903)	-11.479(0.000)*
log_getiri ₂₁	-4.371(0.003)*	-15.018(0.000)*
log_getiri ₂₂	-2.365(0.396)	-11.692(0.000)*
log_getiri ₂₃	-0.316(0.989)	-11.548(0.000)*
log_getiri ₂₄	-1.638(0.773)	-12.639(0.000)*

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade eder.

ADF birim kök testi sonuçları incelendiğinde tüm serilerin birinci farkta durağan olduğuna, yani tüm değişkenlerin I(1) olduğuna karar verilerek Johansen eşbütünlük testi için gerekli koşulun sağlandığına karar verilmiştir. Bununla birlikte uygulanan eşbütünlük testi sonuçları her bir model için aşağıda Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2 incelendiğinde iz istatistiği sonuçları tüm modeller yüzde 1 istatistiksel anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Bu sonuç ele alınan 24 modelde değişkenler arasında uzun dönemli güçlü ilişkilerin varlığını ortaya koyarak, uzun dönemde bu

değişkenlerin birbirini etkileme yönü ve derecesini araştırma gereğini ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla uzun dönemde her bir modeldeki açıklayıcı değişkenlerin 23 BİST birincil sektör endeksi ve BİST100 endeksi üzerindeki etkilerini tespit etmek için uygulanan FMOLS ve DOLS katsayı tahmin sonuçları Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 2: Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları (İz İstatistiğine Göre)

Hipotez	İz istatistiği	Olasılık	İz istatistiği	Olasılık
Model 1: BIST100			Model 2: Ulaştırma	
$r=0$	159.2048	0.0000*	138.0761	0.0000*
$r\leq 1$	103.7301	0.0000*	87.97447	0.0000*
$r\leq 2$	54.96348	0.0000*	43.47130	0.0000*
$r\leq 3$	24.01051	0.0000*	14.43396	0.0001*
Model 3: Bankacılık			Model 4: Sanayi	
$r=0$	170.1726	0.0000*	148.4054	0.0000*
$r\leq 1$	104.8152	0.0000*	97.85228	0.0000*
$r\leq 2$	56.84559	0.0000*	49.05782	0.0000*
$r\leq 3$	26.11325	0.0000*	19.46222	0.0000*
Model 5: Holding ve Yatırım			Model 6: Bilişim	
$r=0$	160.2754	0.0000*	139.8078	0.0000*
$r\leq 1$	108.5630	0.0000*	90.70014	0.0000*
$r\leq 2$	59.72355	0.0000*	47.78152	0.0000*
$r\leq 3$	26.96098	0.0000*	18.78281	0.0000*
Model 7: Gıda İçecek			Model 8: Taş Toprak	
$r=0$	159.0404	0.0000*	139.6999	0.0000*
$r\leq 1$	103.8675	0.0000*	91.80124	0.0000*
$r\leq 2$	54.90043	0.0000*	47.52664	0.0000*
$r\leq 3$	21.68758	0.0000*	18.47635	0.0000*
Model 9: Gayrimenkul YO			Model 10: Metal Ana	
$r=0$	138.2430	0.0000	150.4528	0.0000*
$r\leq 1$	89.71061	0.0000	100.1465	0.0000*
$r\leq 2$	47.18822	0.0000	54.44564	0.0000*
$r\leq 3$	18.25825	0.0000	24.74161	0.0000*
Model 11: Elektrik			Model 12: Mali	
$r=0$	145.7420	0.0000*	163.8822	0.0000*
$r\leq 1$	94.51780	0.0000*	105.9093	0.0000*
$r\leq 2$	51.51287	0.0000*	57.73074	0.0000*
$r\leq 3$	21.67057	0.0000*	25.93617	0.0000*

Model 13: Hizmetler			Model 14: Kimya Petrol Plastik	
r=0	149.6577	0.0000*	159.2025	0.0000*
r≤1	101.0729	0.0000*	105.3220	0.0000*
r≤2	54.91491	0.0000*	54.57543	0.0000*
r≤3	25.44350	0.0000*	24.25427	0.0000*
Model 15: Leasing ve Faktöring			Model 16: Metal Eşya Makina	
r=0	162.2561	0.0000*	153.6869	0.0000*
r≤1	108.5062	0.0000*	99.08318	0.0000*
r≤2	60.26859	0.0000*	52.95051	0.0000*
r≤3	25.39092	0.0000*	22.63537	0.0000*
Model 17: Sigorta			Model 18: Spor	
r=0	140.6531	0.0000*	138.8342	0.0000*
r≤1	92.49397	0.0000*	89.10581	0.0000*
r≤2	50.00087	0.0000*	44.39954	0.0000*
r≤3	19.40181	0.0000*	15.16371	0.0001*
Model 19: Teknoloji			Model 20: Tekstil Deri	
r=0	142.5744	0.0000*	150.3319	0.0000*
r≤1	92.94213	0.0000*	99.27082	0.0000*
r≤2	48.13356	0.0000*	54.10640	0.0000*
r≤3	19.25006	0.0000*	20.18508	0.0000*
Model 21: İletişim			Model 22: Ticaret	
r=0	181.2662	0.0000*	156.7380	0.0000*
r≤1	113.6438	0.0000*	103.4944	0.0000*
r≤2	67.29330	0.0000*	56.03225	0.0000*
r≤3	26.75144	0.0010*	25.35090	0.0000*
Model 23: Turizm			Model 24: Orman Kâğıt Basım	
r=0	144.4112	0.0000*	137.9062	0.0000*
r≤1	92.29122	0.0000*	91.38541	0.0000*
r≤2	49.58906	0.0000*	48.93880	0.0000*
r≤3	18.80797	0.0000*	20.04846	0.0000*

* %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade eder.

Tablo 3 incelendiğinde ilk olarak doların tüm sektörlerde istisnasız bir şekilde söz konusu sektör endekslerine olumsuz bir etkisi olduğu dikkat çekmektedir. Diğer taraftan log_petrol değişkenini temsil eden petrol fiyatları vadeli işlemlerinin katsayısı çoğu sektör için pozitifken, söz konusu katsayı BİST 100, Sanayi, Holding ve Yatırım, Gıda İçecek, Taş Toprak, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Metal Ana, Mali, Kimya Petrol Plastik, Metal Eşya Makina, Sigorta, Tekstil Deri ve Turizm

sektörleri için istatistiksel olarak anlamlıdır. Euro kurundaki bir artış ise sadece Ulaştırma, Metal Ana, Elektrik, Hizmetler ve Spor sektörlerinde endeks getirisini artırıcı bir etkiye sahipken, diğer tüm modeller istatistiksel olarak anlamsızdır.

Bulgulardan ulaşılan temel sonuç nominal dolar kurunun her bir sektör için önemli bir maliyet unsuru olmasıdır. Bu sonuç Türkiye’de hem BIST 100 firmalarının hem de her bir alt sektörde faaliyet gösteren özellikle imalata dayalı firmaların kur artışlarını daha yoğun hissettiğini doğrulamaktadır. İthalat açısından bakıldığında yurtiçine gelen malların karşılığının döviz ile ödenmesi maliyet artışını beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte ihracat yapan firmaların ara malı ithalatına bağımlılığı da girdi maliyetleri artışı aracılığıyla kur artışından zarar görmektedir. Öte yandan dolar kurunun negatif etkisinin Bankacılık sektöründe önemli boyutlarda olduğu elde edilen sonuçlarla ortaya konmuştur. Bu durum çeşitli nedenleri olduğu bilinmektedir. Buna göre kur artışı her şeyden önce bankaların toplam sermaye değerinin azalmasına yol açacaktır. İkincisi bankaların net öz sermaye büyüme hızlarında bir gerileme ortaya çıkacaktır. Sermaye maliyetlerinin artması ise beraberinde kârlılığın azalmasına yol açacaktır. Ayrıca kur artışını takip eden faiz artışları bankaların faiz gelirlerinin azalması durumunu ortaya çıkaracaktır. Dolayısıyla ilk bakışta dolar kurunun reel sektör üzerindeki etkileri özellikle ithalat ve ihracat kanalı ile olumsuz bir tablo çizse de finansal sektör üzerindeki etkiler daha kalıcı ve bir sonraki aşamada reel sektöre de yayılması kaçınılmaz bir kur-faiz sarmalı sinyalleri vermektedir.

Tablo 3: FMOLS ve DOLS Katsayı Tahmin Sonuçları, Bağımlı Değişken: log_getiri

Değişken	FMOLS	DOLS	FMOLS	DOLS
Model 1: BİST 100			Model 2: Ulaştırma	
log_petrol	0.150(0.000)*	0.176(0.016)***	0.169(0.043)**	0.104(0.525)
log_euro	0.024(0.881)	0.290(0.402)	0.517(0.588)	1.450(0.065)***
log_dolar	-0.777(0.000)*	-1.209(0.000)*	-1.286(0.000)*	-2.166(0.004)*
Model 3: Bankacılık			Model 4: Sanayi	
log_petrol	0.077(0.118)	0.114(0.222)	0.251(0.000)*	0.316(0.000)*
log_euro	-0.284(0.169)	-0.409(0.361)	0.211(0.216)	0.575(0.112)
log_dolar	-1.027(0.000)**	-1.265(0.003)*	-0.586(0.000)*	-1.151(0.001)*
Model 5: Holding ve Yatırım			Model 6: Bilişim	
log_petrol	0.213(0.000)*	0.330(0.000)*	0.055(0.476)	0.101(0.492)

log_euro	0.125(0.492)	0.219(0.571)	0.129(0.689)	0.706(0.318)
log_dolar	-0.864(0.000)*	-1.116(0.003)*	-0.708(0.026)**	-1.514(0.026)**
Model 7: Gıda İçecek			Model 8: Taş Toprak	
log_petrol	0.148(0.000)*	0.137(0.038)**	0.205(0.000)*	0.314(0.003)*
log_euro	0.123(0.417)	0.127(0.686)	0.323(0.150)	0.206(0.684)
log_dolar	-0.381(0.011)**	-1.031(0.000)*	-0.686(0.002)*	-0.811(0.095)***
Model 9: Gayrimenkul YO			Model 10: Metal Ana	
log_petrol	0.204(0.000)*	-0.310(0.004)*	0.297(0.000)*	0.445(0.000)*
log_euro	0.235(0.320)	0.619(0.233)	0.762(0.001)*	1.515(0.003)
log_dolar	-0.911(0.000)*	-1.534(0.002)*	-0.924(0.000)*	-1.743(0.000)*
Model 11: Elektrik			Model 12: Mali	
log_petrol	0.173(0.010)*	0.150(0.246)	0.126(0.005)*	0.202(0.017)**
log_euro	0.151(0.586)	1.266(0.042)**	-0.121(0.517)	-0.120(0.764)
log_dolar	-1.017(0.000)*	-2.291(0.000)*	-0.902(0.000)*	-1.198(0.002)*
Model 13: Hizmetler			Model 14: Kimya Petrol Plastik	
log_petrol	0.074(0.026)**	-0.018(0.764)	0.243(0.000)*	0.274(0.003)*
log_euro	0.141(0.308)	0.783(0.010)*	0.155(0.438)	0.597(0.170)
log_dolar	-0.714(0.000)*	-1.251(0.000)*	-0.543(0.006)*	-1.071(0.010)*
Model 15: Leasing ve Faktoring			Model 16: Metal Eşya Makina	
log_petrol	0.148(0.084)***	0.266(0.109)	0.323(0.000)*	0.420(0.000)*
log_euro	-0.027(0.937)	0.402(0.611)	0.010(0.969)	0.436(0.427)
log_dolar	-0.698(0.047)**	-1.808(0.017)**	-0.616(0.019)**	-1.382(0.009)*
Model 17: Sigorta			Model 18: Spor	
log_petrol	0.173(0.000)*	0.286(0.004)*	0.268(0.000)*	-0.090(0.533)
log_euro	0.340(0.111)	0.704(0.134)	0.632(0.053)***	0.900(0.193)
log_dolar	-0.918(0.000)*	-1.457(0.001)*	-0.997(0.002)*	-1.878(0.004)*
Model 19: Teknoloji			Model 20: Tekstil Deri	
log_petrol	0.071(0.316)	0.046(0.732)	0.288(0.000)*	0.299(0.002)*
log_euro	0.108(0.712)	0.952(0.141)	0.072(0.747)	0.605(0.197)
log_dolar	-0.673(0.020)**	-1.450(0.019)**	-0.604(0.006)*	-1.467(0.001)*
Model 21: İletişim			Model 22: Ticaret	
log_petrol	0.006(0.865)	-0.128(0.066)***	0.094(0.024)**	-8.699(0.999)
log_euro	-0.090(0.557)	0.480(0.147)	0.098(0.571)	0.602(0.13)
log_dolar	-0.578(0.000)*	-0.959(0.002)*	-0.754(0.000)*	-1.285(0.000)*
Model 23: Turizm			Model 24: Orman Kağıt Basım	
log_petrol	0.226(0.003)*	0.383(0.009)*	0.128(0.057)***	0.152(0.246)
log_euro	0.224(0.475)	0.760(0.277)	0.439(0.117)	0.916(0.144)
log_dolar	-0.786(0.011)**	-1.030(0.123)*	-0.978(0.000)*	-1.329(0.027)**

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade eder.

5. Sonuç

Bu çalışmada döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmalarının hem BİST 100 hem de BİST sektör endeksleri üzerindeki etkisi 2008:01-2021:04 aylık verileri ile FMOLS ve DOLS uzun dönem katsayı tahmin yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır. Ulaşılan temel sonuçlar özellikle dolar kurunun hem BİST 100 hem de her bir alt sektör için önemli bir maliyet artırıcı unsur olduğunu ve dolayısıyla endeks getirilerini azaltıcı bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Öte yandan BİST 100, Sanayi, Holding ve Yatırım, Gıda İçecek, Taş Toprak, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Metal Ana, Mali, Kimya Petrol Plastik, Metal Eşya Makina, Sigorta, Tekstil Deri ve Turizm sektörleri için petrol fiyatlarının endeks getirileri üzerinde pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte dolar kurunun endeks getirilerini azaltıcı etkisi petrol fiyatlarının bu pozitif etkisinden büyüktür. Buradan hareketle, kur dalgalanmalarının ve özellikle dolar kurunun hem Türkiye borsası geneli için hem de her bir alt sektör için başlıca maliyet unsuru olduğu göz önüne alınmalıdır.

Bu sonuç esasında Türkiye’de faaliyette bulunan firmaların içinde bulunduğu sektör fark etmeksizin ithalata bağımlılığına işaret etmektedir. Bu ise dövizdeki dalgalanmalara karşı söz konusu firmaların ve dolayısıyla sektörlerin getirilerindeki oynaklığı artırıcı bir etki ortaya çıkarmaktadır. Bu kapsamda Türkiye’de özellikle firma bazında temel politikaların ithalat bağımlılığının en aza indirilmesine yönelik olarak şekillenmesi birincil önceliklidir. Bu ise uzun vadeli bir politika olarak değerlendirildiğinde, kısa vadede daha hızlı ve etkili çözümlerle desteklendiği takdirde yatırımcılar üzerinde kurdaki dalgalanmaların neden olduğu güvensizliği hafifletebilecektir. Bu noktada kısa vadede firmaların döviz cinsinden borçlarını minimize etmesi ve döviz cinsinden varlıklarını artırması temel hedefler arasında yer almalıdır. Sonuçta Türkiye’nin geçmişten günümüze kur dalgalanmalarına karşı kırılgan bir ekonomik görünüm sergilediği bilindiğinden hem firma bazından hem de makro bazda politika önceliği olarak kura bağımlılığın azaltılması temel hedef olmalıdır.

Bu çalışmada günümüzde hala devam eden kur dalgalanmalarının BİST üzerindeki etkisinin yadsınamaz bir gerçekliğe sahip olduğu güncel bir veri seti yeniden vurgulanmıştır. Ayrıca söz konusu değişkenlerin sektörel endeks getirileri

bazında ortaya çıkan etkileri göz önüne alındığında gelecek çalışmalarda farklı analiz yöntemi ve açıklayıcı değişkenlerin göz önüne alınması ile yapılacak olan çalışmalara fikir vermektedir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Yazar Katkıları: Çalışma Konsepti/Tasarım- A.U.; Veri Toplama- B.A.; Veri Analizi/Yorumlama B.A.; Yazı Taslağı- A.U.; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- A.U.; Son Onay ve Sorumluluk- A.U.

Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Author Contributions: Conception/Design of Study- A.U.; Data Acquisition- B.A.; Data Analysis/Interpretation- B.A.; Drafting Manuscript- A.U.; Critical Revision of Manuscript- A.U.; Final Approval and Accountability- A.U.

Conflict of Interest: The authors have no conflict of interest to declare.

Grant Support: The authors declared that this study has received no financial support.

Kaynaklar/References

- Abdelaziz, M., Chortareas, G. & Cipollini, A. (2008). "Stock Prices, Exchange Rates, and Oil: Evidence from Middle East Oil-Exporting Countries", *Topics in Middle Eastern and African Economies*, 10.
- Abdioğlu, Z. & Değirmenci, N. (2014). "Petrol Fiyatları-Hisse Senedi Fiyatları İlişkisi: BİST Sektörel Analiz", *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(8), 1-24.
- Aktaş, H., Kayalidere, K. & Elçiçek, Y. K. (2018). "Petrol, Dolar Kuru ve Hisse Senedi Piyasası Arasındaki Ortalama-Oynaklık Yayılımı Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 354-377.
- Akyol, H., Karakuş, K., & Ağırkaya, M. B. (2019). Petrol Fiyatları ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki Asimetrik İlişki: Türkiye Örneği. *Uluslararası Sosyal Bilimler Kongresi*, 7-9.
- Aladwani, J. (2017). "Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices-GCC Perspectives", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 11-24.
- Altunöz, U. (2016). "Döviz Kuru ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Gelişen Ülkeler Örneği", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, Özel Sayı, 663-671.
- Altıntaş, H., & Kassouri, Y. (2021). "Petrol Fiyatları, Parasal Ve Döviz Kuru Şoklarının Hisse Senedi Fiyatlarına Asimetrik Etkisi: Türkiye İçin Nardl Modeli." *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(4).
- Atif, M., Raza Rabbani, M., Bawazir, H., Hawaldar, I. T., Chebab, D., Karim, S., & AlAbbas, A. (2022). Oil price changes and stock returns: Fresh evidence from oil exporting and oil importing countries. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2018163.
- Ayaydın, H. & Barut, A. (2016). "The Relationship Between Oil Prices, Gold Prices and Stock Return", *Balkan Journal of Social Sciences*, International Congress of Management Economy and Policy Special Issue, 13-26.

- Arouri, M. E., Lahiani, A. & Bellalah, M. (2010). Oil price shocks and stock market returns in oil-exporting countries: The case of GCC countries. *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 132-139.
- Ayvaz, Ö. (2006). "Döviz Kuru ve Hisse Senetleri Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 1-14.
- Basher, S. A., Haug, A. A. & Sadorsky, P. (2010). "Oil Prices, Exchange Rates and Emerging Stock Markets". *University of Otago Economics Discussion Papers No: 1014*.
- Basher, S. A., Haug, A. A. & Sadorsky, P. (2017). "The Impact Of Oil-Market Shocks On Stock Returns in Major Oil-Exporting Countries: A Markov-Switching Approach", *University of Otago Economics Discussion Papers No: 1710*.
- Bouoiyour, J., Selmi, R., Shahzad, S. J. H. & Shahbaz, M. (2017). "Response Of Stock Returns to Oil Price Shocks: Evidence From Oil Importing And Exporting Countries", *Journal of Economic Integration*, 32(4), 913-936.
- Boyacıoğlu, M. A. & Çürük, D. (2016). "Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 143-156.
- Çıtak, F., & Kendirli, S. (2019). "Petrol Fiyatlarının Döviz Kuru Ve Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Asimetrik Etkisi: Türkiye Örneği." *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(4), 643-658.
- Dickey, D. A. & W. A Fuller (1979). "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root", *JSTOR*, Cilt 74, Sayı 366.
- Doğru, B. & Receptoğlu, M. (2013). "Türkiye'de Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru Arasında Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme İlişkisi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Özel Sayı, 17-34.
- Eyüboğlu, S. & Eyüboğlu, K. (2018). "Borsa İstanbul Sektör Endeksleri ile Döviz Kurları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi: ARDL Modeli", *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 8-28.
- Güler, S. & Nalın, H. T. (2013). "Petrol Fiyatlarının İMKB Endeksleri Üzerindeki Etkisi", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 79-97.
- Huang, R. D., Masulis, R. W. & Stoll, H. R. (1996). "Energy Shocks and Financial Markets", *The Journal of Futures Markets*, 16(1), 1-27.
- İşcan, E. (2010). "Petrol Fiyatlarının Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkisi", *Maliye Dergisi*, 158, 607-617.
- Jamil M. & Ullah, N. (2013). "Impact of Foreign Exchange Rate on Stock Prices", *IOSR Journal of Business and Management*, 7(3), 45-51.
- Johansen, S. & Juselius, K. (1990). "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration- With Applications to the Demand for Money", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 169-210.
- Jones, C. M. & Kaul, G. (1996). "Oil and Stock Markets", *The Journal of Finance*, 51(2), 463-491.
- Hakim, L. (2020). Determinants of stock return and its implications dividend policy in mining sector in Indonesia stock Exchange. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(1), 208-224.

- Karhan, G. & Aydın, H. İ. (2018). "Petrol Fiyatları, Kur ve Hisse Senedi Getirileri Üzerine Bir Araştırma", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(19), 405-413.
- Karhan, G. & Aydın, H. İ. (2018). "Petrol Fiyatlarının Hisse Senedi Piyasalarına Etkisi: BİST100 Üzerine Bir Uygulama". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(19), 405-413.
- Kasman, S. (2003). "The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: A Causality Analysis", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(2), 70-79.
- Kassouri, Y., & Altıntaş, H., (2020). "Threshold cointegration, nonlinearity, and frequency domain causality relationship between stock price and Turkish Lira." *Research in International Business and Finance*, 52, 1– 18.
- Kennedy, K. & Nourizad, F. (2016). "Exchange Rate Volatility and Its Effect on Stock Market Volatility", *Int. J. Hum. Cap. Urban Manage.*, 1(1), 37-46.
- Khan, M. K. (2019). Impact of Exchange rate on stock returns in Shenzhen stock exchange: Analysis through ARDL approach. *International Journal of Economics and Management*, 1(2), 15-26.
- Kılıç, E., & Polat, M. (2022). "BRICS Ülkelerinde Döviz Kuru ve Borsa Arasındaki Getiri ve Volatilité Etkileşimi: Var-Egarch Modeli İle Bir Uygulama." *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (49), 539-551.
- Mohanamani, P., Preethi, S. & Latha, L. (2018). "Dynamic Linkage Between Gold, Oil, Exchange Rate and Stock Market Returns: Evidence from India", *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, 119(17), 2567-2580.
- Park, J. & Ratti, R. A. (2008). "Oil Price Shocks and Stock Markets in the U.S. and 13 European Countries", *Energy Economics*, 30, 2587-2608.
- Phillips, P. & Hansen, B. (1990). "Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes", 57(1), 99-125.
- Sadorsky, P. (1999). "Oil Price Shocks and Stock Market Activity", *Energy Economics*, 21, 449-469.
- Sahu, T. N., Bandopadhyay, K. & Mondal, D. (2014). "Crude Oil Price, Exchange Rate and Emerging Stock Market: Evidence from India", *Journal Penurusan*, 42, 75-87.
- Shadab, S. & Gholami, A. (2014). "Analysis of the Relationship between Oil Prices and Exchange Rates in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 1(2), 8-18.
- Stock, J. H. & Watson, M. W. (1993). "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems", *Econometrica*, 61(4), 783-820.
- Suriani, S., Kumar, M. D., Jamil, F. & Muneer, S. (2015). Impact of Exchange rate on stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(Özel Sayı), 385-388.
- Yurttañkımaz, Z. Ç. (2012). "Döviz Kuru ve Enflasyonun Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi", *EKEV Akademi Dergisi*, 16(51), 393-410.

