

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ İLE EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİNİN BORSAYA KATILIM ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

The Effect of Consumer Confidence Index and Economic Confidence Index on Stock Market Participation

Elif BEZİRGAN*

* elifbezirgan@hotmail.com, ORCID: 0000-0001-5930-1615

Araştırma Makalesi / Research Article

Gönderilme Tarihi:

04.09.2025

Kabul Tarihi:

08.12.2025

Anahtar Kelimeler:

Ekonomik Güven Endeksi,
Tüketici Güven Endeksi,
Borsaya Katılım,
Davranışsal Finans..

JEL Kodları:

C22, E70, G10, G41

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de tüketici güven endeksi ile ekonomik güven endeksinin yatırımcıların borsaya katılımı üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Analiz dönemi, 2012:01 ile 2025:07 arasındaki aylık verileri kapsamaktadır. Çalışmada, hisse senedi yatırımcısı sayısı (TOPYT), ekonomik güven endeksi (EGE) ve tüketici güven endeksi (TGE) olmak üzere üç adet değişken kullanılmıştır. Veriler Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve Türkiye İstatistik Kurumu'ndan (TÜİK) elde edilmiştir. Çalışmada zaman serisi yöntemleri kullanılmıştır. İlk olarak, serilerin durağanlığı ADF ve PP testleri kullanılarak incelenmiştir. Farklı bütünlük derecelerini dikkate alan üç aşamalı bir yöntem izlenmiştir. İlk aşamada, doğrusal ilişkiler EKK regresyonu kullanılarak test edilmiştir. İkinci aşamada, kısa vadeli nedenselliği belirlemek için VAR(2) modeli ve Granger testi uygulanmıştır. Son aşamada, uzun vadeli ilişkiler ARDL sınır testi kullanılarak incelenmiştir. Araştırma bulguları ekonomik güven endeksinin kısa vadede borsa katılımı üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Özellikle, ekonomik güven endeksindeki 10 puanlık bir düşüşün, borsa katılımını yaklaşık %3,6 oranında artırdığı tespit edilmiştir. Ancak, tüketici güven endeksinin borsa katılımı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Ayrıca, güven endeksleri ile borsa katılımı arasında uzun vadede kalıcı bir eşbütünlük ilişkisi bulunamamıştır.

Received Date:

04.09.2025

Acceptance Date:

08.12.2025

Keywords

Economic Confidence
Index, Consumer
Confidence Index, Stock
Market Participation,
Behavioral Finance.

JEL Codes:

C22, E70, G10, G41

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the effects of the consumer confidence index and the economic confidence index on investor participation in the stock market in Türkiye. The analysis period covers monthly data between 2012:01 and 2025:07. Three variables were used in the study: the number of stock investors (TOPYT), the economic confidence index (EGE), and the consumer confidence index (CCI). Data were obtained from the Central Registry Agency (MKK) and the Turkish Statistical Institute (TÜİK). Time series methods were used in the study. First, the stationarity of the series was examined using the ADF and PP tests. A three-stage method that takes into account different degrees of integration was followed. In the first stage, linear relationships were tested using the OLS regression. In the second stage, the VAR(2) model and the Granger test were applied to determine short-term causality. In the final stage, the long-term relationships were examined using the ARDL bounds test. The research findings indicate that the economic confidence index has a significant and negative effect on stock market participation in the short term. Specifically, a 10-point decrease in the economic confidence index was found to increase stock market participation by approximately 3.6%. However, no statistically significant effect of the consumer confidence index on stock market participation was found. Furthermore, no persistent cointegration relationship was found between the confidence indices and stock market participation in the long run.

Atıf / Citation: Bezirgan, E. (2025). Tüketici Güven Endeksi İle Ekonomik Güven Endeksinin Borsaya Katılım Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 2025, 7(2), 153-166.

1. GİRİŞ

Finansal piyasaların işleyişi yalnızca rasyonel beklentilerle değil, aynı zamanda tüketicilerin ve yatırımcıların psikolojik algılarıyla da şekillenmektedir (Dursun, 2024: 472). Bu bağlamda, Tüketici Güven Endeksi (TGE), hanelerin mevcut ekonomik koşullarını ve gelecek beklentilerini yansıtan temel bir göstergedir (Yamak ve Yamak, 2019: 511). Yüksek bir TGE, tüketicilerin geleceğe dair iyimserliğini gösterirken, düşük değerler belirsizlik, güvensizlik ve kötümserlik algısını temsil eder (Lemmon ve Portniaguina, 2006: 14). Türkiye'de güven göstergeleri TGE ile sınırlı değildir. TGE dışında gerek tüketicilerin gerekse üreticilerin ekonomik duruma ilişkin değerlendirmeleri ve beklentileri hakkında önemli bilgiler sunan ve bir tahmin aracı olarak yaygın şekilde kullanılan ekonomik güven endeksi de bulunmaktadır (Ferrer, Salaber, ve Zalewska, 2014, s.195). Ekonomik güven endeksi, tüketici ve üreticilerin genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirme, beklenti ve eğilimlerini özetleyen bir bileşik endekstir. Endeks, mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, reel kesim, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endekslerinin alt endekslerinin ağırlıklandırılarak birleştirilmesinden oluşmaktadır (TÜİK, 2022).

Güven endeksleri ile borsa arasındaki ilişki literatürde çeşitli yöntem ve zaman dilimleri kullanılarak sıklıkla incelenmiştir. TGE üzerine yapılan çalışmalarda endeksin genellikle makroekonomik göstergelerle ilişkisi (Beşel ve Yardımcıoğlu, 2016; İbicioğlu vd. 2013;Kaya, 2020) üzerine odaklandığı görülmektedir. Bunun yanı sıra TGE ile hisse senedi endeksleri (Sadeghzadeh, 2018; Canöz, 2018) üzerine gerçekleştirilmiş çalışmalarında sayıca fazla olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, literatürde, ekonomik güven endeksinin ilişkilendirildiği çalışmalar TGE ile benzerlik göstermektedir. EGE endeksi, literatürde genellikle hisse senedi fiyatları (Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2017) veya finansal yatırım araçları getirileri (Güngör, 2019; Evcı, 2019) ile birlikte değerlendirilmiştir.

Her iki endeksin de finansal piyasalarla ilişkisi literatürde sıkça incelenmiş olmasına rağmen, güven endekslerinin hisse senedi piyasası katılımcı sayısı üzerindeki etkisini doğrudan ele alan araştırmaya rastlanmamıştır. Oysa yatırımcı sayısı ve bu sayıda yaşanan değişimlerin, fiyat hareketleri kadar finansal piyasaların derinliği ve sürdürülebilirliği açısından da önemli olduğu düşünülmektedir. Buradan hareketle araştırmada şu soruya cevap aranmaktadır: “Tüketici Güven Endeksi ve Ekonomik Güven Endeksinin hisse senedi piyasası katılımcı sayısı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmakta mıdır?”. Bu sorudan hareketle TGE ve EGE ile borsa ilişkisi incelenmiş, araştırma yöntemi açıklanmış, analiz ve bulgular ortaya konmuş ve son olarak araştırmada elde edilen sonuçlar kapsamında öneriler geliştirilmiştir. Bu çalışmada, güven endekslerinin borsa katılımı üzerindeki etkilerini incelemek için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

H1: Ekonomik Güven Endeksi (EGE) ile borsa katılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H2: Tüketici Güven Endeksi (TGE) ile borsa katılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bu hipotezler doğrultusunda, çalışmada güven endekslerinin yatırımcı davranışları üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkileri ampirik olarak analiz edilmiştir.

2. TEORİK ÇERÇEVE VE LİTERATÜR ÖZETİ

2.1. Tüketici Güven Endeksi ve Borsa İlişkisi

Bir ekonomide tüketici güveni yanında, hisse senedi piyasasında yaşanan değişiklikler de iktisadi birimlerin kararlarını şekillendirir. TGE ve Hisse senedi piyasasının ekonomik etkileşimlerini incelemek gün geçtikçe daha fazla ilgi gören bir konu haline gelmiştir (Baştürk, 2019:146). Çünkü bir ülkede hisse senedi piyasalarına para girişi sağlanabilmesi

için temel şartlardan bir tanesi; o ülke ekonomisine duyulan güvenin artmasıdır (Usul vd., 2017:686). Bu nedenle, tüketici güveni ile borsa arasındaki ilişkinin yönü ve gücü, yatırımcı davranışlarının ve piyasa dinamiklerinin anlaşılması açısından kritik bir öneme sahiptir.

Tüketici güveni ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişki çeşitli şekillerde açıklanabilir. Hisse senedi piyasası ve tüketici güveni arasındaki ilişki, hisse senedi piyasasından tüketici güvenine ve tüketici güveninden hisse senedi piyasasına doğru etkiler şeklinde ikiye ayrılmaktadır (Baştürk, 2019:146). Ayrıca, döviz kuru dalgalanmaları, enflasyon, faiz oranları ve küresel belirsizlik göstergeleri gibi makroekonomik koşullar da bu bağı şekillendiren önemli faktörlerdir (Sarı ve Ilgın, 2018). Dolayısıyla, tüketici güveni ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişkinin düzeyi ve yönü zaman içinde değişiklik gösterebilmektedir.

Türkiye’de gerçekleştirilmiş akademik çalışmalar, TGE ile borsa arasındaki ilişkinin farklı yönlerini ortaya koymaktadır. Baştürk (2019), 2004-2019 dönemini kapsayan analizinde, TGI ile BIST-100 arasında uzun vadede eşbütünleşme bulamazken, kısa vadede BIST-100'den TGI'ye doğru tek yönlü bir nedensellik bulmuştur. Benzer şekilde, Çilingir (2021), 2011-2019 dönemine ait verileri kullanarak, BIST-100 endeksinin sektörel güven endekslerini etkilediğini ve ters ilişkinin anlamlı olmadığını belirtmiştir. Öte yandan Gökalp (2019), 2002-2018 dönemini kapsayan çalışmada, Diyagonal VECH modelini kullanarak TGE'nin hisse senedi piyasası getirileri üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Usul, Küçüksille ve Karaoğlan (2017) da 2007-2017 döneminde TGE ile BIST-100 arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi tespit etmiştir.

TGE ve hisse senedi piyasası üzerine gerçekleştirilen sektörel analizler, aradaki ilişkinin heterojen olduğunu göstermektedir. Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2018), ARDL yaklaşımını kullanarak TGE ile 18 BIST sektör endeksi arasındaki ilişkiyi analiz etmiş ve güvenin bazı sektörlerde hisse senedi piyasası getirilerini etkilerken, hisse senedi endekslerinin diğer sektörlerde güveni şekillendirdiğini tespit etmişlerdir. Psikolojik faktörlerin ve küresel risklerin etkisine odaklanan Sadeghzadeh (2018), 2004-2018 dönemine ait verileri kullanarak TGE ve VIX endeksinin BIST-100 üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yazar çalışmada tüketici güveninin kısa vadede hisse senedi piyasasını olumlu etkilediğini, artan güvenin ise uzun vadede beklenmedik şekilde olumsuz etkilere sahip olduğunu tespit etmiştir.

Literatürde, TGE ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiye odaklanan çeşitli araştırmalar da bulunmaktadır. Sarı ve Ilgın (2018), 2011-2018 döneminde enflasyon, döviz kuru ve TGE arasında eşbütünleşme belirlemiş ve döviz kurunun güven üzerinde çift yönlü bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Yaşar ve Ceylan (2020), 2004-2019 dönemi için TGE ile GSYİH arasında uzun vadeli bir ilişki ve TGE'den GSYİH'ye doğru bir nedensellik bulmuştur. Literatürde yer alan bu veriler, tüketici güveninin ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı ile yakından ilişkili olduğunu göstermektedir.

Literatürde hisse senedi piyasası ile tüketici güveni ilişkisini test eden bir takım araştırmalar, hisse senedi getirilerindeki artışların tüketici güvenliğini artırdığı ve yatırımcıların ekonomik beklentilerini yükselttiğini ifade etmektedir (Otoo, 1999; Jansen ve Nahuis, 2003). Ancak bu bulguların aksine bazı çalışmalarda ise, güvenin hisse senedi piyasası üzerinde "ters" bir etkiye sahip olabileceğini, yani güven arttığında sonraki getirilerin düşme eğiliminde olduğunu göstermiştir (Fisher ve Statman, 2003). Bu durum, güven göstergesinin piyasalarda öncü bir sinyal olabileceğini göstermektedir. Çünkü, tüketici güveninin yüksek olduğu dönemlerden yatırımcıların risk algısı azalma eğilimindedir. Bu durum piyasa değerlemelerini artırarak, beklenen gelecekteki getirileri düşürür (Lemmon ve Portniaguina, 2006). Tersine, düşük güven dönemlerinde risk primleri artar ve gelecekteki getiriler daha

yüksek olabilir. Daha geniş bir bakış açısıyla, bu konu üzerinde yapılan çalışmalar, tüketici güveni gibi göstergelerin, özellikle yüksek arbitraj gücü ve yüksek belirsizlik ile karakterize edilen hisse senetleri üzerinde daha belirgin bir etkiye sahip olduğunu vurgulamaktadır (Baker ve Wurgler, 2006). Ayrıca, tüketici güveninin yalnızca finansal piyasalarla değil, aynı zamanda ekonomik büyüme dinamikleriyle de bütünleşik olduğu ve büyümenin öncü bir göstergesi olarak hizmet edebileceği ifade edilmektedir (Islam ve Mumtaz, 2016).

2.2. Ekonomik Güven Endeksi Borsa İlişkisi

Ekonomik Güven Endeksi (EGE), hane halkı, reel sektör, hizmetler, perakende ve inşaat sektörlerinden türetilen göstergelerden oluşan, genel ekonomik beklenti düzeyini yansıtan önemli bir göstergedir (TÜİK, 2024). EGE ile borsa arasındaki ilişki, yatırımcıların ekonomik görünüme ilişkin algılarının finans piyasalarına nasıl yansıdığını anlamak açısından önemlidir. Güven düzeylerindeki değişimler, yatırımcıların risk algılarını ve borsa yönelimlerini etkileyebilir.

Literatürde EGE ile borsa arasındaki ilişkiyi açıklayan çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2017), 2012-2016 yılları arasında EGE ile BIST-100, BIST-Sanayi ve BIST-Hizmetler endeksleri arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi bulmuştur. Hata düzeltme modeli sonuçları, EGE'nin borsa endekslerini kısa vadede etkilediğini göstermektedir. Benzer şekilde, Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2018), EGE'nin sektörel bazda borsa endeksleriyle ilişkisini incelemiş ve güvenin bazı sektörlerde kısa vadeli etkileri olduğunu ortaya koymuştur. Münyas (2019), EGE, TGE ve diğer güven endeksleri ile başlıca Borsa İstanbul endeksleri arasındaki ilişkiyi 2011-2018 dönemi için analiz etmiştir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, güven endekslerinin borsa performansını anlamlı bir şekilde açıkladığı, ancak etkinin mevsimsel olarak ve sektöre göre değiştiği belirlenmiştir. Kamışlı ve Meriç (2024), güven endeksleri ile sektörel borsa endeksleri arasındaki ilişkiyi 2007-2023 yılları arasındaki verileri kullanarak test etmiştir. Yazarlar, yalnızca ticaret sektörü güven endeksi için anlamlı bir ilişki tespit etmiş ve güven göstergelerinin tüm yatırımcılar için genel bir öncü gösterge olmayabileceğini iddia etmişlerdir. Barışık ve Dursun (2021), altın, döviz ve borsa piyasalarının EGE üzerindeki etkilerini incelemiş ve özellikle borsa hareketlerinin EGE üzerinde önemli etkileri olduğunu belirlemişlerdir.

EGE ile borsa arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların yanı sıra, EGE'nin farklı değişkenlerle ilişkisini açıklayan çeşitli araştırmalar da bulunmaktadır. Demir (2021) çalışmasında, EGE ile finansal yatırım araçlarının reel getirileri arasındaki nedenselliği analiz etmiştir. Yazar, finansal piyasa getirilerinin genellikle güven endeksini etkilediğini, ancak güven endeksinin özellikle devlet iç borçlanma senetleri için belirleyici bir etken olduğunu tespit etmişlerdir. Yurtoğlu ve Süsay (2023), yatırımcı portföy değerleri ile güven endeksleri arasındaki ilişkiyi test etmiş ve EGE ile portföy değerleri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya çıkarmışlardır. Yazarlar tarafından ortaya konan bu sonuç, güven endeksinin yalnızca piyasa tarafından belirlenmediğini, aynı zamanda yatırımcı davranışını da etkilediğini göstermektedir. Turan ve Zubaidullina (2024), piyasalarda yaşanan güven şoklarının piyasa üzerinde farklı etkileri olduğunu ifade etmişlerdir. Erdoğan (2021) ise, güven endeksinin bileşenleri ile ekonomik ve finansal göstergeler arasındaki ilişkiyi incelemiş ve güven göstergelerinin hisse senedi piyasası oynaklığını açıklamada önemli olduğunu belirtmiştir. Eryüzlü ve Hopoğlu (2020) da Türkiye'deki EGE'nin Almanya'daki ZEW güven endeksiyle asimetric bir nedensel ilişki sergilediğini ve özellikle negatif şokların Türkiye üzerinde daha güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Son yıllarda, davranışsal finans alanında yatırımcı güveni ve yatırımcı güven göstergelerinin piyasa üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar artmıştır. Moodley, Ferreira-Schenk ve Matlhaku (2025) çalışmalarında, yatırımcı güveninin farklı piyasa koşullarında hisse senedi getirilerini etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Kresta, Xiong ve Maidiya (2024), AAI yatırımcı güven endeksinin getirilerle pozitif, oynaklık ve işlem hacmiyle ise negatif korelasyona sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Tüketici ve ekonomik güven endeksleri ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişki uluslararası literatürde de vurgulanmaktadır. Gaspar ve Xu (2025), ABD, Avrupa ve Çin'deki tüketici güvenindeki değişimlerin hisse senedi getirileriyle çift yönlü nedensel bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Lu ve Phan (2023), Vietnam'daki tüketici güveninin, özellikle COVID-19 sonrası dönemde, hisse senedi piyasası hareketlerini önemli ölçüde açıkladığını ortaya koymuştur.

Literatürde yer alan çalışmalar, EGE'nin hisse senedi piyasası ve yatırımcı davranışlarıyla ilişkili olduğunu göstermektedir. Her çalışma uzun vadeli bir ilişkiyi doğrulama da, EGE'nin özellikle kısa vadede ve kriz dönemlerinde piyasa üzerinde güçlü etkiler yarattığı görülmektedir. Uluslararası literatür de güven endekslerinin hem ekonomik büyüme hem de finans piyasaları için öncü göstergeler olduğunu vurgulamaktadır (Islam ve Mumtaz, 2016; Mazurek ve Mielcová, 2017). Bununla birlikte, mevcut çalışmaların büyük çoğunluğu güven endekslerini borsa endeksleri veya getirileri üzerinden incelemiş, doğrudan borsa katılımını (yatırımcı sayısı) bağımlı değişken olarak ele alan ampirik analizler ise son derece sınırlı kalmıştır. Bu çalışma, Türkiye'de Ekonomik Güven Endeksi (EGE) ve Tüketici Güven Endeksi (TGE) ile hisse senedi piyasasına katılım sayısı arasındaki ilişkiyi inceleyerek literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Bu sayede güven endekslerinin yatırımcı davranışları üzerindeki etkileri ele alınarak, literatüre farklı bir bakış açısı kazandırılacaktır.

3. YÖNTEM

3.1. Veri Seti ve Model

Bu çalışmada, 2012:01–2025:07 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Veri seti üç ana değişkenden oluşmaktadır: TOPYT (Aylık Hisse Senedi Yatırımcısı Sayıları), EGE (Ekonomik Güven Endeksi) ve TGE (Tüketici Güven Endeksi). Veriler aylık olup 163 gözlemden oluşmaktadır. Toplam hisse senedi yatırımcısı verileri, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından yayımlanan istatistiklerden manuel olarak elde edilmiştir. Güven endeksleri ise TÜİK veri platformundan elde edilmiştir. Zaman serisi analizlerinde sahte regresyonu önlemek için serilerin durağanlığı test edilmiştir. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır. Sonuçlara göre, Ekonomik Güven Endeksi (EGE) (I(0)) düzeyinde durağan iken, Tüketici Güven Endeksi (TGE) ve Borsa Katılımı (TOPYT) serilerinin durağan olmadığı, ancak birinci farklarının durağan olduğu (I(1)) bulunmuştur. TOPYT değişkenine uygulanan logaritma dönüşümü, serinin varyansındaki dalgalanmaları azaltarak olası heteroskedastisite riskini sınırlamayı amaçlamaktadır. Ayrıca katsayıların yaklaşık yüzdelik değişimler olarak yorumlanmasını sağlamaktadır. Değişkenlerin farklı entegrasyon dereceleri, çalışmada kullanılacak yöntemlerin seçimini belirlemiş ve hem kısa hem de uzun vadeli ilişkileri incelemek için VAR ve ARDL yaklaşımlarının birlikte kullanılmasını gerektirmiştir.

Başlangıçta, doğrusal bir ilişkiyi test etmek için OLS regresyonu kullanılmıştır. Ancak, modelin sonuçları istatistiksel olarak anlamsız ve açıklama gücü düşük çıkmıştır. Bu nedenle, daha gelişmiş analiz yöntemleri tercih edilmiştir. OLS regresyon denklemi aşağıda yer almaktadır:

$$TOPYT_t = \alpha + \beta_1 EGE_t + \beta_2 TGE_t + \varepsilon_t$$

Denklemdede;

$TOPYT_t$: Borsa katılımı (bağımlı değişken)

EGE_t : Ekonomik güven endeksi

TGE_t : Tüketici güven endeksi

α : Sabit terim

β_1, β_2 : Katsayılar, EGE ve TGE'nin borsa katılımı üzerindeki etkilerini temsil eder

ε_t : Hata terimi.

OLS analizinin ardından, kısa vadeli dinamik ilişkileri incelemek için VAR modeli uygulanmıştır. VAR modeli, değişkenler arasındaki etkileşimleri ve şoklara verdikleri tepkileri incelemek için kullanılmaktadır. Kısa vadeli analizler için, borsa katılımı ile güven endeksleri arasındaki ilişkilerin karşılıklı ve gecikmeli etkiler içerebileceği varsayımıyla VAR modeli tercih edilmiştir. Tüm değişkenlerin içsel olduğu varsayılarak, VAR hem kendi gecikmelerinin hem de diğer değişkenlerin gecikmelerinin etkilerinin ölçülmesine olanak tanımaktadır.

Kısa vadeli ilişkileri analiz etmek için seriler durağanlaştırılmış (dlogTOPYT, dEGE, dTGE) ve bir Vektör Otoregresyon (VAR) modeli tahmin edilmiştir. VAR modelindeki optimum gecikme uzunluğu, bilgi kriterleri (AIC, SC, HQ) dikkate alınarak belirlenmiştir. VAR(2) modelinin denklemi aşağıda sunulmuştur:

$$[DLOGTOPYT_t \ DEGE_t \ DTGE_t] = c + \Phi_1 [LOGTOPYT_{t-1} \ DEGE_{t-1} \ DTGE_{t-1}] + \Phi_2 [DLOGTOPYT_{t-2} \ DEGE_{t-2} \ DTGE_{t-2}] + \varepsilon_t$$

Denklemdede;

$DLOGTOPYT_t$: Borsa katılımının birinci farkı

$DEGE_t$: Ekonomik güven endeksinin birinci farkı

$DTGE_t$: Tüketici güven endeksinin birinci farkı

Φ_1, Φ_2 : Katsayılar, önceki dönemlerdeki değişkenlerin etkilerini temsil eder

c : Sabit terim

ε_t : Hata terimi

$t-1, t-2$: Gecikmeli dönemler.

VAR modelin ardından değişkenler arasındaki kısa vadeli nedensel ilişkileri incelemek için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bu test, ekonomik güven endekslerinin borsa katılımı üzerindeki yönlü etkisini belirlemek için kullanılmaktadır. Granger nedensellik testinin uygulanmasında kullanılan model, değişkenler arasındaki etkileşimleri ve zaman içindeki gecikmeli etkileri incelemek amacıyla aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir:

$$DLOGTOPYT_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i DLOGTOPYT_{t-i} + \sum_{j=1}^q \gamma_j DEGE_{t-j} + \sum_{k=1}^r \delta_k DTGE_{t-k} + \varepsilon_t$$

Denklemdede;

$DLOGTOPYT_t$: Borsa katılımının birinci farkı

$DEGE_t$: Ekonomik güven endeksi

$DTGE_t$: Tüketici güven endeksi

α_0 : Sabit terim

$\beta_i, \gamma_j, \delta_k$: Katsayılar, her bir değişkenin ve gecikmeli değerlerinin etkilerini temsil eder

p, q, r : Gecikme sayıları (dönemsel gecikmeler)

ε_t : Hata terimi

$t-i, t-j, t-k$: Gecikmeli dönemler.

Kısa vadeli nedensellik ilişkileri Granger nedensellik testi ile incelendikten sonra, değişkenler arasındaki uzun vadeli eşbütünleşme ilişkilerini belirlemek için ARDL (Oto regresif Dağıtılmış Gecikme) sınır testi uygulanmıştır. ARDL modeli, hem kısa hem de uzun vadeli katsayıların tahmin edilmesine olanak tanımaktadır. Çalışmada kullanılan ARDL modelinin genel yapısı aşağıda sunulmaktadır:

$$TOPY\text{Y}\text{T}_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i TOPY\text{Y}\text{T}_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_j EGE_{t-j} + \sum_{k=0}^r \gamma_k TGE_{t-k} + u_t$$

Denklemden,

$TOPY\text{Y}\text{T}_t$: Borsa katılımı (bağımlı değişken)

EGE_t : Ekonomik güven endeksi

TGE_t : Tüketici güven endeksi

p, q, r : Gecikme sayıları

α, β, γ : Katsayılar

u_t : Hata terimi.

Bu model çerçevesinde kurulan denklemler kullanılarak güven endekslerinin borsa katılımına olan etkileri ampirik olarak test edilmiştir.

3.2. Analiz ve Bulgular

Bu çalışmada kullanılan bütünleşik metodolojik yaklaşım, farklı analitik adımları birleştirerek güven endeksleri ile borsa katılımı arasındaki ilişkinin hem kısa hem de uzun vadeli boyutlarını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Analize başlamadan önce serilerin zaman serisi özelliklerinin belirlenmesi amacıyla durağanlıkları sınanmıştır. Bu kapsamda ADF ve PP birim kök testleri uygulanmış, sonuçlar Tablo 1. 'de sunulmuştur.

Tablo 1. Durağanlık Test Sonuçları (2012M01–2025M07)

Değişken	Test	İstatistik	Düzeyde		
			p-değeri	Kritik (5%)	Değer
EGE	ADF	-3.969	0.0020	-2.879	I(0)
	PP	-3.791	0.0037	-2.879	I(0)
TGE	ADF	-2.451	0.1297	-2.879	I(1)
	PP	-2.230	0.1965	-2.879	I(1)
TOPYT	ADF	-0.471	0.8924	-2.879	I(1)
	PP	-0.071	0.9495	-2.879	I(1)
Birinci Farkta					
DTGE	ADF	-12.368	0.0000	-2.879	I(0)
	PP	-15.465	0.0000	-2.879	I(0)
DTOPYT	ADF	-8.314	0.0000	-2.879	I(0)
	PP	-8.083	0.0000	-2.879	I(0)

ADF ve PP test sonuçlarına göre, ekonomik güven endeksi (EGE) düzeyde durağandır ve I(0) sürecine sahiptir. Buna karşılık, tüketici güven endeksi (TGE) ve borsa katılım endeksi

(TOPYT) serileri düzeyde durağan değildir ve birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Bu nedenle, bu seriler I(1) olarak sınıflandırılır. Bu sonuçlar, analizde kullanılacak yöntemlerin seçiminde belirleyici olmuştur. Serilerin farklı entegrasyon dereceleri nedeniyle, kısa vadeli ilişkileri incelemek için VAR modeli, uzun vadeli ilişkileri test etmek için ise farklı entegrasyon derecelerine izin veren ARDL Sınır Testi tercih edilmiştir.

Ön analiz olarak uygulanan basit bir OLS modeli, güven endekslerinin hisse senedi piyasası katılımı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermiştir. Serilerin durağanlık derecesi belirlendikten sonra, kısa vadeli dinamikleri analiz etmek için bir VAR modeli tahmin edilmiştir. VAR modelinin güvenilir sonuçlar verebilmesi için öncelikle uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla bilgi kriterleri kullanılmış ve sonuçlar Tablo 2.'de sunulmuştur.

Tablo 2. VAR Gecikme Uzunluğu Seçim Kriterleri (DLOGTOPYT, DEGE, DTGE)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-605.25	NA	0.5411	7.8995	7.9586	7.9234
1	-593.65	22.60	0.5231	7.8656	8.1023	7.9617
2	-579.49	25.21	0.4933	7.6079	8.3283*	7.8089*
3	-574.74	11.17	0.5154	7.8466	8.4323	8.0869
4	-569.90	9.69	0.5421	8.0065	8.4575	8.2860
5	-567.94	3.94	0.5658	8.0993	8.4156	8.4181
6	-564.95	5.18	0.5697	7.8109	8.4921	8.2764
7	-562.96	13.26	0.5168*	7.8448*	9.3238	8.4455
8	-559.05	13.27	0.5177	7.8448	9.3238	8.4455

* Lag uzunluğu

Tablo 2., VAR modelinin gecikme uzunluğunu belirlemek için test edilen LR, FPE, AIC, SC ve HQ kriterlerini göstermektedir. Tabloya göre, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) 7. gecikmede en düşük değeri verirken, Schwarz (SC) ve Hannan-Quinn (HQ) kriterleri 2. gecikmede en düşük değeri göstermektedir. LR testi de 2. gecikmeyi göstermiştir. AIC kriteri genellikle daha uzun gecikmeleri tercih ederek modele daha fazla parametre ekleme eğilimindedir. Buna karşılık, SC ve HQ daha tutumlu (ekonomik) sonuçlar vermektedir ve genellikle örneklem büyüklüğü sınırlı olduğunda (154 gözlem) tercih edilmektedir. Bu nedenle, bu çalışmada VAR(2) modeli kullanılmıştır. VAR modelinde gecikme uzunlukları belirlendikten sonra VAR(2) modelinin tutarlılığını değerlendirmek için otokorelasyon ve heteroskedastisite tanısal testleri uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 3'de sunulmaktadır:

Tablo 3. VAR(2) Modeli Tanısal Test Sonuçları

Test	Lag / Test	İstatistik	p-değeri
LM Otokorelasyon Testi	Lag 1	12.53846	0.1846
LM Otokorelasyon Testi	Lag 2	5.621305	0.7772
White Heteroskedasticity Testi (Joint)	$\chi^2(72)$	161.3520	0.0000

Tablo 3'de yer alan LM otokorelasyon testi sonuçları incelendiğinde, modelde seri korelasyon olmadığını görülmektedir ($p > 0,05$). Ancak White heteroskedastisite testinin ortak sonuçları değerlendirildiğinde, modelde heteroskedastisite olduğu görülmektedir ($p < 0,05$). Ancak bu durum VAR modelinin öngörülebirliliğini ciddi oranda bozmamakta ve çalışmanın temel bulgularını etkilememektedir.

Tablo 3'te yer alan tanısal test bulguları, VAR(2) modelinin otokorelasyon sorununa sahip olmadığını ve modelin kısa dönem dinamikleri incelemek için uygun olduğunu göstermektedir. Bu doğrultuda değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkilerin belirlenebilmesi amacıyla Granger Nedensellik Testi uygulanmış ve sonuçlar Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4. Granger Nedensellik Testi Sonuçları (VAR(2))

Excluded	χ^2	df	Prob.
DEGE	15.30	2	0.0005
DTGE	4.10	2	0.1290
All	22.01	4	0.0002
DLOGTOPYT	1.64	2	0.4395
DTGE	1.65	2	0.4392
All	3.26	4	0.5151
DLOGTOPYT	3.51	2	0.1728
DEGE	3.55	2	0.1698
All	6.95	4	0.1387

Tablo 4.' de VAR(2) kapsamında yapılan Granger nedensellik testleri sonuçları görülmektedir. Tablo, DEGE, DTGE ve DLOGTOPYT arasındaki kısa dönemli nedensellik ilişkilerini ortaya koymaktadır. Sonuçlara göre, ekonomik güven endeksi (DEGE) borsaya katılımı (DLOGTOPYT) %1 anlamlılık düzeyinde Granger nedensel olarak etkilemektedir ($\chi^2=15.30$; $p=0.0005$). Bu bulgu, ekonomik güven endeksindeki değişimlerin yatırımcıların borsaya katılım davranışlarını öngörmeye güçlü bir belirleyici olduğunu göstermektedir. Ayrıca, VAR(2) modelinde DEGE'nin iki dönemlik gecikmeli katsayısı -0,0036 olarak bulunmuş olup, bu değer %1 düzeyinde anlamlıdır. Bu değer, ekonomik güven endeksindeki 1 birimlik bir değişimin, hisse senedi piyasası katılımında yaklaşık %0,36'lık ters bir değişime yol açtığını göstermektedir. Örneğin, endekste 10 puanlık bir düşüş, hisse senedi piyasası katılımında yaklaşık %3,6'lık bir artışa karşılık gelmektedir. Bu sonuç, güven endeksindeki düşüşlerin yatırımcıları alternatif getiriler aramaya ve dolayısıyla hisse senedi piyasasına daha fazla katılım sağlamaya yönlendirdiğini göstermektedir.

Diğer değişkenlere ait sonuçlar incelendiğinde, tüketici güven endeksinin (TGE) borsa katılımı üzerinde anlamlı bir nedensel etkisi bulunmamıştır ($p=0,129$). Ayrıca, borsa katılımının ekonomik güven veya tüketici güven endeksleri üzerinde de anlamlı bir etkisi olmamıştır. Benzer şekilde, değişkenlerin çapraz tepki etkileri de istatistiksel olarak anlamlı değildir.

3.3. ARDL Sınır Testi Sonuçları

Kısa vadeli nedensellik ilişkileri incelendikten sonra, değişkenler arasında uzun vadeli eşbütünleşme olup olmadığını test etmek için ARDL Sınır Testi uygulanmıştır. Sonuçlara göre, hesaplanan F istatistiği 0,7047 olup, tüm anlamlılık düzeylerinde alt sınır değerlerinin (I(0)) altında kalmaktadır. Dolayısıyla, güven endeksleri ile borsa katılımı arasında kalıcı uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi bulunmamaktadır. Modelin kısa ve uzun vadeli katsayıları Ek 1'de sunulmaktadır.

4. SONUÇ

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de TGE ve EGE ile hisse senedi piyasasına katılım sayısı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Çalışmada 2012:01–2025:07 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Analizlerde, hisse senedi yatırımcısı sayısı (TOPYT), ekonomik güven endeksi (EGE) ve tüketici güven endeksi (TGE) değişkenleri kullanılmıştır. Araştırma

verileri MKK ve TÜİK' den elde edilmiştir. Öncelikle metodolojik olarak, serilerin durağanlığı ADF ve PP testleri kullanılarak test edilmiştir. Ardından, kısa vadeli ilişkiler OLS, VAR(2) ve Granger nedensellik testleriyle incelenmiştir. Uzun vadeli eşbütünleşme ise ARDL sınır testiyle analiz edilmiştir.

Araştırma sonuçlarından ilki tüketici güven endeksinin hisse senedi piyasasına katılım sayısı üzerinde ne kısa nede uzun dönemde herhangi bir etkisi bulunmadığıdır. Elde edilen bu sonuç literatürdeki çalışmalarla karşılaştırıldığında, bazı benzerlikler bulunmaktadır. Baştürk (2019) çalışmasında, tüketici güven endeksi ile BIST-100 arasında uzun vadeli bir ilişki bulunmadığını belirtmiştir. Ancak Usul, Küçüksille ve Karaoğlu (2017) çalışmalarında TGE ile BIST-100 arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi tespit etmiştir. Ayrıca Gökalp (2019) çalışmasında, TGE'nin hisse senedi piyasası getirileri üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Lemmon ve Portniaguina (2006), tüketici güveninin hisse senedi piyasası üzerinde sınırlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Benzer şekilde, Carroll, Fuhrer ve Wilcox (1994) da tüketici güveninin yatırım kararlarını açıklamada sınırlı kaldığını ifade etmişlerdir. Bu çalışmada ise TGE ile hisse senedi yatırımcı sayısı arasında kısa ve uzun dönemde bir ilişki tespit edilememiştir. Bu durum, literatürde TGE ile hisse senedi piyasası, piyasa getirileri ve yatırım kararları (Lemmon ve Portniaguina, 2006; Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2018; Sadeghzadeh, 2018; Gökalp, 2019) arasında ilişkiler bulunmasına rağmen bu ilişkilerin TGE ile yatırımcı sayısı açısından benzer sonuçlara sahip olmadığını göstermektedir.

Araştırmada, EGE'nin hisse senedi yatırımcı sayısı üzerindeki etkileri incelendiğinde, ekonomik güven endeksinin hisse senedi piyasası katılımı üzerinde kısa vadede anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. VAR(2) modelinde elde edilen katsayıya göre, ekonomik güven endeksindeki 1 birimlik bir değişimin, hisse senedi piyasası katılımında yaklaşık %0,36'lık ters bir değişime yol açmaktadır. Örnek olarak, endekste 10 puanlık bir düşüş, hisse senedi piyasası katılımında yaklaşık %3,6'lık bir artışa karşılık gelmektedir. Bu sonuç, Kahneman ve Tversky'nin (1979) beklenti teorisi ile örtüşmektedir. Teoriye göre kayıp olasılıklarının artması, risk alma eğilimlerini arttırmaktadır. Ayrıca, güven azaldığında veya ekonomik beklentiler kötüleştiğinde, yatırımcıların aşırı tepki verdikleri, risk algılarını değiştirdikleri ve alternatif yatırım stratejilerine yöneldikleri literatürde yer almaktadır. Bir başka ifadeyle, EGE'deki düşüşün borsaya olan eğilimi artırması, geleneksel risk ve beklenti temelli açıklamaların yanı sıra bazı davranışsal finans mekanizmalarıyla da uyumludur. Bu durum, ekonomik güvenin zayıfladığı dönemlerde yatırımcıların "fırsatları değerlendirme" eğilimi (**contrarian davranış**), belirsizlik dönemlerinde risk algısının değişmesine yol açan kayıptan kaçınma eğilimi (loss aversion) ve kolektif hareket etme eğilimi yaratan sürü davranışı (**herd behaviour**) gibi temellere dayanan ters yönlü davranışlarla da teorik olarak desteklenmektedir.

Bu sebeple yatırımcılar, piyasaya güvenin azaldığı dönemlerde hisse senetleri gibi daha riskli araçlara yönelebilmektedirler (De Bondt ve Thaler, 1985; Baker ve Wurgler, 2007; Shiller ve Arijón 2015). Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2017), EGE ile BIST-100, BIST-Sanayi ve BIST-Hizmetler endeksleri arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi bulmuştur. Münyas (2019), güven endekslerinin borsa performansını anlamlı bir şekilde açıkladığını, Kamışlı ve Meriç (2024) ise güven endeksleri ile sektörel borsa endeksleri arasında yalnızca ticaret sektörü güven endeksi için anlamlı bir ilişkinin olduğunu belirtmektedirler. Hisse senedi yatırımcı sayısı ile EGE arasındaki ilişkiyi inceleyen bu çalışmada ise yatırımcı sayıları ile EGE arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmemiş, ancak elde edilen veriler kısa dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Ayrıca Kamışlı ve Meriç (2024) güven göstergelerinin tüm yatırımcılar için genel bir öncü gösterge olmayabileceğini iddia etmiştir.

Ancak bu çalışmada ekonomik güven endeksinin hisse senedi piyasasına katılım sayısı ile ilgili öncü bir gösterge olabileceği ortaya çıkarılmıştır.

Bununla birlikte, araştırmanın bazı sınırlılıkları bulunmaktadır. Bu araştırma verileri 2012:01–2025:07 dönemini kapsayan MKK verilerine dayalı yatırımcı sayısını esas almaktadır. Araştırma, bu bakımdan mikro yatırımcı özelliklerini (yaş, gelir, portföy büyüklüğü vb.) kapsamaması bakımından sınırlıdır. Gelecekteki çalışmalarda, farklı güven endekslerini (sektörel veya finansal hizmetler), alternatif göstergeleri (işlem hacmi, portföy dağılımı) kullanarak daha kapsamlı çalışmalar gerçekleştirilebilir. Ayrıca, Türkiye verilerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırılması konunun daha geniş bir perspektiften analiz edilmesine olanak tanıyacaktır.

KAYNAKÇA

- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of economic perspectives*, 21(2), 129-151.
- Barışık, S., & Dursun, E. (2021). Altın, borsa, döviz piyasalarının Ekonomik Güven Endeksine etki sınaması: Türkiye örneği. *Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), 253–280.
- Baştürk, M. F. (2019). Tüketici güven endeksi ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 177, 145-159.
- Beşel, F., & Yardımcıoğlu, F. (2016). Tüketici güven endeksi ile makro değişkenler arasındaki ilişki. Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi Bildiri Kitabı, 475-487.
- Canöz, İ. (2018). Borsa İstanbul 100 endeksi ile tüketici güven endeksleri arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Fiscaoeconomia*, 2(1), 136-153.
- Carroll, C. D., Fuhrer, J. C., & Wilcox, D. W. (1994). Does consumer sentiment forecast household spending? If so, why? *The American Economic Review*, 84(5), 1397–1408.
- Çilingir, C. (2021). Hisse senedi endeksi ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişkinin Granger nedensellik testi ile incelenmesi. *Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü Dergisi*, 3(1), 131–138.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. *The Journal of finance*, 40(3), 793-805.
- Demir, F. (2021). Ekonomik güven endeksi ve finansal yatırım araçları reel getirileri arasındaki zamanla değişen nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Vizyoner Dergisi*, 12(31), 734–751.
- Dursun, E. (2024). Ekonomik güven endeksi ile ekonomik büyüme endeksi arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Toplum, Ekonomi ve Yönetim Dergisi*, 5 (3), 470-486.
- Erdoğan, A. C. (2021). *Türkiye’de güven endeksi bileşenlerinin ekonomik ve finansal göstergeler ile etkileşimi* (Doktora tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi).
- Eryüzlü, H., & Hopoğlu, S. (2020). A comparison of economic expectations in Germany and Turkey: An analysis of ZEW and Economic Trust Index sentiment indicators. *Alphanumeric Journal*, 8(1), 132–143.

- Evcı, S. (2019). Ekonomik güven endeksi ile yatırım araçları arasındaki nedensellik ilişkisi: Toda-Yamamoto yaklaşımı. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(4), 2893-2901.
- Eyüboğlu, K., & Eyüboğlu, S. (2017). Ekonomik Güven Endeksi ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkinin incelenmesi: Türkiye örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 603–614.
- Eyüboğlu, S., & Eyüboğlu, K. (2018). Tüketici güven endeksi ile Borsa İstanbul sektör endeksleri arasındaki ilişkinin araştırılması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 33(1), 235–259.
- Ferrer, E., Salaber, J., and Zalewska, A. (2014). Consumer confidence indices and stock markets meltdowns, *The European Journal of Finance*, 22(3), 195-220.
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2003). Consumer confidence and stock returns. *The Journal of Portfolio Management*, 30(1), 115–127.
- Gaspar, R. M., & Jiaming, X. (2025). Global patterns in consumer confidence and stock returns. *International Review of Economics & Finance*, 104703.
- Gökalp, B. T. (2019). Hisse senedi getirileri ile tüketici güven endeksi arasındaki ilişki: Diyagonal VECH modeli üzerinden bir değerlendirme. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 139–150.
- Güngör, S. (2019). Ekonomik güven endeksi ve finansal yatırım araçları getirileri arasındaki nedensellik ilişkisi: 2007-2017 döneminde ABD Doları ve altın getirileri örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 17(1), 22-39.
- Islam, T. U., & Mumtaz, M. N. (2016). Consumer confidence index and economic growth: An empirical analysis of EU countries. *EuroEconomica*, 35(2), 17–22.
- İbicioğlu, M., Kapusuzoğlu, A., & Karan, M. B. (2013). Türkiye’deki tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkinin ampirik analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 5-16.
- Jansen, W. J., & Nahuis, N. J. (2003). The stock market and consumer confidence: European evidence. *Economics Letters*, 79(1), 89–98.
- Kamışlı, S., & Meriç, E. (2024). Güven endeksleri ile pay senedi piyasası ilişkisi: Sektörel yaklaşım. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 24(2), 797–816.
- Kaya, L. (2020). Türkiye’de tüketici güven endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişki: Fourier fonksiyonları yaklaşımı. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(4), 598-608.
- Kresta, A., Xiong, J., & Bahate, M. (2024). Sentiment and stock characteristics: Comprehensive study of individual investor influence on returns, volatility, and trading volumes. *Business Systems Research: International Journal of the Society for Advancing Innovation and Research in Economy*, 15(2), 67-82.
- Lemmon, M. ve Portniaguina, E. (2006). Consumer confidence and asset prices: Some empirical evidence. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1499-1529.
- Mazurek, J., & Mielcová, E. (2017). Is consumer confidence index a suitable predictor of future economic growth? Evidence from the USA. *Ekonomie*, 63(2), 31–45.
- Moodley, F., Ferreira-Schenk, S., & Matlhaku, K. (2025). The Effects of Investor Sentiment on Stock Return Indices Under Changing Market Conditions: Evidence from South Africa. *International Journal of Financial Studies*, 13(2), 70.

- Münyas, T. (2019). Güven endeksleri ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *TESAM Akademi Dergisi*, 6(1), 135–164.
- Otoo, M. W. (1999). *Consumer sentiment and the stock market*. Federal Reserve Board, FEDS Working Paper No. 1999-60.
- Sadeghzadeh, K. (2018). Borsanın psikolojik faktörlere duyarlılığı: Oynaklık endeksi (VIX) ve Tüketici Güven Endeksi (TGE) ile BIST 100 endeksi arasındaki ilişkiler. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2), 238–253.
- Sarı, S. S., & Ilgın, K. S. (2018, Ekim). Makroekonomik faktörler ile tüketici güven endeksi arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. 5. *Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi Bildiriler Kitabı*, 475–487.
- Shiller, R. J., & Arijón, T. (2015). *Exuberância irracional* (pp. 332p-332p). Barcelona: Deusto.
- Topuz, Y. V. (2011). Tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 53-65.
- Trang, L. X., & Nga, P. T. H. (2023). Relationship between consumer confidence and stock market index in Vietnam: Research impacts of the passion of Covid-19. *Journal of Finance-Marketing Research*, 25-34.
- Turan, Y. E., & Zubaidullina, D. (2024). Finansal Hizmetler Güven Endeksi ile borsa getirileri arasındaki ilişki: Toda–Yamamoto ve asimetrik nedensellik analizi. *EKOIST Journal of Econometrics and Statistics*, 41, 97–108.
- TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu). (2022). Ekonomik güven endeksi bülteni. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Ekonomik-Guven-Endeksi-Aralik-2022-45565#:~:text=Ekonomik%20g%C3%BCven%20endeksi%2C%20t%C3%BCketici%20ve,e%C4%9Filimlerini%20%C3%B6zetleyen%20bir%20bile%C5%9Fik%20endekstir.>
- TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu). (2024). Ekonomik güven endeksi. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=EkonomikGuven-Endeksi-Ocak-2024-53588>
- Tüzün, O., Ceylan, I. E., & Ceylan, F. (2021). Güven endeksleri ile hisse senedi piyasası arasındaki nedensellik analizi: Türkiye örneği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 30(2), 166-181.
- Uşul, H., Küçüksille, E., & Karaoğlan, S. (2017). Türkiye’de güven endeksleri ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişkinin analizi: 2007–2017 dönemi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(3), 871–888.
- Yamak, R., Yamak, N., & Erkan, E. (2019). Tüketim fonksiyonu ve tüketici güven endeksi. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), 533-558.
- Yaşar, G., & Ceylan, S. (2020). Tüketici güven endeksi ile gayri safi yurtiçi hasıla ilişkisi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 44, 343–353.
- Yurtoğlu, Y., & Süsay, A. (2023). Yatırımcı duyarlılığının pay piyasasına yatırımlarına etkisi: Borsa İstanbul’dan kanıtlar. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İİBF Dergisi*, 16(3), 881–891.

EKLER

Ek 1. ARDL Kısa ve Uzun Dönem Katsayıları

Ek 1a: ARDL Kısa ve Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	p-değeri
ECM(-1)	-0.007161	0.002288	-3.130240	0.0021
D(LOG TOPYT(-1))	0.208702	0.073470	2.840659	0.0051
D(EGE)	-0.000693	0.000907	-0.763493	0.4463
D(EGE(-1))	-0.000314	0.000895	-0.351074	0.7261
D(EGE(-2))	-0.003945	0.000907	-4.348073	0.0000
Sabit (C)	0.238917	0.159806	1.501816	0.1352

Ek 1b. Uzun Dönem Katsayıları (Long-Run Coefficients)

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	p-değeri
EGE(-1)	0.016044	0.098893	0.162236	0.8713
TGE	-0.226213	0.193608	-1.168407	0.2444
C	33.36532	17.35492	1.922528	0.0563

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ İLE EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİNİN BORSAYA KATILIM ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Araştırma ve Yayın Etięi Beyanı

Yazar verilerin toplanmasında, analizinde ve raporlaştırılmasında her türlü etik ilke ve kurala özen göstermiştir. Bu çalışmanın yazarı kullanmış olduğu resim, şekil, fotoğraf ve benzeri belgelerin kullanımında tüm sorumluluğu kabul etmektedir.

Çıkar Çatışması:

Yazar, çıkar çatışması bildirmemiştir.

Etik Kurul İzni:

Bu çalışmanın yazarı, etik kurul iznine gerek olmadığını beyan etmektedir.