

# YATIRIMCI DAVRANIŞLARI İLE HİSSE SENETLERİ GETİRİSİ ARASINDAKİ İLİŞKİ İNCELEMESİ

Veli KORKMAZ<sup>1\*</sup>, Tayfun YILMAZ<sup>2</sup>

<sup>1</sup>İşletme / Sosyal Bilimler Enstitüsü, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Türkiye

<sup>2</sup>İşletme /İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Türkiye

\*([velikorkmaz\\_15@outlook.com](mailto:velikorkmaz_15@outlook.com))

**Özet -** Yatırımcı duyarlılığı, davranışsal finans teorisinin temel kavramlarından biridir. Davranışsal finans teorisi, yatırımcıların rasyonel olmadıklarını ve çeşitli psikolojik faktörlerin etkisi altında yatırım kararı verdiklerini ileri sürmektedir. Bu faktörler arasında yatırımcıların finansal varlıkların gelecekteki nakit akışları ve riskine ilişkin olarak eldeki bilgiler ile desteklenmemesine rağmen oluşturdukları inanışlar önemli bir yer tutmaktadır. Bu inanışlar yatırımcı duyarlılığı olarak adlandırılır ve yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl verdiklerini ve menkul kıymet taleplerinin nasıl oluştuğunu açıklamaya yardımcı olur. Yatırımcı duyarlılığı aynı zamanda menkul kıymetlerin fiyat ve getiri davranışlarını öngörmeye de katkı sağlar.

Bu çalışma, Türkiye’de yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Bu amaçla, yatırımcı duyarlılığını temsilen tüketici güven endeksi (TGE) kullanılmıştır. TGE’nin hisse senedi piyasası ile ilişkisini incelemek için BIST 100 endeksi seçilmiştir.

Çalışma kapsamında Ocak 2012-Mayıs 2023 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir. Çalışmada öncelikle verilerin durağanlık özellikleri Lee- Strazicich Durağanlık (Birim Kök) Testi ile test edilmiştir. Daha sonra veriler arasındaki nedensellik ilişkisi Toda-Yamamoto testi ile araştırılmıştır. Bu test, seriler arasındaki nedensellik ilişkisini eşbütünleşme durumuna bakmaksızın tespit etmeye olanak sağlamaktadır.

Sonuçlar, TGE ile BIST 100 endeksi arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermekte, bu da yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasası hareketlerini etkilediğini göstermektedir. Çalışma, gelişmekte olan bir ülke bağlamında yatırımcı duyarlılığının rolüne ilişkin kanıtlar sunarak literatüre katkı sağlayacaktır.

**Anahtar Kelimeler –** Yatırımcı Duyarlılığı, Davranışsal Finans, Yatırımcı Davranışları, Tüketici Güven Endeksi, BIST 100 Endeksi

## I. GİRİŞ

Küresel piyasaların gün geçtikçe önem arz ettiği dünyamızda hisse senetleri piyasalarının yatırımcı tarafından talep gördüğünü söylemek mümkün olacaktır. Hisse senedi piyasaları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ekonominin birer yansıması ve yatırımcının odak verdiği bir model olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedendendir ki hisse senedi fiyatları finans alanında araştırılan konular arasındadır[1].

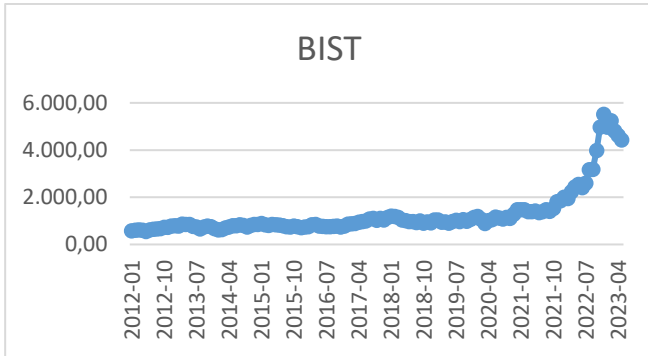
20. Yüzyılın sonlarına doğru finansal konuların yeni yaklaşımı olan “Davranışsal Finans” hayatımıza girmiştir. Yatırımcı duygu, düşünce ve tutumlarını inceleyen bu yeni yaklaşım; Finans konusuna giren Hisse senetlerinin, yatırımcı tutumlarına göre fiyat dalgalanmalarının oluşabileceğinin de merakını uyandırmıştır. 21. yüzyıl başlarında oluşan ve dünyayı etkisi altına alan kriz dönemi "piyasa yapıcısı" olan yatırımcıların finansal konulardaki davranışlarının öneminin altını bir kez daha çizmiştir. Bu sebeple

yatırımcının sosyal çevresi ve etrafındaki finansal olaylar tutumlarını olgularını yatırım açısından da etkilediğini söylemek mümkündür. Bu araştırma konusunda “Yatırımcı Davranışları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkiler” incelenecektir. Bu amaç doğrultusunda yatırımcı duyarlılığı, tüketici güven endeksi; hisse senedi piyasası BIST 100 Endeksi ile temsil edilmiştir. Araştırma sonucunda bulgular incelenip yatırımcıların ne doğrultuda hareket edip etmediği açıklanacaktır.

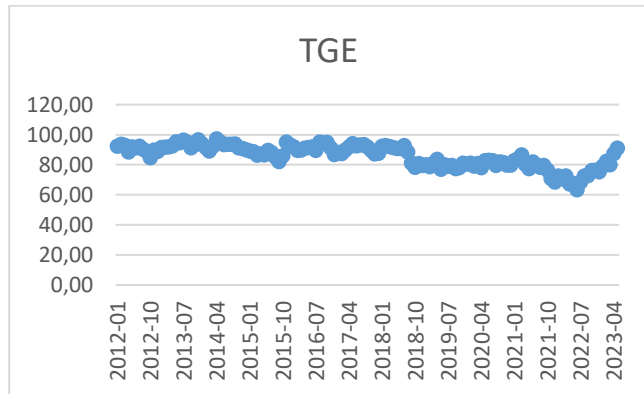
## II. MATERYAL VE YÖNTEM

Yatırımcı davranışları ile hisse senetleri getirisi arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmada Tüketici Güven Endeksi ile BIST 100 Endeksine ilişkin Ocak 2012-Mayıs 2023 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. İlgili endeks verileri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. Çalışmada öncelikli olarak Endeks verilerinin durağanlığı araştırılmıştır. Birim kök analizlerinden sonra veriler arasındaki nedensellik ilişkisini ortaya çıkarmak için Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılmıştır.

### A. Veri ve Metodoloji



Şekil 1. Değişkenlerin(BIST 100) Zaman Serisi Grafikleri



Şekil 2. Değişkenlerin(TGE) Zaman Serisi Grafikleri

### 1. Çalışmanın Hipotezleri

Veri setlerinin kırılma noktaları ve değişkenlerin ilişkisi olup olmadığı ilgili hipotez testleriyle saptanacaktır.

Araştırmanın temel hipotezi aşağıdaki gibidir;

**H<sub>0</sub>:** TGE ile BIST100 arasında bir nedensellik ilişkisi yoktur.

**H<sub>1</sub>:** TGE ile BIST100 arasında bir nedensellik ilişkisi vardır.

### 2. Çalışmanın Metodolojisi.

#### 2.1. Lee- Strazicich Durağanlık (Birim Kök) Testi

Lee ve Strazicich (2003, 2004) testi, serilere ilişkin durağanlık analizinde yapısal kırılmaları da göz önünde bulunduran bir birim kök testidir [2].

LM birim kök testinin yöntemi aşağıda gösterilmiştir:

$$y_1 = \delta Z_t + e_t e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t$$

(1)

Formülde  $Z_t$  dış değişkenlerin vektörünü,  $\varepsilon_t$  ise hata terimlerini ifade eder. Bu durağanlık testinde aşağıdaki denklem test istatistiğini verir:

$$\Delta y_t = \delta' \Delta Z_t + \phi \tilde{S}_{t-1} + u$$

(2)

Bu testte, test istatistiği kritik değerleri aşarsa, yapısal kırılmalı birim kök olan ana hipotez reddedilir [3],[4].

#### 2.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi

Bu yöntem, Toda ve Yamamoto (1995) tarafından sunulan ve Granger nedensellik analizinin durağanlık ve eşbütünleşme şartlarının taşımak zorunda olmayan testidir. Toda-Yamamoto nedensellik testi, değişkenlerin durağanlık derecelerini dikkate almaz. Ayrıca, bu nedensellik testi eşbütünleşik olmayan değişkenler arasında da nedensellik analizi yapılmasına imkan verir[5].

Toda-Yamamoto nedensellik testi için ilk olarak VAR (k) modeliyle modelin gecikme uzunluğu belirlenir. Sonra en yüksek bütünleşme derecesine ( $d_{max}$ ) sahip değişkenin bütünleşme derecesi gecikme uzunluğuna eklenir. En son olarak da ( $k+d_{max}$ ) ile VAR modeli tahmin edilir. VAR Modeli şu denklemlerle uygulanır [6]:

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} a_{1i}Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} a_{2i}X_{t-i} + u_t \quad (3)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{1i}X_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{2i}Y_{t-i} + v_t \quad (4)$$

Toda-Yamamoto nedensellik analizinde ana hipotez (H0) ve karşıt hipotez (H1) şöyle belirlenmiştir:

**H<sub>0</sub>:** TGE ile BIST100 arasında bir nedensellik ilişkisi yoktur.

**H<sub>1</sub>:** TGE ile BIST100 arasında bir nedensellik ilişkisi vardır.

### III. BULGULAR

Tablo 1. Lee- Strazicich Durağanlık Testi Sonuçları

<b>Lee- Strazicich Durağanlık Testi (Model C)</b>
---

Değişkenler	Seviye	Seviyede Yapısal Kırılma Tarihi	Kritik Değer (%5)	Birinci Fark	Birinci Farkın Yapısal Kırılma Tarihi	Kritik Değer (%5)
	I (0) Halinde Test İstatistiği			I (1) Halinde Test İstatistiği		
BIST 100	- 3,74	Mayıs 2014	-4,50	- 6,36 *	Temmuz 2015	-5,08
TGE	- 7.60*	Nisan 2014	-4,50	-	-	-

Not: \*: %5 seviyesinde anlamlıdır.

Durağanlık testi sonuçlarına göre, BIST100 değişkeni I(0) halinde test istatistiği kritik değer altında olduğundan birinci fark alınarak durağanlaştırılmıştır. TGE değişkeni ise I(0) halinde test istatistiği kritik değer üstünde olduğu için seviyede durağan olduğu belirlenmiştir.

Tablo 2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Dmax	K	Ki-Kare Test İstatistiği	Ki-Kare P-değeri	Değişkenlerin Nedensellik Durumu
TGE	BIST 100	1	2	4.883754	0.0870	BIST100 → TGE
BIST100	TGE	1	2	9.261729	0.0097*	TGE → BIST100

Not: \*: %5 düzeyinde istatistikî olarak anlamlıdır. Optimal gecikme uzunluğu SC kriterine göre belirlenmiştir, dmax= Lee- strazicich birim kök testine göre maksimum durağanlaşma seviyesi, k=VAR gecikme uzunluğu

Nedensellik testi sonuçlarına göre, TGE değişkeni ile BIST100 değişkeni arasında %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuç, TGE değişkeninin BIST100 değişkenini etkilediğini göstermektedir.

### IV. TARTIŞMA

Yatırımcı davranışlarının finans alanındaki etkileri üzerinde 2000'li yıllardan itibaren daha çok çalışma yapıldığı ilgili literatüre bakıldığında gözlemlenmektedir.

Bu çalışmaların genellikle gelişmiş piyasaları dikkate aldığı ve gelişmekte olan piyasalarda bu alandaki literatür bakımından bir eksiklik olduğu görülmektedir.

Baker ve Wurgler (2006), yatırımcı duygusal durumunun hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştıran kapsamlı bir çalışma yapmışlardır. Araştırmacılar, yatırımcıların duygusal durumlarının hisse senedi getirilerini nasıl etkilediğini ve bu etkinin finansal piyasalarda nasıl açıklanabileceğini anlamak için bir dizi analiz kullanmaktadır. Çalışma, yatırımcıların duygusal durumunu ölçmek için farklı yöntemler sunmaktadır. Bunlar arasında anket verileri, medya analizleri, finansal piyasaların oynaklık düzeyleri ve diğer göstergeler yer almaktadır. Araştırmacılar, bu duygusal durumun hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini belirlemek için çeşitli istatistiksel analizler yapmaktadır. Baker ve Wurgler, yatırımcı duygusal durumunun hisse senedi getirileri üzerinde belirgin bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Yatırımcıların duygusal durumu iyimser olduğunda, hisse senedi getirileri genellikle artmaktadır. Öte yandan, yatırımcıların duygusal durumu kötümser olduğunda, hisse senedi getirileri genellikle düşmektedir. Bu, piyasalardaki duygusal aşırılıkların hisse senedi getirilerini etkileyebileceğini göstermektedir. Çalışma aynı zamanda, yatırımcı duygusal durumunun hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini açıklamak için çeşitli finansal faktörlerin rolünü de ele almaktadır. Araştırmacılar, hisse senedi getirilerini açıklayan geleneksel faktörlerin yanı sıra, yatırımcı duygusal durumunu içeren bir faktörün de eklenmesinin modelin tahmin gücünü artırdığını göstermişlerdir [7].

Hastürk (2014), yapmış olduğu çalışmada Afyonkarahisar ilindeki araştırmaya katılan hisse senedi yatırımcılarının demografik özelliklerini belirlemiştir. Araştırma sonucunda kadın hisse senedi yatırımcılarının erkek hisse senedi yatırımcılarına nazaran daha az oldukları ve katılımcıların çoğunluk olarak orta yaş altı kişilerin olduğu gözlemlenmiştir. Yapılan anket sonuçlarına göre yatırımcıların %46,6'sı yatırımlarını aracı kurumların tavsiyelerine göre yaparken %25'lik kısmı ise çevre tavsiyesi ile yapmaktadır. Yapılan araştırmada elde edilen bir diğer sonuç ise yatırımcılar fiyat hareketliliği esasına göre yatırımlarını şekillendirip, ters yönlü yatırım stratejisi esasına göre de yüksek gelir elde ettikleri şeklindedir[8].

Bektur ve Atasaygın (2017), yapmış olduğu çalışmada tüketici güven endeksinin ve davranışsal finans yaklaşımının konuları ele alınmıştır. Marmara bölgesinde 289 hisse senedi yatırımcısına yapmış oldukları anket çalışmasında ilk olarak yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemiştir. Yapılan çalışmalar sonucunda ankete katılan yatırımcıların finansal davranışlarını bilişsel hata ve ön sezgilerden olan "aşırı güven" ve "temsili yatırımcı" olarak değerlendirip, kişisel ve psikolojik farklılıklarına göre davranışsal finansın öngördüğü şekilde hareket ettikleri gözlemlenmiştir[9].

Usul vd (2017), çalışmalarında hem tüketicilerin hem de reel sektörün içinde bulunan üst tabaka yöneticilerin Türkiye ekonomisindeki artan ve azalan piyasa değerlerinin Borsa İstanbul 100 endeksine bir etkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Türk İstatistik Kurumu verilerinden yola

çıkılarak kpss eşbütünleşme analizini uygulayan, Usul vd (2017), çalışmalarında pozitif yönde etki olduğu sonucuna varmışlardır[1].

Gacar (2009), yılında yapmış olduğu çalışmada hisse senedi yatırımcısının temel analiz yöntemi kullandığını varsayarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndan seçilen örnek bir firmanın 2004-2007 yılları arasındaki mali tablolarını incelemiş ve 2004,2005 ve 2006 yıllarının 2007 yılına göre daha olumlu sonuçlar verdiğini dolayısıyla hisse senedi yatırımcısının tek bir hisse yönünde yatırım yapması sonucunda nasıl bir yol haritası izlediğini göstermeye çalışmaktadır. Yatırımcı kararlarında hisse senetlerinin her birisinin ayrı ayrı risk analizinin olduğunu ve bu yüzden yatırımcıların farklı cüzdan oluşturarak bu riskten kaçınacağını belirtmiştir, değerlendirme yöntemlerinin birbirleri arasında üstünlük sağlamasının söz konusu olmadığını belirtmiştir[10].

Saygılı ve Şahin (2018), yılında yaptıkları çalışmada ise; Borsa İstanbul'da imalat sanayi alanında verileri bulunan 21 adet firmanın 2009-2016 yılları içindeki bilanço ve gelir tablolarından yararlanarak finansal performansın yatırımcılar üzerindeki kararlarını incelemiştir. TOPSIS tekniği kullanılarak geliştirilen çalışmada BIST açılış kapanış fiyatlarından da yararlanılmıştır. Elde ettikleri bulgular neticesinde yatırımcıların demografik özellikleri, piyasa bakış açıları ve yüksek riskin kabul edilmemesi gibi nedenlerden dolayı birebir uyuma gözlemlememişlerdir[11].

Canöz (2018), çalışmasında 2004-2007 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak TGE ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ile açıklamıştır. Analiz sonuçlarına göre, hisse senedi getirilerinden TGE'ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisini rastlanmıştır.[12]

Kandır ve Canbaş (2006), 2002-2005 dönemindeki aylık verileri kullanarak regresyon analizi sonuçlarına göre yatırım ortakları iskontosunun hisse senedi getirilerini negatif değerde etkilediğini bulmuşlardır[13].

Baştürk (2020), yapmış olduğu çalışmada Ocak 2004 - Mart 2019 dönemi aylık verilerini kullanarak TGE ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ile araştırmıştır. Hisse senedi endeksinden TGE'ye doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğunu ortaya çıkarmıştır[14]

Bu çalışma, yatırımcı davranışlarının hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Bu

amaçla, yatırımcı duyarlılığını temsilen TGE kullanılmıştır. TGE, tüketicilerin ekonomiye ilişkin mevcut durum ve gelecek dönem beklentilerini ölçen bir göstergedir. TGE'nin yükselmesi, tüketicilerin ekonomiye ilişkin daha iyimser olduklarını ve dolayısıyla hisse senetlerine olan talebin artabileceğini gösterir. TGE'nin düşmesi ise tersine bir etki yaratabilir. TGE'nin hisse senedi piyasası ile ilişkisini incelemek için BIST 100 endeksi seçilmiştir. BIST 100 endeksi, Türkiye'nin en büyük ve en likit şirketlerinin hisse senetlerinden oluşan bir endekstir. BIST 100 endeksi, Türkiye hisse senedi piyasasının genel performansını yansıtmaktadır. Bulunan bulgular sayesinde Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalar da yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasaları üzerinde etkili olduğu çıkarılmaktadır.

Bu sonuç, literatürdeki bazı çalışmalarla da uyumludur; Örnek olarak Wang, Chou and Li (2017), 2001-2013 günlük verilerini kullanarak yatırımcı duygusu ve hisse senedi getirileri arasında eşbütünlük ilişkisini tespit etmişlerdir[15].Ergör (2017) Ocak 2004-Ağustos 2016 dönemi günlük ve aylık verilerini kullanarak, yatırımcı duyarlılığının hisse senedi getirileri üzerinde etkisi olduğunu bulmuştur.[16]Sarı ve Yiğiter (2020), 2007-2018 yıllarını kapsayan çalışmalarında; TGE'nin BIST 100 Endeksine doğru olumlu yönde etkilediğini bulmuşlardır[17].

Yapılan çalışmalar, yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasası üzerinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

Sonuç olarak, TGE ile BIST 100 Endeksi arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuş olup yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasası üzerinde etkili bir faktör olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, yatırımcılar ve politika yapıcılar bu faktörü dikkate almalı ve piyasa davranışlarını daha iyi anlamak için yatırımcı duyarlılığı göstergelerini takip etmelidir.

## V. SONUÇLAR

Bu çalışma, yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini farklı zaman dilimlerinde istatistiksel bulgularla etkilediğini kanıtlamıştır. Gelişmekte olan piyasalarda hisse senedine yatırım yapan yatırımcıların davranışları finans piyasaları üzerinde önemli rol oynadığı ortaya koyulmuştur. Elde edilen bulgular sonucunda TGE ile BIST 100 endeksi arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmekte, bu nedenle

yatırımcı duyarlılığının hisse senedi piyasası hareketlerini etkilediğini göstermektedir. Çalışma, gelişmekte olan bir ülke bağlamında yatırımcı duyarlılığının rolüne ilişkin kanıtlar sunarak literatüre katkı sağlamaktadır.

## TEŞEKKÜR

Değerli hocam Doç. Dr. Tayfun YILMAZ ve Dr Öğr. Üyesi M. Baran TUNÇEL'e çalışmamın planlanıp, yürütülüp oluşumunda değerli katkılarını benimle paylaştıkları için şükranlarımı sunarım.

## KAYNAKLAR

- [1] Usul, H, vd.(2017), “Güven Endekslerindeki Değişimlerin Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği,” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- [2] Gövdeli, Y. (2016). “Yapısal kırılmalı birim kök testleri ile Türkiye’deki sektörel reel döviz kuru serilerinin durağanlık analizi”. Ege Akademik Bakış, 16(2), 227-238.
- [3] Lee, J., &Strazicich, M. C. (2003), “Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test With Wo Structural Breaks”. Review of Economics and Statistics, 85(4), 1082-1089.
- [4] Yılcı, V. (2009). “Yapısal Kırılmalar Altında Türkiye İçin İşsizlik Histerisinin Sinanması.” *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10(2), 324-335.
- [5] Toda, H. Y. ve Yamamoto, T.(1995), “Statistical Inference in Vector Autoregressions With Possibly Integrated Process”, Journal Of Econometrics, 66, 225–250.
- [6] Şahin, D., & Durmuş, S. (2018). “Türkiye’de Ekonomik Büyüme, İhracat ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi.” *Avrasya Uluslararası Araştırmalar Dergisi*, 6(15), 808-825.
- [7] Baker, M., & Wurgler, J. (2006). “Investor sentiment and the cross-section of stock Returns,” The Journal of Finance, 61(4), 1645-1680.
- [8] Hastürk, İ. V. (2014). “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarının Analizi: Afyonkarahisar İlinde Bir Uygulama,” (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- [9] Bektur, Ç ve Atasaygın, S, (2017), “Hisse Senedi Yatırım Kararlarının Aşırı Güven ve Temsili Yatırımcı Kapsamında Değerlendirilmesi Üzerine,” INCEPSS.
- [10] Gacar, A, (2009), “Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi”, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü.
- [11] Saygılı, E. E., & Şahin, Y. (2018). “Finansal Performans İle Hisse Senedi Yatırımcı Kararları Arasındaki İlişki: Bist Çimento Sektöründe Topsis Uygulaması,” *Izmir Democracy University Social Sciences Journal*, 1(1), 16-45.
- [12] Canöz, İ. (2018). Borsa İstanbul 100 endeksi ile tüketici güven endeksleri arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Fiscaoeconomia*, 2(1), 136-153.
- [13] Canbaş S, Kandir S (2006). “Hisse Senedi Getirilerinde Yatırımcı Psikolojisinin Etkisinin Yatırım Ortaklıkları İskontosu ile İncelenmesi”. Muhasebe ve Finansman

Dergisi (. e-Muhasebe ve Finansman Dergisi), 0(29), 26 - 39.

- [14] Baştürk, M. F. (2019). “Tüketici güven endeksi ile hisse senedi piyasası arasındaki ilişki: Türkiye örneği.” *Maliye Dergisi*, 177, 145-159.
- [15] Wang, C.-W., Chou, R. K., & Li, P.-L. (2017). “Investor Sentiment and Stock Returns: Evidence From The Taiwan Stock Market,” *Pacific-Basin Finance Journal*, 45, 142-157.
- [16] Ergör, Z. B. (2017). “Yatırımcı duyarlılığı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki: G7 ülkeleri ile gelişmekte olan ülkelerin karşılaştırmalı analizi.”
- [17] Sari, S. S., & Yiğiter, Ş. Y. (2020). “Yatırımcı Duyarlılığının Hisse Senedi Getirilerindeki Rolü ve Tüketici Güven Endeksiyle Ölçülmesi.” *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(1), 77-97.