



**T.C.
İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**SEÇİLMİŞ FİNANSAL GÖSTERGELERİN
TÜKETİCİ GÜVENİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

HİLAL ÖZAKARLI

İZMİR-2020

T.C.
İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

SEÇİLMİŞ FİNANSAL GÖSTERGELERİN
TÜKETİCİ GÜVENİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

HİLAL ÖZAKARLI

DANIŞMAN: DR. ÖĞR. ÜYESİ ENGİN KÜÇÜKSİLLE

İZMİR-2020

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Güven Endeksleri ile Finansman Enstürmanlarının Etkileşimi: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

07/01/2020

HİLAL ÖZAKARLI



TS EN ISO
9001:2015

T.C.
İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü



TEZ SINAVI TUTANAK FORMU

Dok. No: FR/604/21

İlk Yayın Tar.: 03.10.2017

Rev. No/Tar.: 00/..

Sayfa 1 / 1

GÖNDEREN : İşletme Anabilim Dalı Başkanlığı
GÖNDERİLEN : Sosyal Bilimler Enstitüsü

Anabilim Dalımız Yüksek Lisans Programı öğrencisi Hilal ÖZAKARLI ile ilgili Tez Sınav Tutanağı aşağıdadır.

Tarih: 07.01.2020
Sayı :

İşletme Anabilim Dalı Başkanı
Prof. Dr.
Nezih Metin ÖZMUTAF
İmza

SINAV TUTANAĞI

Tez Sınav Jürimiz tarafından incelenen *Seçilmiş Finansal Göstergelerin Tüketici Güveni Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği* başlıklı yüksek lisans / doktora tezi ile ilgili olarak jürimiz 07.01.2020 tarihinde toplanmış ve adı geçen öğrenciyi tez sınavına tabi tutmuştur. Sınav sonucunda adayın tezi hakkında ~~OYÇOKLUĞU/OYBİRLİĞİ~~ ile aşağıdaki karar verilmiştir.

KABUL

Kabul Edilen Yüksek Lisans / Doktora tezi:

- i) Bilime yenilik getirmiştir
- ii) Yeni bir bilimsel yöntem geliştirmiştir
- iii) Bilinen bir yöntemi yeni bir alana uygulamıştır
- iv) Uygulama yapmıştır (sadece Yüksek Lisans'ta geçerlidir)

RED

DÜZELTME *

Tez Sınav Jürisi	Unvanı ve Adı Soyadı	İmza
Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Engin KÜÇÜKSİLLE	
Üye	Doç. Dr. Ferhat TOPBAŞ	
Üye	Dr. Öğr. Üyesi Şaban ÇELİK	
Üye		
Üye		

Eki : Tez Değerlendirme Formu (Her bir jüri için).

* Tez sınavında düzeltme kararı verilmesi halinde jüri tarafından öngörülen düzeltmelere ilişkin bir jüri raporu eklenmelidir. Düzeltmeler için Ek süre her defasında en fazla yüksek lisans öğrencileri için 3 ay, doktora öğrencileri için 6 aydır.

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

SEÇİLMİŞ FİNANSAL GÖSTERGELERİN TÜKETİCİ GÜVENİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Hilal ÖZAKARLI

İzmir Katip Çelebi Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Tüketicilerin finansal kararlarını etkileyen unsurların başında geleceğe yönelik beklentileri gelmektedir. Tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik beklentileri sadece finansal kararlarını etkilememekte aynı zamanda ülke ekonomisine olumlu ya da olumsuz etki yapabilmektedir. Dolayısıyla tüketicilerin ülke ekonomisinin geleceğine dönük beklentilerini ölçmek; ekonomik karar birimleri ve finansal karar alanlar için yol gösterici bir rol oynamaktadır. Bu beklentiler, Türkiye'de Türkiye İstatistik Kurumu tarafından her ay yapılan “tüketici eğilim anketi” ile ölçülmektedir. Yapılan anket sonucunda oluşturulan “Tüketici Güven Endeksi” de tüketicilerin her ay ekonomiye olan güven düzeylerini göstermektedir. Tüketici güveni makro ekonomik gelişmelerin yanında finansal piyasalardaki gelişmelerden de etkilenebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı; BİST 100 Endeksi, Döviz Sepeti Kuru ve Vadesine iki yıl kalmış devlet tahvili faizi oranının (gösterge faiz) Tüketici Güven Endeksi üzerindeki etkisini zaman serisi analizi yöntemi kullanarak incelemektir. Bu çalışmada Tüketici Güven Endeksi ile finansal araçlar arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisi Temmuz-2006 ile Haziran-2019 dönemi için ARDL sınır testi yöntemi ile araştırılmıştır. Elde edilen bulgulara göre; Tüketici Güven Endeksi ile BİST100 endeksi ve Döviz Sepeti Kuru arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Eşbütünleşme testi bulguları; uzun dönemde BİST100 endeksinin Tüketici Güven Endeksini pozitif yönde, Döviz Kuru Sepetinin ise tüketici güvenini negatif yönde etkilediği, kısa dönemde ise Döviz Sepeti Kurunun Tüketici güven endeksini

yine negatif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Uzun dönemde tüketici güveni, döviz sepeti kuruna BİST100 endeksine göre daha duyarlıdır. Gösterge faiz oranı ile Tüketici Güven Endeksi arasında uzun ya da kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Anahtar Kelimeler: Tüketici Güven Endeksi, Tüketici Davranışları, Eşbütünleşme, Sınır Testi, ARDL Yöntemi

ABSTRACT

Master Thesis

THE EFFECT OF SELECTED FINANCIAL INDICATORS ON CONSUMER CONFIDENCE: EVIDENCE FROM TURKEY

Hilal ÖZAKARLI

İzmir Katip Çelebi University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration

The main factor that affect consumers financial decisions is their expectations for the future. Consumers expectations for the future of the economy do not only affect their financial decisions but also may have a positive or negative impact on the economy of any country. Thus, measuring consumer expectations for the future of the country economy plays a guiding role for economic decision-makers and financial decision-makers. This expectations are measured by "consumer propensity survey" designed by Turkish Statistical Institute in Turkey. The Consumer Confidence Index, which was formed as a result of the survey, shows the confidence levels of consumers for the economy each month. Consumer confidence can be either affected by macroeconomic developments or developments in financial markets.

The main purpose of this study is to investigate the effect of BİST100 Index, Currency Basket and 2 year bond yield for Turkey on Consumer Confidence Index by using time series analysis method. In this study, the short and long term relationships between the Consumer Confidence Index and financial instruments are investigated for the period July-2006 - June-2019 by using the ARDL bound test method. The findings show that there is a long-term relationship between the Consumer Confidence Index and BIST100 index and Currency Basket Rate. The findings of coentegration; in the long-run, BİST100 Index have a positive effect on Consumer Confidence Index, Currency Basket Rate have a negative effect on Consumer Confidence Index, in the short-run, Currency Basket Rate have a negative effect on Consumer Confidence Index. In the long run, Consumer Confidence is

more sensitive to Currency Basket Rate than the BIST100 Index. In the long or short term, there was no statistically significant relationship between the 2 year bond yield for Turkey and the Consumer Confidence Index.

Keywords: Consumer Confidence Index, Consumer Behaviours, Cointegration, Bound Test, ARDL Method.

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	ii
TEZ SINAV TUTANAK FORMU.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ	x
GRAFİK LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
ÖNSÖZ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ.....	4
1.1.Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksi.....	6
1.2 Konferans Kurulu Tüketici Güven Anketi	6
1.3. Avrupa Birliği Tüketici Güven Anketi	7
1.4.GFK Almanya Tüketici İklim Anketi.....	9
1.5. Japon Kabinesi Tüketici Güven Anketi.....	9
1.6. Çin Tüketici Eğilim Anketi	10
1.7. Bloomberg Tüketici Güven Endeksi	11
1.8.TUİK- TCMB Tüketici Eğilim Anketi.....	12
1.9. Tüketici Güven Endeksi Literatür Çalışması.....	15

İKİNCİ BÖLÜM

VERİ SETİ, YÖNTEM ve BULGULAR.....	25
------------------------------------	----

2.1. Veri Seti	25
2.2. Yöntemler ve Bulgular	26
2.2.1. Doğrusal Birim Kök Testleri ve Bulgular	27
2.2.2. ARDL Sınır Testi ve Bulgular	32
SONUÇ	41
KAYNAKÇA.....	43

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Avrupa Birliği Tüketici Güven Endeksi Üye Ülkeleri	8
Tablo 2. Ekonometrik Analizde Kullanılan Değişkenlerin Kısaltmaların Tanımlanması.....	255
Tablo 3. LTGE ile LBİST100, LKUR ve Faiz Oranı değişkenlerinin Betimsel İstatistikleri.....	26
Tablo 4. ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testi Düzey Sonuçları	28
Tablo 5. ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testi Birinci Fark Sonuçları	31
Tablo 6. LTGE Modeli Sınır Testi sonuçları	34
Tablo 7. ARDL(1,1,0,0) Modelinden Elde Edilen Tahmin ve Diagnostik Test Sonuçları	35
Tablo 8. LTGE Modeli Sınır Testi sonuçları	37
Tablo 9. ARDL(1,1,0) Modelinden Elde Edilen Tahmin ve Diagnostik Test Sonuçları	38

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. Değişkenlerin Düzey Değerinde Zaman Serisi Grafikleri	30
Grafik 2. Birinci Farkı Alınmış Verilerin Zaman Serisi Grafikleri.....	32
Grafik 3. 3 Numaralı Modele Göre Kalıntıların Normal Dağılım Histogramı	37
Grafik 4. 5 Numaralı Modele Göre Kalıntıların Normal Dağılım Histogramı	40

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
AIC	: Akaike Information Criteria
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag Model
BİST100 Endeksi	: Borsa İstanbul 100 Endeksi
CNBC-E	: Consumer News and Business Channel
Döviz Sepeti Kuru:	$(1\text{Dolar} + 1\text{Euro})/2$
Faiz Oranı	: Gösterge Faiz Oranı
GFK	: Growth From Knowledge
HQ	: Hannan Quinn Information Criteria
LBİST100	: Logaritması Alınmış Borsa İstanbul 100 Endeksi
LKUR	: Logaritması Alınmış Döviz Sepeti Kuru
LTGE	: Logaritması Alınmış Tüketici Güven Endeksi
PP	: Phillips Perron
SIC	: Schwarz Information Criteria
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TGE	: Tüketici Güven Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
UECM	: Unrestricted Error Correction Model

ÖNSÖZ

Bu çalışmada finansal piyasaların tüketici güveni üzerindeki etkileri incelenerek, tüketici güveninin bu piyasalardan nasıl etkilendikleri ortaya konulmuştur. Bu çalışmanın gerçekleştirilmesindeki katkılarından dolayı danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Engin KÜÇÜKSİLLE'ye teşekkür ve saygılarımı sunarım.

Çalışmadaki desteklerinden dolayı Doç. Dr. Abdurrahman KORKMAZ'a, Arş. Gör. Dr. Sadık KARAOĞLAN'a ve Dr. Öğr. Üyesi Şuayyip Doğu DEMİRCİ'ye teşekkürlerimi sunarım.

Tezimin her aşamasında desteklerini her daim hissettiğim aileme teşekkürlerimi sunarım. Babam Ahmet ÖZAKARLI'ya, kardeşim Hande ÖZAKARLI'ya ve özellikle tamamlama aşamasında her zaman okula beraber gidip geldiğim annem Dilek ÖZAKARLI'ya destekleri için teşekkürler. Hayatımın her alanında olduğu gibi tez çalışmamda da yardımcı olan yol arkadaşım Tarık Buğra DELİKTAŞ'a sevgimi sunarım.

GİRİŞ

Yatırımcılar, finansal piyasalarda yatırım kararını alırken risk ve getiri ilişkisini dikkate alarak, servetlerini arttırmaya çalışırlar. Davranışsal finans teorisi ise yatırımcıların yatırım kararlarını bilişsel ve duygusal önyargılarının da etkilediğini belirtmektedir. Bir başka ifade ile alınan bu yatırım kararlarını etkileyen çok sayıda psikolojik faktör bulunmaktadır. Bu psikolojik faktörleri etkileyen unsurlardan bir tanesi de yatırımcıların geleceğe yönelik beklentileridir.

Finansal piyasalarda yaşanan öngörülemez gelişmeler tüketicilerin tüketim kararlarında firmaların da üretim kararlarında değişikliğe gitmelerine yol açmaktadır. Bu belirsizlik tüketim harcamalarını, üretimle ilgili dalgalanmalar ise istihdam ve işsizlik gibi değişkenleri etkileyebilmektedir. Tüketicilerin yaptığı tüketim harcamalarının meydana getirdiği dalgalanmalar ve bununla ilişkili üretimde meydana gelen dalgalanmalar istihdam, enflasyon ve GSYİH gibi değişkenlerde dalgalanmalara neden olabilmektedir.

Belirsizlik durumunda tüketicilerin tüketimi ve reel kesimin de üretimi kısma veya ertelemeye karar vermeleri ilerleyen dönemlerde GSYİH'yı daraltmaktadır. Bu daralma, hane halkı tüketiminin, üretimin azalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla istihdamın da azalmasına neden olabilmektedir. Bu da ekonomiyi kısır bir döngüye sokabilmektedir. Belirsizliğin olmadığı zamanlarda ise tüketiciler genellikle tüketim harcamalarını artırma eğiliminde olmaktadır. Artan tüketim harcamaları da ekonominin canlanmasını sağlamaktadır.

Tüketici davranışları, ekonomik karar birimlerinin karar alma aşamalarında ve ekonomi hakkında tahminde bulunmak için gerekli olan bilgiyi sağlamada önemli bir yere sahiptir.

Tüketici davranışlarını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörler gelir, servet, faiz gibi reel faktörler olabileceği gibi ekonominin geleceğine olan

güven ve finansal araçların değerlerindeki değişimler de tüketici davranışlarını etkileyebilmektedir.

Güven kavramı çok tartışılan ve açıklanmaya çalışılan bir kavram olarak literatürde yer edinmiştir. Güven kelimesinin Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğündeki tanımı "*herhangi bir korku ve kuşku duymadan inanma ve bağlanma duygusu*"dur. Güven, bireysel, toplumsal, ekonomik, sosyal ve politik ilişkilerde önemli bir rol oynamaktadır.

Güven konusunun bir başka tanımı ise güven ile ilgili ilk çalışmaların öncülerinden biri olan Deutsch (1958) tarafından yapılmıştır. Deutsch'a göre güven, "*beklentileri, şüphe ve kararsızlıkları etkileyen kişilerarası bir faktör*" dır. Güven kavramını, güven ile ilgili geçmiş sorunlar ve günümüzde oluşan durumların etkilediğini belirtmektedir. Sosyal yaşamı ve kişisel gelişimi kavrayabilmek açısından güven ile ilgili kavramlar önemli bir rol oynamaktadır (Deutsch, 1958: 265). Zand (1972)'e göre ise "*güven sadece bir duygu değil aynı zamanda birinin diğerine olan davranışı*"dır (Zand, 1972: 229).

Güven, ilişkilerde samimilik, gerçeklik ve dürüstlüğü temsil etmektedir. Toplum düzeni, ekonomik hayat ve demokratik gelişmeler ilişkilerde gerçekliklerin, samimiliğin ve dürüstlüğün temelini oluşturmaktadır.

Güven bireysel davranışlarda ve grup davranışlarında bir kişinin bir diğer kişiden veya kişilerden beklentisi olarak ortaya çıkmaktadır. "*Güven, bir kişinin diğer bir kişiye göstereceği olumlu niyeti veya davranışı bekleyerek savunmasızlığı kabul eden psikolojik bir durumdur*" (Rousseau vd., 1998: 395). Yani belirsizlik ortamında bir tarafın diğer taraftan kişisel fayda göreceğine ya da zarara uğramayacağına yönelik beklentisidir.

Tanımlanan güven kavramları temel alındığında, güven kavramının temelinin sosyolojik ve psikolojik bir unsur olduğu ve bireylerin finansal karar sürecindeki en önemli unsurlardan biri olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda 20. yüzyılın ortalarından itibaren finans kuramcıları tarafından ekonomide beklentileri ölçmek için anket yöntemleri kullanılmaya başlanmıştır. Bu anketlerin sonucunda tüketicilerin tutum ve beklentileri ve bunların nedenleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen bilgiler ise tüketici güvenini ölçmek için gerekli veriyi sağlamıştır.

Son yıllarda tüketicilerin ekonomideki ve finansal piyasalardaki gelişmeler karşısında tepkisini ölçmek için güven endekslerinin işlevi önem kazanmaktadır. Belirli aralıklarla ölçülen güven endeksleri yatırımcıların ekonomiye dair beklentilerini göstermektedir. Tüketici güveni hem karar alıcılar hem de finansal piyasalarda yatırım yapan yatırımcılar için oldukça önemlidir.

Bu çalışmada Temmuz 2006 - Haziran 2019 dönemindeki aylık veriler kullanılarak Tüketici Güven Endeksi ile BİST 100 Endeksi, Gösterge Faiz Oranı ve Döviz Sepeti Kuru arasındaki eş bütünleşme ilişkisi zaman serisi analiz yöntemleri ile incelenmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası - Türkiye İstatistik Kurumu işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi, Tüketici Güven Endeksi göstergesidir. Tüketici Güven Endeksi, tüketici eğilim anketi sonucu oluşturulmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde, Tüketici Güven Endeksinin nasıl ortaya çıktığı, Dünya'da oluşturulan bazı Tüketici Güven Endeksleri ve aynı zamanda Türkiye'de oluşturulan tüketici güven endeksinin tanımı, kapsamı ve ölçümü açıklanmaktadır. Ayrıca, Tüketici Güven Endeksi ile finansal enstrümanların (BİST100 Endeksi, Gösterge Faiz Oranı, Döviz Sepeti Kuru) etkileşimini araştıran bilimsel çalışmaların açıklandığı literatür taramasına yer verilmiştir.

İkinci bölümünde ise çalışmada kullanılan veri seti, çalışmanın yöntemi ve bulguları bölümüne yer verilmiştir. Çalışmanın analizinde yer alan değişkenler için doğrusal birim kök testleri olan ADF(Genişletilmiş Dickey-Fuller) (1981) ve Philips-Perron(1988) testleri uygulanmıştır. Ardından BİST100 Endeksi, Gösterge Faiz Oranı ve Döviz Sepeti Kurunun Tüketici Güven Endeksine olası etkilerini incelemek için Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL Sınır Testi kullanılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ

Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğüne göre güven, "*herhangi bir korku ve kuşku duymadan inanma ve bağlanma duygusu*"dur. Soyut bir kavram olduğu için tanımlanması oldukça güç olan güven kavramı, bireysel, toplumsal, ekonomik, sosyal ve politik gibi ilişkilerde önemli bir rol oynamaktadır. Literatürde güvenin tanımında disiplinler arası birliktelik bulunmamaktadır.

Güven, bireysel ve grup davranışlarında beklenti ve ilişki bağlamı olarak öne çıkmaktadır. Rousseau vd. (1998) göre güven, "belirsizliğin mevcut olduğu koşullarda bir tarafın başka taraftan kişisel fayda göreceğine ya da zarara uğramayacağına yönelik olumlu olması beklentisidir" (Rousseau vd. 1998: 395).

Beklenti kavramı, gelecekte yaşanması muhtemel olayların mevcut bilgilerle tahmin edilmesi olarak tanımlanabilir. Ekonomik birimler de karar alma aşamasında beklentiler doğrultusunda hareket etmektedir. Ekonomik birimlerin karar alma aşamasında dikkat ettikleri önemli unsurlardan birisi de tüketicilerin beklentisidir. Tüketicilerin geleceğe yönelik beklentisi ülke ekonomilerini farklı yönlerde etkileyebilmektedir. Tüketicilerin beklentisi olumlu yönde ise genellikle harcamalarını arttırmaya yönelik bir davranışta bulunmalarına, olumsuz yönde ise genellikle harcamalarını azaltmaya yönelik bir davranışta bulunmalarına neden olmaktadır.

Beklentiler sonucu oluşan tüketici davranışları, ekonomik karar birimlerinin karar alma aşamasında ve finansal ve ekonomik tahmin yapan analistlere gerekli bilgiyi sağlama açısından önemli bir yere sahiptir (Akkaya, 2014:193).

Tüketici davranışları birçok faktörden etkilenmektedir. Tüketici davranışlarını etkileyen önemli unsurlar, tüketicilerin beklentileri ve ekonomik birimler (hane halkı, firmalar ve devlet) arasındaki güvendir. Güven faktörü ekonominin geleceğe yönelik beklentileriyle doğrudan ilişkilidir. Tüketici beklentileri ekonomik ve ekonomik

olmayan birçok faktör tarafından belirlenmektedir ve bu beklentilerinin makroekonomik dengeler üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır (Özsağır, 2007: 56).

Tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik olumlu ya da olumsuz beklentileri ekonomide farklı sonuçlar doğurmaktadır. Ekonomi hakkında olumlu bir beklenti içinde olan tüketiciler daha çok harcama yapmak ve borçlanmak istemekte iken olumsuz beklenti içinde olan tüketiciler ise harcamalarını azaltmayı ve finansal durumlarını gözden geçirmeyi tercih etmektedir. Tüketicilerin ekonominin geleceğine yönelik beklentilerini ölçmek için güven endeksleri kullanılmaktadır.

Tüketici güvenini ölçmek için tüketici güven endeksleri oluşturulmaktadır ve bu endeksler ülke ekonomisinin kısa vadedeki görünümü hakkında finansal ve ekonomik tahmin yapanlara yol gösterici bir rol oynamaktadır. Tüketim ve diğer makroekonomik göstergeleri yorumlarken tüketici güven endeksi kullanılmaktadır. Tüketici Güven Endeksi aynı zamanda ekonomik durum göstergelerinden biridir ve bu göstergelerin geleceğe yönelik beklentilerde ve tutumlarda etkisi olmaktadır (Garner, 1991: 58).

Tüketici tutum ve beklentilerini ölçmek için tüketicilere bir takım anketler uygulanmaktadır. Tüketici anketleri, ekonomik trend ve beklentilerin ölçülmesinde kullanılmaktadır. Bu anketler aynı zamanda tüketicilerin tutum ve beklentilerinde oluşan değişimleri ve bu değişimlerin nedenlerini tespit etmek için tasarlanmaktadır. Tüketici anketleri sonucu elde edilen veriler, tüketicilerin harcamaları ve tasarruf kararları hakkında bilgi vermektedir. Bu bilgi, tüketici güvenini ölçmek için gerekli veriyi sağlamaktadır (Kershoff, 2000: 6).

Michigan Üniversitesinde George Katona, tüketici güvenini ölçmek için tüketicilerin harcama yapma ve tasarruf etme davranışları ile ilgili bir endeks oluşturmuştur. Katona, tüketici harcamalarını "*satın alma yetenek ve isteği*"ne bağlı olarak özetlemiştir. Katano "*harcama*", "*yetenek*" ve "*istek*" kelimelerini kullanmaktadır ve isteğe bağlı satın almaları; tüketicinin sahip olduğu gelir, tüketicinin gelecekteki iş değerlemesi ve sahip olacağı gelir beklentisinin bir fonksiyonu olarak varsaymıştır. Katona'ya göre bu endekslerin özellikleri aşağıdaki gibidir (Oral, 2005: 5);

- Kolayca yorumlanabilir
- Belirli aralıklarla açıklanır
- Üzerinde bir değişiklik yapılamaz

Bu bölümün devamında dünyada farklı ülkelerde ve Türkiye’de kullanılan beklenti anketleri ve tüketici güven endeksleri incelenmiştir.

1.1.Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksi

Tüketicilerin ekonomiye yönelik beklentilerini tespit etmek için oluşturulan anketler yardımı ile tüketici güven endeksleri oluşturulmaktadır. ABD’de 1946 yılında George Katona tarafından ortaya çıkarılan Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksi "*The University of Michigan Consumer Sentiment Index*" tüketici güvenini ölçmektedir. Bu endeks, ABD Ekonomik Analiz Bürosunun (Official Bureau of Economic Analysis) Ticaret Departmanı tarafından yayınlanmaktadır. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi tüketici duyarlılığı için üç temel alanı kapsayan anket soruları ile ölçülmektedir. Bu alanlar; tüketicilerin finansmanı, tüketicilerin çalışma koşulları ve satın alma koşullarıdır (data.sca.isr.umich.edu , erişim tarihi: 15/06/2019).

Her bir alan için, tüketiciler soruları kendi cümleleriyle tamamlamaktadır. Tamamlayıcı sorular sayesinde tüketicilerin harcama ya da tasarruf yapma nedenleri açıklanabilmektedir. Tüketici güveni örnekleme, Amerika’da yaşayan tüm hane halkını (Alaska ve Hawaii dahil) temsil etmektedir. Tüketici anketinin kapsamını yaklaşık 500 kişiyle telefonda yapılan mülakat oluşturmaktadır (data.sca.isr.umich.edu, erişim tarihi: 15/06/2019).

1.2 Konferans Kurulu Tüketici Güven Anketi

"*The Conference Board Consumer Confidence Index*" Konferans Kurulu Tüketici Güven Endeksi, tüketici gözünden ABD ekonomisinin sağlamlığının ölçülmesi için önemli duyarlılık endekslerinden biridir. Konferans Kurulu Tüketici Güven Endeksi anketi kullanılarak Tüketici Güven Endeksi, Cari Durum Endeksi ve Beklenti Endeksi oluşturulmaktadır. Konferans Kurulu Tüketici Güven anketi, çok sayıda hane halkı ile onların finansal durumları, ülkenin ekonomi

beklentisi, temel ihtiyaçlar ve tüketim eğilimlerini içermektedir (www.conferenceboard.org, erişim tarihi: 15/06/2019).

Cari Durum Endeksi oluşturulurken cari iş ve cari istihdam koşullarını değerlendirilmesini kapsayan sorular sorulmakta ve bu sorulara verilen yanıtlar kullanılmaktadır. Beklenti Endeksini ise gelecek altı aya ilişkin iş durumu, istihdam durumu, toplam hane halkı durumu geliri ile ilgili beklentilerin derlenmesiyle elde edilen sonuçlardan yararlanılarak oluşturulmaktadır (www.conferenceboard.org, erişim tarihi: 15/06/2019).

Örneklem sistemi olarak adrese dayalı örneklem sistemi kullanılmaktadır. ABD Posta Servisi'nin oluşturduğu dosyalar, örneklem çerçevesini oluşturulmaktadır. Tüketici Güven Anketi, her ay rassal örneklem seçilerek posta yoluyla hane halkına ulaşmaktadır ve her ayın ilk günü ulaşacak şekilde ayarlanmaktadır (www.conferenceboard.org, erişim tarihi: 15/06/2019).

Konferans Kurulu Tüketici Güven anketi, beş sorudan oluşmaktadır ve bu soruların her birinin üç cevabından bulunmaktadır; pozitif, negatif ve nötr. Endeksler beş anket sorusu değerlendirilip ortalamalarının alınmasıyla hesaplanmaktadır (www.conferenceboard.org, erişim tarihi: 15/06/2019).

1.3. Avrupa Birliği Tüketici Güven Anketi

Avrupa Birliği Tüketici Güven Anketi 15 Kasım 1961 tarihinde "*İş ve Tüketici Anketleri Üzerine Ortaklaşa Uyumlandırılmış AB Programı*" (The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys-BCS) Avrupa Komisyonu tarafından başlatılmıştır ve Avrupa Komisyonu Ekonomik ve Mali İşler Genel Müdürlüğü (Directorate-General for Economic and Financial Affairs- DG ECFIN) tarafından yürütülmektedir. Bu program oluşturan anketler, üye ülkelerdeki kurumların ve aday ülkelerdeki kurumların uyguladıkları anketlerden oluşturulmaktadır (ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators, erişim tarihi: 15/06/2019).

Anketler ulusal seviyede bakanlıklar, istatistik merkezleri ve merkez bankaları gibi kuruluşlar ile yürütülmektedir. Uyumlaştırılmış anketlerde örneklem boyutu üye ülkelerin ve aday ülkelerin ekonomileri ve nüfuslarına bağlı olarak değişmektedir.

AB kapsamında 125.000 firma ve 40.000 tüketiciye anket uygulanmaktadır (ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators, erişim tarihi: 15/06/2019).

Uygulanan anketlerin sonuçları "bakiye" şeklinde toplanmaktadır. Bu bakiyeler ise anketlere verilen cevaplardan olumlu ve olumsuz cevapların yüzde farkına göre hesaplanmaktadır (ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators, erişim tarihi: 15/06/2019).

Anket programına üye ülkeler ve üyelik tarihleri Tablo 1'de belirtilmiştir.

Tablo 1. Avrupa Birliği Tüketici Güven Endeksi Üye Ülkeleri

Üye Ülkeler	Başlama Tarihi	Üye Ülkeler	Başlama Tarihi
Avrupa Birliği	Ocak 1985	Litvanya	Mayıs 2001
EURO Bölgesi	Ocak 1985	Lüksemburg	Ocak 2002
Belçika	Ocak 1985	Macaristan	Şubat 1992
Bulgaristan	Mayıs 2001	Malta	Kasım 2002
Çek Cumhuriyeti	Ocak 1995	Hollanda	Ocak 1985
Danimarka	Ocak 1985	Avusturya	Ekim 1995
Almanya	Ocak 1985	Polonya	Mayıs 2001
Estonya	Temmuz 1992	Portekiz	Haziran 1986
İrlanda	Ocak 1985	Romanya	Mayıs 2001
Yunanistan	Ocak 1985	Slovenya	Mart 1996
İspanya	Haziran 1986	Slovak Cumhuriyeti	Nisan 1999
Fransa	Ocak 1985	Finlandiya	Kasım 1987
İtalya	Ocak 1985	İsveç	Ekim 1995
Kıbrıs	Mayıs 2001	Büyük Britanya	Ocak 1985
Letonya	Mayıs 2001		

Kaynak:http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/userguide_en.pdf

1.4.GFK Almanya Tüketici İklim Anketi

GFK (Growth From Knowledge) Almanya Tüketici İklimi, 14 yaş ve üzeri tüketicilerden 2000 kişiye uygulanan anket yardımıyla oluşturulmaktadır. Anket sonuçları grafiklerle desteklenerek yorumlanmaktadır. Uygulanan anket; tüketicilerin gelir beklentilerini, satın alma ve tasarruf yapma eğilimlerini göstermektedir(tradingeconomics.com/germany/consumer-confidence, erişim tarihi 15/06/2019).

Göstergenin bileşenleri, sorulan sorulara verilen olumlu ve olumsuz cevapların arasındaki farkları alınarak hesaplanmaktadır. Gösterge bileşenleri +100 puan ile -100 puan arasında değişmektedir ve 0 puanı ise uzun vadeli ortalamayı temsil etmektedir. Hesaplanan puan yüksek değer alıyor ise tüketicilerin iyimserliğinin daha yüksek olduğu, düşük değer alıyor ise tüketicilerin kötümser bir beklenti içinde olduğu yorumu yapılmaktadır (tradingeconomics.com/germany/consumer-confidence, erişim tarihi 15/06/2019).

1.5. Japon Kabinesi Tüketici Güven Anketi

Japonya'da tüketici güvenini ölçmek için Japonya Kabinesi tarafından her ay uygulanan anket yöntemi kullanılmaktadır. Tüketici güven anketi 1952 yılında uygulanmaya başlanmıştır. Uygulanan ankette zaman içerisinde değişiklikler meydana gelmiştir. Bu yüzden, Tüketici Güven Endeksi zaman serisi verileri 1982 yılının Haziran ayından itibaren başlamaktadır. Anket 2004 yılının Mart ayından itibaren her üç ayda bir uygulanmaya başlanmıştır. Doğrudan hane halkını ziyaret ederek anket yapılmıştır. Ardından 2004 yılının Nisan ayından itibaren her ay anket uygulanmıştır ve 2007 yılının Mart ayına kadar devam etmiştir. 2007 yılının Nisan ayından 2013 yılının Mart ayına kadar ise her ay evleri doğrudan ziyaret ederek ve bireysel soruları tamamlayarak anket uygulanmıştır. Anket yöntemi, 2018 yılının Ekim ayından itibaren her ay "*e-posta ve çevrimiçi*" olarak birlikte uygulanmaktadır (www.esri.cao.go.jp, erişim tarihi: 08/10/2019).

Japonya tüketici güven anketi değişkenleri 4 bölümden oluşmaktadır. Bunlar; tüketici algısı, hane halkı genel geçimi, fiyat beklentisi ve dayanıklı tüketim malları satın alma isteği/ değiştirme isteğidir. Öğrenciler, kurumsal hane halkı ve yabancı

hane halkı hariç 8,400 hane (iki ya da daha fazla kişiden oluşan hane halkı, tek kişilik hane halkı olarak) tabakalı rassal örnekleme yöntemi kullanılarak örneklendirilmektedir. Anket her ayın 15'inde gerçekleştirilmektedir (www.esri.cao.go.jp, erişim tarihi: 08/10/2019).

Tüketici algıları 5 kategoride incelenmektedir: hane halkı genel geçimi, gelir artışı, istihdam, dayanıklı tüketim malları satın alma istekliliği ve varlık değeri. Anket katılımcılarından gelecek altı ay boyunca 5 konu için bir ile beş arasında puanlama yaparak değerlendirmeleri istenmektedir. Tüketici algı endeksi, sonuç puanlarının ağırlıklı ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Tüketici algı endeksi hesaplaması yapılırken beş kategorideki puanlar, sonuç puanlarının ağırlıklı ortalaması ile çarpılır ve toplanır: olumlu tepkiler(+1'i iyileştir), (biraz +0.75'i geliştir), nötr tepki (değişiklik yok +0.5), Olumsuz tepkiler (biraz kötü + 0,25), (kötü + 0). Tüketici güven endeksi ise hane halkı genel geçimi, gelir artışı, istihdam, dayanıklı tüketim malları satın alma istekliliği olmak üzere dört tüketici algı endeksi ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Elde edilen sonuç 50'nin üzerindeyse bu puan iyimserliği, 50'nin altındaysa güven eksikliğini, 50 puan ise tarafsızlığı göstermektedir (www.esri.cao.go.jp, erişim tarihi: 08/10/2019).

1.6. Çin Tüketici Eğilim Anketi

Çin'de tüketici güveni ölçümü, Ulusal İstatistik Bürosuna bağlı olan Çin Ekonomik İzleme ve Analiz Merkezi (CEMAC) tarafından yapılmaktadır. Tüketici güven anketi her ay uygulanmaktadır. Anketin kapsamı ve örnekleme yöntemi gibi detaylar yayınlanmamaktadır. Tüketici güven anketi Çin'in yalnızca 70 büyük kentin kentsel halkını kapsamaktadır. Kırsal kesimdeki halkın görüşleri dikkate alınmamaktadır (Li, 2010: 4).

Çin tüketici güven endeksi hesaplarken ABD'deki gibi bileşik endeks kullanılmaktadır. Bu bileşik endeks, tüketici beklentisini ve tüketici memnuniyeti endeksini kapsamaktadır. Böylece tüketicilerin mevcut ekonomik durumu ve gelecekteki ekonomik trendle ilgili beklentileri hakkındaki memnuniyet dereceleri ölçülmektedir. Genel endeks, bu bileşik endeksin her birinin belirli ağırlığa sahip olarak ortalaması alınarak elde edilir (Li, 2010: 3).

Çin tüketici güven endeksi puanlaması, hem genel endeks hem bileşik endeks "0" ile "200" arasında derecelendirilerek yapılır. İki uç değer sırasıyla "çok karamsar" ve "çok iyimser" karşılık gelir. "100" değeri ise "nötr"dür (Li, 2010: 3).

1.7. Bloomberg Tüketici Güven Endeksi

Bloomberg HT Tüketici Güven Endeksi Türkiye’de tüketim eğilimini ölçmeye çalışan bir güven endeksidir. Endeks, Türkiye ekonomisi için öncü ekonomik göstergelerden birisi olarak görülmektedir. Endeksten finansal piyasalarda çalışanlar, şirket yöneticileri ve karar vericiler faydalanmaktadır (www.bloomberght.com, erişim tarihi: 12/12/2019).

Bloomberg HT Tüketici Güven Endeksi ve bu endeksin alt endeksleri ayda iki kez açıklanmaktadır. Her ayın ilk işgünü bir önceki ayın sonuçları açıklanmaktadır. Aynı ayın 16’sında (tatil ise ondan sonraki ilk iş gününde) ise içinde bulunulan ayın Bloomberg HT Tüketici Güven Ön Endeksi ve onun alt endekslerinin ön endeksleri açıklanmaktadır (www.bloomberght.com, erişim tarihi: 12/12/2019).

Endeks eşit ağırlıklı beş sorudan oluşmaktadır. İlk iki soru tüketicinin kişisel durum ve beklentilerini yansıtan sorulardan oluşmaktadır. Bu soruları takip eden diğer iki soru tüketicilerin Türkiye ekonomisi ile ilgili beklentilerini ölçmeye yönelik sorulardır. Ankette sorulan son soru, tüketicilerin güncel harcama eğilimini ölçmeyi amaçlamaktadır (www.bloomberght.com, erişim tarihi: 12/12/2019).

Tüketici Beklenti Endeksi ve Tüketim Eğilimi Endeksi ise bu beş sorudan bir kısmı kullanılarak oluşturulmaktadır. Tüketici Beklenti endeksi, tüketicilerin geleceğe ilişkin beklentilerini anlamaya yöneliktir ve Bloomberg HT Tüketici Güven Endeksinin ikinci ve dördüncü soruları kullanılarak oluşturulmaktadır. Bununla birlikte, Tüketim Eğilimi Endeksi ise Bloomberg HT Tüketici Güven Endeksinin beşinci sorusu kullanılarak hesaplanmakta ve tüketicilerin içinde bulunulan dönemdeki tüketim eğilimini ölçmeyi amaçlamaktadır (www.bloomberght.com, erişim tarihi: 12/12/2019).

Yöntem

Bloomberg HT Tüketici Güven Endeksinin örneklemini 720 kişiden oluşan ve anketi ise telefon görüşmeleri kullanılarak yapılmaktadır. Endeksin istatistiksel güvenilirliği açısından ankete katılan 720 kişinin yüzde 50'si her ay yenilenmekte ve bir önceki aydan en fazla % 30 katılımcı seçilmektedir. Kalan % 20 ise daha önceki aylarda anket uygulanan katılımcılardan bazı kriterlere uygunluğa göre seçilmektedir. Bununla birlikte bir katılımcı ankete sadece iki defa ve aşağıda yer alan kriterlere göre katılabilmektedir. Bu kriterler sayesinde 3 ay içerisinde ankete katılanlar tamamen yenilenmektedir. Belirtilen kriterler aşağıda verilmiştir (www.bloomberght.com, erişim tarihi: 12/12/2019):

Cinsiyet: Kadın (360 katılımcı) – Erkek (360 katılımcı)

Yaş: 18-35 Yaş Grubu (288 katılımcı) – 36-55 Yaş Grubu (432 katılımcı)

İl: İstanbul, Ankara ve İzmir (500 katılımcı) –Diğer iller (220 katılımcı)

1.8.TÜİK- TCMB Tüketici Eğilim Anketi

Tüketici Güven Endeksinin amacı; tüketicilerin ekonomik durumlarını, ekonomiye ilişkin değerlendirmelerini, ekonomide gelecek döneme ilişkin beklentileri ile günümüz harcama ve tasarruf eğilimlerini ölçmektir. Tüketici güveni, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından ölçülmektedir. Tüketici Eğilim Anketi'ne göre belirlenmekte olan Tüketici Güven Endeksini ise Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının beraber yürütülmektedir (www.tuik.gov.tr, erişim tarihi: 15/06/2019).

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin ekonomik değerlendirmelerini ve içinde buldukları koşulların gelecekte oluşacak beklentilerine dair edindikleri genel izlenimi yansıtmaktadır. Endeks, tüketicilerin genel ekonomiye ilişkin güvenini göstermektedir. Endeksin ayrıntıları aşağıda açıklanmıştır (www.tuik.gov.tr, erişim tarihi: 15/06/2019).

Tüketici Eğilim Anketinin Metodu: Tüketici eğilimine ile ilgili soru bazında endeksler yardımıyla Tüketici Güven Endeksi hesaplanmaktadır. Tüketici Güven Endeksini, TÜİK ile TCMB'nin beraber yürütmekte ve 2003 yılı itibariyle Tüketici Eğilim Anketi sonuçlarına göre hesaplanmaktadır. Tüketici Eğilim Anketi'nde

Avrupa Birliği'nin kullandığı denge yöntemi, endekslerin hesaplanmasında kullanılmaya başlanmıştır. Tüketici Güven Endeksi, soruların yayılma endekslerinin aritmetik ortalamasından oluşmaktadır. Tüketici Güven Endeksi, 2013 yılında AB programının kapsamına uygun bir şekilde yeniden oluşturulmuştur. 2017 yılında ise 2004-2011 dönemi için Tüketici Güven Endeksi'ni dört alt endeks oluşturmaktadır, çok değişkenli modele yaklaşımla geriye çekme yöntemi kullanılarak üretilmiştir (www.tuik.gov.tr, erişim tarihi: 15/06/2019).

Tüketici Eğilim Anketi Zaman kapsamı: Tüketici eğilim istatistikleri ve Tüketici Güven Endeksi bilgilerine 2004 yılından itibaren ulaşılabilmektedir.

Tüketicilerin beklentileri, eğilimleri ve ekonomik durumla ilgili değerlendirmeleri kişisel durum, genel ekonomi ve harcama tasarrufu eğilimleri altında ölçülmektedir;

Kişisel mali durum: Tüketicinin,

- Hanesinin geçmiş 12 aylık dönem için maddi durumu,
- Hanesinin önümüzdeki 12 aylık dönem için ait maddi durumu ile ilgili beklentisi,
- Hanesine ait maddi durumunun değerlendirilmesi,
- Hanesinin önümüzdeki 3 aylık dönem için borçlu olma ihtimali.

Genel ekonomi: Tüketicinin,

- Türkiye'nin geçmiş 12 aylık dönem için genel ekonomik durumu hakkında değerlendirmesi,
- Türkiye'de işsiz sayısı beklentisini gelecek 12 aylık dönem için değerlendirmesi,
- Dayanıklı tüketim mallarını mevcut dönemde satın almak için uygunluğu hakkında düşüncesi,
- Mevcut dönemde tasarruf etmenin uygunluğuna ilişkin düşüncesi,
- Tüketici fiyatlarının değişimi hakkında geçen 12 aylık döneme ilişkin düşüncesi,

- Tüketici fiyatlarının değişimi hakkında gelecek 12 aylık döneme ilişkin beklentisi,

- Ücretlerin değişimi hakkında gelecek 12 aylık döneme ilişkin beklentisi.

Harcama ve tasarruf eğilimleri: Tüketicinin,

- Yarı-dayanıklı tüketim malları için önümüzdeki 3 aylık dönemde harcama yapması düşüncesi,

- Dayanıklı tüketim malları için önümüzdeki 12 aylık dönem için harcama yapması düşüncesi,

- Önümüzdeki 12 aylık dönem için otomobil satın alması ihtimali,

- Önümüzdeki 12 aylık dönem için ev satın alması ya da inşa ettirmesi ihtimali

- Önümüzdeki 12 aylık dönem için konutunun tadilatı için para harcama ihtimali,

- Önümüzdeki 12 aylık dönemde tasarruf etmesi ihtimali

Tüketici Güven Endeksi aşağıdaki alt sorulara ilişkin verilen cevaplar yardımıyla hesaplanmaktadır:

- Hanenin önümüzdeki 12 aylık dönem için maddi durum beklentisi,

- Genel ekonomik durum önümüzdeki 12 aylık dönem için beklentisi,

- İşsiz sayısının önümüzdeki 12 aylık dönem için beklentisi,

- Tasarruf etmenin önümüzdeki 12 aylık dönem için ihtimali.

Tüketici Eğilim Anketi, yaş ve cinsiyet sonuçlarına göre ağırlıklandırılmıştır. Tüketici güven endeksini hesaplamak için kullanılan anketin coğrafi kapsamı Tüketici Eğilim Anketi sonuçlarına göre hesaplanmaktadır. Türkiye genelindeki yerleşim yerleri örneklem için kapsama dahil edilmiştir. Dahil edilen Kentsel kesim, 20,001 nüfusa sahip ve daha fazla nüfuslu yerleşimler için kent olarak, kırsal kesim ise 20,000 nüfusa sahip ve daha az nüfuslu yerleşimler kır olarak tanımlanmıştır. Tüketici Eğilim Anketi aylık olarak uygulanmaktadır (www.tuik.gov.tr, erişim tarihi: 15/06/2019).

Tüketici Eğilim Anketi Derleme uygulamaları: Tüketici Eğilim Anket uygulaması, bilgisayar destekli yüz yüze görüşme yöntemi (CAPI) ile yapılmaktadır. Anket her ayın 1. ve 15. günleri arasında yapılmaktadır. Anket sonuçları, referans ayın son haftasında Tüketici Güven Endeksi Haber Bülteni ile açıklanmaktadır ve Ulusal Veri Yayınlama Takviminde yer almaktadır.(www.tuik.gov.tr, erişim tarihi: 15/06/2019).

Tüketici Eğilim Anketi Hesaplama Kuralları: Endeksler, sorulara pozitif ve negatif olarak cevap veren kişilerin toplamından yüzdelerinin farklarını alarak hesaplanmaktadır. Alınan her farka 100 eklenir ve her soruya ayrı bir yayılma endeksi oluşturulur. Genel endeks ise seçilen soruların yayılma endekslerinin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Bu endeks, 0 puan ile 200 puan aralığındadır. Endeksin 100 puandan büyük bulunması tüketici güveni için iyimser bir durum, 100 puandan küçük olması ise tüketici güveni için kötümser bir durum olduğunu göstermektedir. Anket TÜİK–TCMB işbirliği ile yürütülmektedir (<http://www.tuik.gov.tr>, erişim tarihi: 15/06/2019).

1.9. Tüketici Güven Endeksi Literatür Çalışması

Yatırımcılar, yatırım kararı alırken yatırımın risk ve getiri ilişkisini dikkate alarak servetlerini artırmaya çalışırlar. Davranışsal finans teorileri yatırımcıların yatırım kararı aşamasında psikolojik unsurlardan etkilenecek bilişsel ve duygusal önyargılar ile karar aldıklarını ileri sürmektedir. Yatırımcıların beklentileri, psikolojik unsurlardan birisidir (Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2017: 606). Yatırımcı beklentilerini yatırımcılar tarafından algılan güven, yatırımcıların yaşadığı deneyimler, yaşadığı ülke ve toplumun ekonomik koşulları da etkilemektedir.

Makroekonomik ve mikroekonomik faktörler ile psikolojik faktörlerin güven endeksleri ile arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar, gelişmiş ülkeler için 1970'li yıllara dayanmaktadır. Bizim ülkemiz için bu çalışmaların 2000'li yılların başında başladığı söylenebilir. Tüketici Güven Endeksi tüketicilerin beklentilerini yansıtmakta oldukça etkilidir ve bu bölümde Tüketici Güven Endeksi ile makro faktörler arasındaki ilişkiyi inceleyen bilimsel çalışmalara yer verilmiştir.

Eppright ve diğeri (1998) ABD'de 1978:1 - 1992:8 dönemi için MVAR modelini kullanarak tüketici güven endeksinin toplam tüketicilerin gelecekte yapacakları harcamaların belirleyicisi olup olmadığını incelemiştir. Elde ettikleri bulgulara göre tüketim harcamaları ekonomik faktörlerden çok tüketici beklentilerinden etkilenmektedir.

Otto (1999), ABD'de 1980:6 - 1999:6 döneminde tüketici güven endeksi ile hisse senedi fiyatları arasında ilişki tespiti için regresyon analizi yöntemi kullanılarak incelemiştir. Çalışmada elde edilen bulgular; tüketici güven endeksinde meydana gelen artışın, hisse senedi fiyatlarında meydana gelen artıştan kaynaklandığını ortaya koymaktadır.

Fisher ve Statman (2003), ABD'de 1977:5 - 2000:12 dönemini kapsayan tüketici güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasında ilişki tespiti için korelasyon matrisi ve regresyon analizi yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Tüketici güven endeksinin hisse senedi fiyatları ile birlikte aynı yönde hareket ettiğini tespit etmiştir. Hisse senedi fiyatları düşerken tüketici güveni de düşmektedir. Fakat tüketici güveninin düşmesi hisse senedi fiyatlarında düşüşe neden olmamaktadır.

Jansen ve Nahuis (2003), 1986:1 - 2001:12 dönemi için 11 ülkeyi kapsayan (Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Hollanda, Portekiz, İspanya ve İngiltere) ve hisse senedi ile tüketici güveni arasında ilişki zaman serisi yöntemi ve nedensellik testi kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre; Almanya'nın olmadığı diğer 10 ülkelerde hisse senedi getirileri ile tüketici güven endeksleri arasında pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Hisse senedi getiri tüketici güven endeksinin nedenselliğidir.

Christ ve Bremmer (2003), ABD'de 1978:1 - 2003:1 döneminde tüketici güven endeksi ile hisse senedi arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme testi ve granger nedensellik analizi kullanılarak incelenmiştir ve elde edilen bulgulara göre hisse senedi fiyatındaki artış, tüketici güven endeksini arttırmaktadır.

Beltran ve Durre (2003), Belçika ve ABD'de 1983:1 -2001:12 dönemi için Standart Hata Düzeltme Mekanizması Modelini ve Doğrusal Olmayan Yöntemleri kullanarak tüketici güven endeksinin belirleyicilerini araştırmışlar ve tüketici güvenini belirleyen parametrelerin değişiklik gösterdiğini tespit etmişlerdir. Ayrıca

hisse senedi piyasalarındaki volatilitenin tüketici güven endeksi üzerindeki etkisinin değişmekte ve artmakta olduğunu tespit etmiştir.

Utaka (2003), 1982:4 - 2000:3 dönemi için Japonya'da tüketici güveninin Japonya'daki gayri safi yurt içi hasıla üzerindeki etkisini ölçmek için VAR modeli kullanmıştır. Tüketici güveninin gayri safi yurt içi hasıla üzerinde sadece kısa dönem ekonomik dalgalanmalar üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu ve gayri safi milli hasılayı pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Brown ve Cliff (2004), ABD'de 1965:3 - 1998:12 dönemini kapsayan çalışmalarında, yatırımcı duyarlılığı ile vadeli hisse senedi piyasası getirileri ile ilişkiyi araştırmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, geçmiş hisse senedi getirilerinin yatırımcı duyarlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır.

Qiu ve Welch (2004), ABD'de iki farklı tüketici güven endeksi kullanmışlar ve kullandıkları endeks ile hisse senedi getirileri arasında ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Çalışma bulguları Michigan Tüketici Güven Endeksi'nin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif bir etkisinin olduğunu göstermektedir.

Loria ve Brito (2004), ABD'de 1978:1 - 2003:1 döneminde tüketici güven endeksi ile tüketim ve yatırım arasında ilişkiyi eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analizi incelemişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre tüketici güven endeksi ile tüketim ve yatırım arasında uzun dönemli ilişki yoktur. Tüketici güven endeksi, tüketim veya yatırımı etkilememektedir. Ancak, tüketim ve yatırım miktarı tüketici güven endeksi üzerinde etkili olmaktadır.

Asgary ve Gu (2005), 1986-2001 yılları arasında ABD, İngiltere, Fransa ve Almanya'da tüketici güveni ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre; ABD, İngiltere ve Fransa'da hisse senedi getirileri ile tüketici güveni arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir. Değişkenler arasında bir nedensellik tespit edilememiştir.

Bandopadhyaya ve Jones (2006), 2003:7 - 2004:7 döneminde ABD'de tüketici güven endeksinin hisse senedi piyasası üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma bulgularında; tüketici güven endeksinin hisse senedi piyasası üzerindeki etkisinin pozitif yönde olduğu belirtilmiştir.

Dunn ve Mirzaie (2006), ABD'de 1996:11 - 2002:4 dönemi için üretim sektörünün ve üretim dışı sektörlerin güven endeksleri üzerindeki etkisini Granger nedensellik analizi yaparak incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre üretim sektörünü güven endeksini pozitif yönde etkilemekte, üretim dışı sektör ise negatif yönde etkilemektedir.

Baker ve Wurgler (2007), tüketici güveni ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında, düşük hacimli, yüksek volatiliteli ve yüksek büyüme potansiyeline sahip olan şirketlerin hisse senetlerinin tüketici güvenine daha duyarlı olduğunu belirtmişlerdir.

Schmeling (2009), 18 sanayi ülkesini çalışmasında yatırımcı duyarlılığı ile hisse senedi arasında ilişkinin varlığını araştırmıştır ve Granger nedensellik analizi, panel sabit etkiler modeli ve yatay kesit analiz yöntemlerini uygulamıştır. Elde ettiği bulgular, yatırımcı duyarlılığının hisse senedi getirilerinde negatif yönde etkisi olduğunu göstermektedir.

Bremmer (2008), ABD'de hisse senedi ile tüketici güven endeksi arasında ilişkinin varlığını Granger nedensellik analizi yöntemini kullanarak incelemiştir. Bremmer, kısa dönemde hisse senedi fiyatlarının tüketici güven endeksinin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Akhtar ve diğerleri (2010), Avustralya'da 1992:7 - 2009:12 döneminde hisse senedi getirileri ile tüketici duyarlılığı arasındaki ilişkiyi regresyon analizi yardımıyla incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgulara göre, tüketici güven endeksinin düştüğü günlerde hisse senedi piyasasının da negatif getiri sağlamaktadır. Tüketici güven endeksinin yükseldiği günlerin ise hisse senedi getirileri üzerinde olumlu ya da olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Hsu ve diğerleri (2011), 21 ülke için 1999:1 - 2007:2 döneminde panel regresyon ve Granger nedensellik analizi kullanarak hisse senedi endeksleri ile tüketici güven endeksleri arasında bir ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Çalışmadaki bulgulara göre; iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamaktadır. Ayrıca hisse senedi getirileri tüketici güven endeksinin Granger nedenidir.

Chen (2011), ABD'deki tüketici güven endeksi ile S&P 500 hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi 1978:1 - 2009:5 dönemi için incelemişlerdir. Çalışmada Marcow

Switching modeli kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre tüketici güveninde gözlemlenen azalma hisse senedi getirileri üzerinde asimetrik etkilere sahiptir.

Singal (2012), ABD'de 1980:1 - 2009:12 döneminde tüketici güveni ile hizmet sektörü hisse senetlerinin arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırma bulguları, tüketici güveninin etkisinin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif olduğunu göstermektedir.

Ferrer ve diğerleri (2016), ABD ve Avrupa'da 1990:1 - 2010:12 döneminde tüketici güven endeksleri ile hisse senedi piyasası arasında bir ilişkinin varlığını araştırmak için panel regresyon analizi ve Granger nedensellik analizi yöntemlerini uygulamışlardır. Elde edilen bulgular sonucunda iki değişken arasında pozitif bir ilişki olmadığını, tüketici beklentilerinin daha çok hisse senedi piyasasındaki dalgalanmaları gösterdiğini belirtmişlerdir.

Türkiye için yapılmış çalışmalar ise; Kandır (2006), 2002:2 - 2005:6 periyodunda tüketici güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasında bir ilişkinin var olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak regresyon analizi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, tüketici güven endeksinin mali sektör hisse senedi getirileri üzerinde açıklayıcı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Canbaş ve Kandır (2007), 1997:7 - 2006:6 döneminde yatırımcı duyarlılığı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin varlığını regresyon analizi yöntemini kullanarak araştırmışlardır. Çalışma sonucuna göre; yatırımcı duyarlılığının etkisi hisse senedi getirilerini açıklar niteliktedir.

Olgaç ve Temizel (2008), 2004:1 - 2007:5 döneminde BIST30 endeksi ile tüketici güven endeksi arasında bir ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Çalışma bulgularına göre; BİST 30 endeksi tüketici güven endeksini pozitif yönde etkilemektedir.

Korkmaz ve Çevik (2009), 1987:12 - 2008:10 döneminde Borsa İstanbul 100 endeksi ile Reel Kesim Güven Endeksi arasında nedensellik ilişkisini incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak, EGARCH modeli kullanılmıştır. Çalışma sonucuna göre; Borsa İstanbul endeksi ile güven endeksi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Görmüş ve Güneş (2010), 2002:1 -2008:12 döneminde tüketici güveni, Borsa İstanbul 100 endeksi ve döviz kurları arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmada yöntem olarak Granger nedensellik testi kullanılmıştır ve tüketici güveninin Borsa İstanbul 100 endeksi ve döviz kurunun Granger nedeni olduğunu ancak döviz kurlarının ve hisse senetlerinin tüketici güveni üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını tespit etmişlerdir.

Topuz (2011), 2004:1 - 2009:1 döneminde tüketici güven endeksi ile Borsa İstanbul 100 Endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre; hisse senetlerinin tüketici güven endeksinin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir.

İbicioğlu (2012), 2002:1 - 2012:1 döneminde Türkiye, İtalya, İspanya ve Yunanistan'da tüketici güven endeksi ile hisse senedi piyasaları arasındaki uzun ve kısa dönem ilişkinin varlığını incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak, eşbütünleşme analizi kullanılmış, kısa dönemli ilişkileri tespit etmek için nedensellik ve etki tepki analizi yöntemleri kullanılmıştır. Çalışma bulguları; Türkiye'de ve İspanya'da tüketici güven endeksi ile hisse senedi piyasaları arasında kısa ve uzun dönem ilişki tespit edilmiştir. İtalya ve Yunanistan için uzun dönem ilişkinin varlığına dair bir kanıt bulunamamıştır. Kısa dönem için elde edilen sonuçlarda ise Borsa İstanbul 100 endeksinden tüketici güven endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını tespit etmişlerdir.

Arısoy (2012), 2005:1-2012:1 dönemi için tüketici ve reel kesim güven endeksleri ile makro değişkenler (tüketim harcamaları, istihdam, hisse senedi ve üretim değişimleri) arasında bir ilişkinin varlığını incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak iki farklı VAR modeli kurulmuştur. Çalışmada oluşturulan iki model için sonuç aynı yöndedir. Güven endeksi makro değişkenler üzerinde etkilidir.

Aktaş ve Akdağ (2013), 2008 - 2012 döneminde ekonomik faktörler ile Borsa İstanbul 100 endeksi arasındaki ilişki incelemiştir. Çalışmanın yöntemi çoklu regresyon analizi ve Granger nedensellik testidir. Çalışma bulguları ekonomik faktörlerin ve tüketici güven endeksinin BİST100 endeksi üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bunun yanında kapasite kullanım oranı ve BİST100 endeksinin çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Bolaman ve Mandacı (2014), 2003:12 - 2012:12 döneminde yatırımcı duyarlılığı ile Borsa İstanbul 100 endeksi arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında Gregory Hansen eşbütünleşme testini uygulamışlardır. Çalışma sonucu; kriz dönemini kapsayan süreçte yapısal kırılmaların ve değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığı tespit edilmiştir.

Köse ve Akkaya (2016), 2007:1 - 2016:3 dönemi için Türkiye'de yatırımcıların beklentileri ile Borsa İstanbul 100 endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma yöntemi olarak Granger nedensellik analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; yatırımcı beklentilerindeki artışın Borsa İstanbul 100 endeksi üzerinde negatif yönde bir etkisinin olduğu belirtilmiştir.

Beşel ve Yardımcıoğlu (2016), 2005:01 - 2014:10 dönemi için Tüketici Güven Endeksi ile döviz kurları, petrol fiyatları ve işsizlik arasında bir ilişkinin varlığını araştırmışlardır. Çalışmada yöntem olarak Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; döviz kurlarının tüketici güven endeksinin nedeni olduğu, döviz kurlarının işsizlik oranının nedeni olduğu ve petrol fiyatlarının da işsizlik oranlarının nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Kale ve Akkaya (2016), 2004:1 - 2015:11 dönemi için tüketici ve reel sektör güven endeksleri ile Borsa İstanbul 100 endeksi, Mali, Sınai, Hizmetler ve Teknoloji endeksleri arasında bir ilişkinin varlığını incelemişlerdir. Çalışma sonucuna göre; tüketici güven endeksi ve Borsa İstanbul 100 endeksi arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığı, Borsa İstanbul 100 endeksinin ise tüketici güven endeksinin pozitif yönlü etkilediği tespit edilmiştir.

Altuntaş ve diğerleri (2017), 2007-2016 dönemi için güven endeksleri ve Borsa İstanbul 100 endeksi arasında bir ilişki olup olmadığını incelemişlerdir. Çalışmada yöntem olarak, regresyon ve VAR analizleri kullanılmıştır. Çalışma sonucuna göre; yatırımcı duyarlılığının artması, Borsa İstanbul 100 endeksi getirilerini pozitif yönde etkilemektedir.

Vurur ve Diler (2017), 2012:1 - 2017:8 döneminde tüketici ve reel kesim güven endeksleri ile Borsa İstanbul 100 endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma yöntemi olarak ARDL eşbütünleşme testi ve Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre; reel kesim güven endeksi, tüketici güven endeksi ile Borsa İstanbul 100 endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki

bulunamadığını göstermektedir. Toda-Yamamoto nedensellik testi bulguları ise Borsa İstanbul 100 endeksinin reel kesim güven endeksinin nedeni olduğunu göstermektedir.

Eyüpoğlu (2017), 2012:01 - 2016:10 döneminde ekonomik güven endeksi ile BİST100, BİST Sanayi ve BİST Hizmetler endeksleri arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak Engle-Granger eş bütünleşme yöntemini kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre; değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Ekonomik güven endeksi BİST100, BİST Sanayi, BİST Hizmetler endekslerinin Granger nedenidir.

Usul ve diğerleri (2017), 2007:1-2017:1 döneminde tüketici ve reel kesim güven endeksleri ile BİST100 endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak KSS eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Tüketici ve reel kesim güven endeksi ile BİST100 endeksi arasında kısa ve uzun dönem eşbütünleşme ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada her iki endeks BİST100 endeksini kısa ve uzun dönemli pozitif yönde etkilemektedir.

Küçükçaylı ve Akıncı (2018), 2004:1 - 2017:7 döneminde Türkiye ekonomisinde tüketici güveni ile makroekonomik faktörler arasında bir ilişkinin var olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada analiz yöntemi olarak Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Engle-Granger eşbütünleşme analizi testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; BİST100 Endeksindeki ve sanayi üretimindeki artış, tüketici güvenini arttırmaktadır, fakat döviz kurları, petrol fiyatları, enflasyon ve mevduat faiz oranlarında meydana gelen artış tüketici güvenini azaltmaktadır.

Sarı ve Ilgın (2018), 2011:01 - 2018:08 dönemi için Türkiye'de enflasyon, döviz kurlarındaki değişim ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin Tüketici Güven Endeksi üzerindeki etkisini incelemiştir. Analiz yöntemi olarak Johansen Eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analizi testi kullanılmıştır. Çalışma sonucuna göre; makroekonomik değişkenler ile Tüketici Güven Endeksi arasında uzun dönemde ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca, enflasyondan ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine ve Tüketici Güven Endeksine doğru, Tüketici Güven Endeksinden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine doğru ve dolar kurundaki değişimden enflasyona doğru tek yönlü nedensellik bulunmuştur.

Alacahan ve Akarsu (2019), 2004:2 - 2018:6 döneminde BİST100 Endeksi, Tüketici Güven Endeksi ve Merryl Lynch türev ürünlerinde olan, Avrupa, Orta Doğu Afrika Gelişmekte olan piyasalar kurumsal şirket endeksli tahvil faiz getiri oranları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma yöntemi olarak, Doğrusal Regresyon modeli ve En Küçük Kareler Yöntemi kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre tüketici güven endeksinde meydana gelen artışlar BİST100 endeksine negatif etki yapmaktadır.

Akkuş ve Zeren (2019), 2011:01 - 2018:08 dönemi için Türkiye'de TGE ile Katılım30 İslami Endeks arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz için Hatemi J-Irandous (2012) saklı eşbütünleşme analizi ve Hatemi J (2012) nedensellik analizi testi kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre, Katılım-30 İslami Endeks ile TGE arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre endekslerin birikimli pozitif şokları arasında eşbütünleşme olduğu saptanmıştır.

Aytekin ve Doyar (2019), 2018:01 - 2019:03 dönemi için Türkiye'nin Reel döviz kuru, Toplam Sanayi Üretimi ve Tüketici Güven Endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz için Genişletilmiş Dickey Fuller, Johansen Eşbütünleşme analizi testi ve Granger nedensellik analizi testi kullanılmıştır. Çalışmanın bulguları değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermektedir. Döviz kuru ile sanayi üretimi arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır ve döviz kuru Tüketici Güven Endeksinin Granger nedenidir.

Kaygısız (2019), 2010:01 - 2018:12 döneminde Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi ile döviz kuru, BİST100 Endeksi, Sanayi Üretim Endeksi, Gösterge Faiz Oranı ve İstihdam arasındaki ilişkiyi VAR modeli kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucuna göre, Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksinin makroekonomik değişkenlerden hem etkilendiği hem de bu değişkenleri etkilediği saptanmıştır.

Başarır ve diğerleri (2019), 2012:01 - 2018:06 döneminde TGE ile finansal değişkenler ve seçilmiş makroekonomik değişkenler arasında bir ilişkinin varlığını analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre; TGE'den sanayi üretim endeksine doğru nedensellik ilişkisi ve Borsa İstanbul 100 Endeksi, Amerikan doları ve TÜFE'den TGE'ye doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Çağlı (2019), 2004:01 - 2019:01 döneminde TGE ile BİST100 Getiri Endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizde Granger nedensellik analizi kullanılmıştır. Çalışma bulguları BİST100 Getiri Endeksinin Tüketici Güven Endeksinin Granger nedeni olduğunu, ayrıca 2017:04 - 2018:09 döneminde Tüketici Güven Endeksinden BİST100 Getiri Endeksine doğru ve tek yönde bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Münyas (2019), 2011 yılı birinci çeyrek ve 2018 yılı üçüncü çeyrek dönemi arasında Türkiye'de BİST30 Endeksi, BİST50 Endeksi ve BİST100 Endeksi ile Güven Endeksleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma yöntemi olarak Kantil Regresyon Modeli kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre güven endekslerindeki artışlar, Borsa İstanbul endekslerini pozitif yönde etkilemektedir. Güven endekslerindeki düşüşler, hisse senedi piyasasını negatif yönde etkilemektedir.

Polat ve Tatlı (2019), 2004:01 -2017:06 dönemi için İş Dünyası Güven Endeksinin Menkul Kıymetler Borsası ile Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, Güven Endeksleri ile Menkul Kıymetler Borsası arasında bir eşbütünleşme ilişkisine rastlanmamıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

VERİ SETİ, YÖNTEM ve BULGULAR

Bu bölümde sırasıyla çalışmada kullanılan veri seti, yöntemler ve araştırma bulgularına değinilecektir.

2.1. Veri Seti

Bu çalışmada Temmuz 2006 - Haziran 2019 dönemindeki aylık veriler kullanılarak BİST 100 Endeksi, Döviz Sepeti Kuru ve Gösterge Faiz Oranının Tüketici Güven Endeksi üzerindeki etkileri zaman serisi analizi ile incelenmiştir. TGE göstergesi olarak Türkiye İstatistik Kurumu Tüketici Güven Endeksinden faydalanılmıştır.

TGE verileri Türkiye İstatistik Kurumu (TUİK) web sayfasındaki veri yayımlama takviminden temin edilmiştir. Borsa İstanbul 100 Endeksi verileri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası web sayfası "elektronik veri dağıtım sistemi" sekmesinden elde edilmiş, Döviz Sepeti Kuru verileri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası web sayfası "elektronik veri dağıtım sistemi" sekmesinden temin edilerek hesaplanmıştır ($\text{Döviz Sepeti Kuru} = (1\text{USD}+1\text{EUR})/2$). Gösterge niteliğindeki faiz oranı verileri ise "www.investing.com" web sayfasından temin edilmiştir. Çalışmada faiz oranı dışındaki değişkenlerin varyanslarındaki değişkenliğini azaltmak amacıyla logaritması alınmış hali kullanılmaktadır.

Tablo 2. Ekonometrik Analizde Kullanılan Değişkenlerin Kısaltmaların Tanımlanması

Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenlerin Tanımı
LTGE	Logaritması Alınmış Tüketici Güven Endeksi
LBİST100	Logaritması Alınmış Borsa İstanbul 100 Endeksi
LKUR	Logaritması Alınmış Döviz Sepeti Kuru
Faiz Oranı	Vadesine İki Yıl Kalmış Gösterge Faiz Oranı

Finansal enstrümanların Tüketici Güven Endeksi üzerindeki etkileri incelemek için ekonometrik analizlerde kullanılan LTGE, LBİST100, LKUR ve Faiz Oranı değişkenlerinin Temmuz 2006 - Haziran 2019 dönemindeki zaman serisi özelliklerine ait betimsel istatistikleri Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3. LTGE ile LBİST100, LKUR ve Faiz Oranı değişkenlerinin Betimsel İstatistikleri

İncelenen Dönem: 2006:7 - 2019:06				
Gözlemlenen Verilerin Sayısı:156				
Değişkenler	LTGE	LBİST100	LKUR	Faiz Oranı
Ortalama	4,27	11,08	0,89	0,12
Maksimum	4,44	11,68	1,92	0,25
Minimum	4,02	10,07	0,36	0,05
Standart Sapma	0,10	0,36	0,40	0,05
Çarpıklık	-0,57	-0,73	0,86	0,84
Basıklık	2,59	3,08	2,84	2,35

Tablo 3'teki sonuçlar incelendiğinde; LTGE ve LBİST100 değişkenlerine ait değerlerin sola eğik, LKUR ve Faiz Oranı değişkenlerine ait değerlerin sağa eğik olduğunu çarpıklık değerlerinde gözlemlenmektedir. LTGE, LKUR, LBİST100 ve Faiz Oranı değişkenlerine ait basıklık katsayıları sivri dağılıma işaret etmektedir.

2.2. Yöntemler ve Bulgular

Çalışma yöntemi olarak çalışmada yer alan değişkenlere doğrusal birim kök testleri olan ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) (1981) ve Philips-Perron(1988) testleri uygulanacaktır. Veri setlerinde durağanlığın kontrol edilmesinin amacı serilerin I(0) ya da I(1) olması durumunda alt sınır ya da üst sınır ile karşılaştırılmasının yapılacak olmasıdır. Serilerin düzey değerlerinin durağan olması durumunda istatistik değeri alt sınır kritik değerleri ile karşılaştırılacak, serilerin

birinci farklarının durağan olması durumunda ise üst sınır kritik değerleriyle karşılaştırılacaktır. Ardından BİST100 endeksi, Döviz Sepeti Kuru ve Gösterge Faiz Oranının Tüketici Güven Endeksi üzerindeki etkileri incelemek için Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL Sınır Testi kullanılacaktır. Kullanılan teknikler ilerleyen bölümlerde açıklanacaktır.

2.2.1. Doğrusal Birim Kök Testleri ve Bulgular

Zaman serileri analizinde model oluşturmadan önce analize uygunluğu incelenmektedir. Finans verileri birikimli verilerdir yani genellikle bir önceki dönemin verilerini taşımaktadır. Zaman serileri durağan değilse sahte regresyon problemine yol açmaktadır. Bu yüzden zaman serilerinin kullanıldığı çalışmalarda serilerin durağanlığının incelenmesi gerekmektedir (Dickey ve Fuller, 1979: 427).

Zaman serilerinin durağanlığını tespit etmek için yaygın kullanılan geleneksel yöntemler, Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) (1981) ve Phillips-Perron (PP) (1988) testleridir. ADF testi modeli aşağıda gösterilmiştir.

$$\Sigma \quad (1)$$

Aşağıdaki denklem ADF testinin test istatistiğini hesaplamak için kullanılmaktadır.

$$(\theta_1 - 1)y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

durağanlığı incelenen değişkenin birinci farkı,

, gecikmeli fark terimini,

p , gecikme sayısını,

ortalaması sıfır olan sabit varyanslı hata terimini göstermektedir.

Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim kök testi için sıfır hipotezi ($H_0: \theta_1 - 1 = 0$ ya da $\theta_1 = 1$) farkları alınmamış serilerin (düzey seviyede) birim kök taşıdığı alternatif hipotez ($H_1: \theta_1 - 1 < 0$ ya da $\theta_1 < 1$) ise farkları alınmamış serilerin durağan olduğunu göstermektedir. Hesaplanan ADF test istatistiği, kritik değer ile mutlakça karşılaştırılmaktadır. Eğer ADF değeri kritik değerden küçükse, birim kök taşıdığı yani serinin durağan olmadığını göstermektedir ya da büyük ise

istatistiksel olarak serinin durağan olduğunu yani serinin birim kök içermediğini göstermektedir (Dickey ve Fuller, 1981: 1058). 1 numaralı model sabit veya lineer bir trend eklenerek de genişletilebilir.

ADF birim kök testinin uygulanabilmesi için otokorelasyonun derecesinin doğru belirlenmesi hatalardaki otokorelasyonun ortadan kaldırılmasını sağlamaktadır. Modelde yanlış gecikme sayısı belirlenmesi testin gücünü azaltmaktadır. Schwert (1989) maksimum gecikme uzunluğunun belirlenmesinde $p_{max} = 12\left(\frac{T}{100}\right)^{1/4}$ formülünü önermiştir. Modelin gecikme sayısının olması gerekenden daha az belirlenmesi otokorelasyon sorununa, daha fazla belirlenmesi ise testin gücünün azalmasına neden olmaktadır. (Arltova ve Fedorova, 2016: 49)

Hata terimlerinin istatistiksel olarak bağımsız ve sabit varyansa sahip olduklarını varsayılan ADF testi, bağımlı değişkenin gecikmeli fark terimlerini ekleyerek hata terimlerinde var olabilecek otokorelasyonu hesaba katıp, DF testini düzeltmektedir. Phillips ve Perron (1998) hata terimindeki otokorelasyonu hesaba katmak için gecikmeli fark değerlerini eklemeyen non-parametrik istatistik yöntemini geliştirmiştir.

Çalışmada, değişkenlerin Temmuz 2006 - Haziran 2019 dönemindeki durağanlık durumunu sabitli, sabitli-trendli formda araştıran doğrusal birim kök testlerinin bulguları gösterilmektedir.

2.2.1.1. Değişkenlerin Doğrusal Birim Kök Testi Bulguları

Tüketici Güven Endeksi ile Finansal Enstrümanlara ait serilerin durağanlık mertebelerinin belirlemek amacıyla serilere ADF ve Phillips-Perron birim kök testi uygulanmıştır. Birim kök testi sonuçları Tablo 4'te ve Tablo 5'te görüldüğü gibidir.

Tablo 4. ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testi Düzey Sonuçları

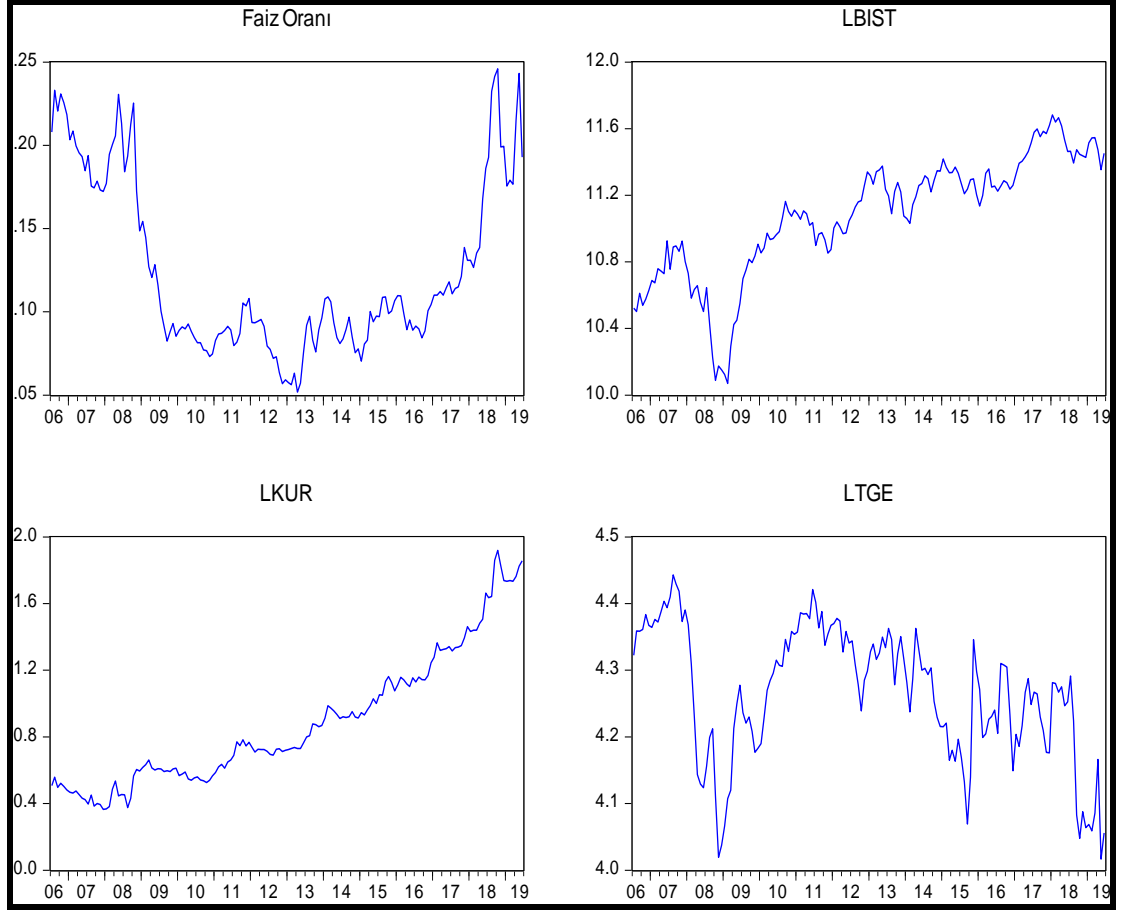
Değişkenler	ADF		PP	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
LTGE	-2,41 [0,1398]	-2,86 [0,1801]	-2,32 [0,1656]	-2,80 [0,2004]

LBİST100	-1,53 [0,5161]	-2,72 [0,2321]	-1,62 [0,4720]	-2,86 [0,1780]
LKUR	-1,38 [0,9989]	-1,58 [0,7985]	-1,75 [0,9997]	-1,46 [0,8385]
Faiz Oranı	-1,68 [0,4417]	-1,35 [0,8703]	-1,74 [0,4075]	-1,30 [0,8849]

NOT: Değişkenler için hesaplanan test istatistikleri “*”, “**”, “***” işaretli değişkenlerin sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde durağan olduklarını göstermektedir. ADF birim kök testi için kritik değer Mac-Kinnon tarafından(1996) tarafından geliştirilen kritik tablo değerlerini belirtmektedir. Gecikme uzunluklarını belirlemek için Schwarz Bilgi Kriteri(AIC) metodu kullanılmaktadır ve gecikme uzunluğu "13" olarak belirlenmiştir. Phillips-Perron birim kök testi için Bartlett+ Kernel Spectral tahmin metodu kullanılmaktadır. Bant genişliği için Newey-West Bandwidth kullanılmaktadır. "[]" köşeli parantez içindeki eğerler hesaplanan olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 4'teki ADF ve Phillips-Perron birim kök testi sonuçları incelendiğinde; sabitli formdaki ve sabitli+trendli formdaki değişkenlerin tümü %1 ve %5 anlam düzeyinde düzey değerinde durağan olmadıkları görülmektedir. Bu durum, ADF birim kök testinde hesaplanan test istatistiklerinin %1 ve %5 anlam düzeyinde kritik tablo değerlerinden mutlak olarak bakılmasıyla anlaşılmaktadır. Bu nedenle, değişkenlerin birinci farkları alınmaktadır.

Grafik 1'de araştırmada kullanılacak olan değişkenlerin veri grafiği görülmektedir.



Grafik 1. Değişkenlerin Düzey Değerinde Zaman Serisi Grafikleri

Grafik 1 incelendiğinde çalışmada kullanılan değişkenlerin serilerinin tümünün sabit bir ortalamaya sahip olmadıkları görülmektedir. Serilerin sabit bir ortalamaya sahip olmamaları serilerin durağan olmadıkları savını güçlendirmektedir. Ancak, serilerin sadece grafiklerine bakarak durağan olup olmadıklarını belirlemek mümkün değildir. Dolayısıyla serilerin durağan olup olmadıklarını incelemek için serilere ADF ve Phillips Perron birim kök testleri uygulanmıştır.

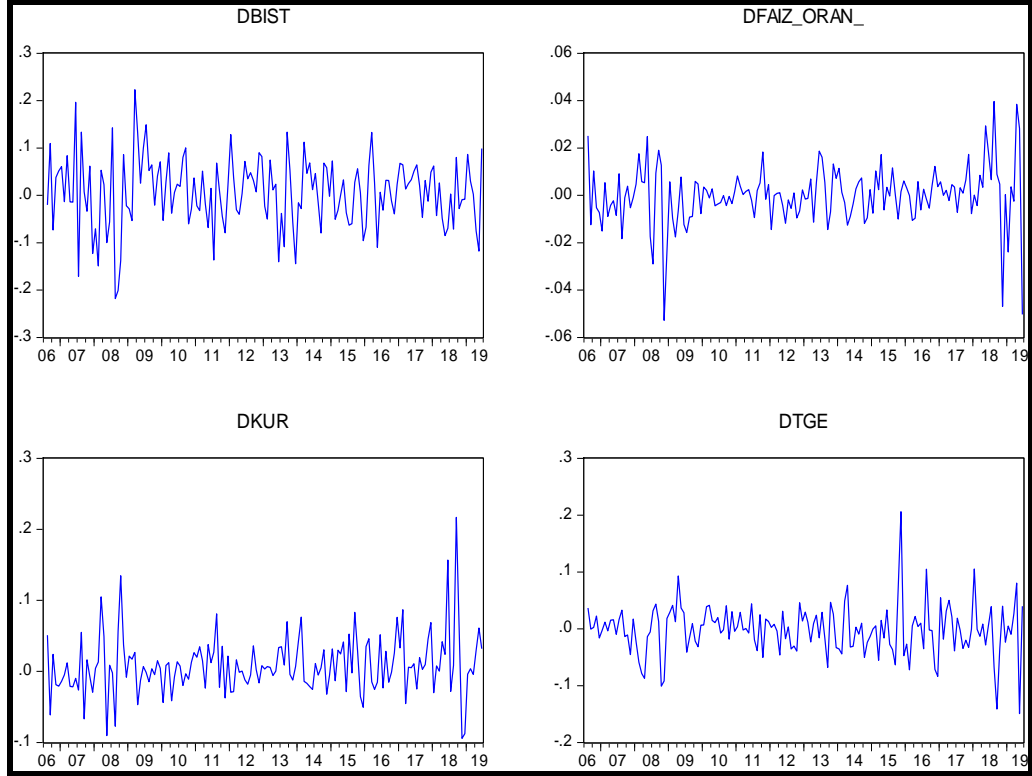
Tablo 5. ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testi Birinci Fark Sonuçları

Değişkenler	ADF		PP	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
LTGE	-11,44 [0,0000]*	-11,41 [0,0000]*	-12,17 [0,0000]*	-12,19 [0,0000]*
LBİST100	-11,67 [0,0000]*	-11,64 [0,0000]*	-11,66 [0,0000]*	-11,63 [0,0000]*
LKUR	-9,88 [0,0000]*	-10,26 [0,0000]*	-11,71 [0,0000]*	-12,12 [0,0000]*
Faiz Oranı	-10,73 [0,0000]*	-10,96 [0,0000]*	-10,60 [0,0000]*	-10,77 [0,0000]*

NOT: Değişkenler için hesaplanan test istatistikleri “*”, “***”, “****” işaretli değişkenlerin sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduklarını göstermektedir. ADF birim kök testi için kritik değer Mac-Kinnon tarafından(1996) tarafından geliştirilen kritik tablo değerlerini belirtmektedir. Gecikme uzunluklarını belirlemek için Schwarz Bilgi Kriteri(SIC) metodu kullanılmaktadır ve gecikme uzunluğu "13" olarak belirlenmiştir. Phillips-Perron birim kök testi için Bartlett+ Kernel Spectral tahmin metodu kullanılmaktadır. Bant genişliği için Newey-West Bandwidth kullanılmaktadır. . "[]" köşeli parantez içindeki eğerler hesaplanan olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 5'teki ADF ve Phillips-Perron birim kök testi sonuçları incelendiğinde; sabitli formdaki ve sabitli+trendli formdaki değişkenlerin tümü %5 anlam düzeyinde düzey değerinde durağan oldukları görülmektedir. Bu durum, ADF birim kök

testinde hesaplanan test istatistiklerinin %5 anlam düzeyinde kritik tablo değerlerinden mutlak olarak bakılmasıyla anlaşılmaktadır.



Grafik 2. Birinci Farkı Alınmış Verilerin Zaman Serisi Grafikleri

2.2.2. ARDL Sınır Testi ve Bulgular

Zaman serileri zamanın etkisini üzerine taşımaktadır ve zamanla değişkenlerin ortalama ve varyanslarında değişim olmaktadır. Bu durum, zaman serilerinde en çok karşılaşılan sorun olmaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkilerde sahte regresyonlara sebep olmaktadır ve yapılan test sonuçlarını gerçekte anlamlı olmadığı halde anlamlı göstermektedir. Bu durumu ortadan kaldırmak için durağan olmayan zaman serilerinin çeşitli dereceden farkları alınmaktadır. Böylelikle serilerin zamanın etkisinden arındırıldığı gerçek ilişkileri ortaya koyulmaktadır (Bozkurt, 2007: 27-45).

Farkları alınarak durağan hale getirilen serilerde geçmiş dönemdeki şokların etkisi ortadan kalkmaktadır. Ancak serilerde uzun dönem verilerinde bir kayıp yaşanmasına da sebep olabilmektedir. Bu şekilde durağanlaştırılmış seriler arasındaki regresyon uzun dönem denge ilişkisini göstermemektedir (Dikmen, 2012: 321).

Eşbütünleşme analizlerinde sıklıkla kullanılan yöntemlerden biri Engle-Granger (1987) 'in geliştirdiği eşbütünleşme yöntemidir. Engle - Granger eşbütünleşme analizi yöntemi, uzun dönemde verilerde kayıp yaşanmasının önüne geçmektedir. Birinci farklarında yani I(1)'de durağan olan seriler düzey değerlerinde yani I(0)'da modellenmektedir ve uzun dönemde verilerde kayıp yaşanması önlenmektedir. Fakat, bu yaklaşıma göre birden fazla eşbütünleşik vektör olması durumunda geçersiz olmaktadır. Bir diğer yöntem olan Johansen (1988) eşbütünleşme analizi, tüm serilerin aynı mertebeden durağan olması gerektiği şartıdır. Farklı mertebelerde durağan olan seriler için Johansen (1988) eşbütünleşme analizi uygulanamamaktadır. Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL (Otoregresif Dağılmış Gecikme Modeli) sınır testinin birçok avantajı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; ARDL sınır testinde, serilerin düzey değerlerinde I(0) ya da birinci farklarında I(1) durağanlığı dikkate alınmadan eşbütünleşme varlığı test edilebilmektedir (Pesaran vd, 2001). İkinci olarak yöntem Engle-Granger yönteminden uzun dönem katsayılar üzerindeki hipotezleri ve içsellik problemlerini test edebilme bakımından daha üstündür. Modelin bir diğer avantajı ise; modelin kısa ve uzun dönem parametrelerinin eşanlı olarak tahmin edebilmesidir. Böylece istatistiksek olarak diğer eşbütünleşme testlerine göre daha güvenilir sonuçlar vermektedir (Nkoro ve Uko, 2016: 66).

Bu çalışmada ARDL yaklaşımının Pesaran vd. (2001) tarafından önerilen koşullu hata düzeltme yaklaşımı kullanılmıştır.

ARDL sınır testi için koşullu hata düzeltme modeli (UECM) (2) nolu eşitlikte gösterilmektedir.

$$\Delta LTGE_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_{1i} \Delta LTGE_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_{2i} \Delta LBİST100_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_{3i} \Delta LKUR_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_{4i} \Delta FaizOranı_{t-i} + \alpha_1 LTG_{t-1} + \alpha_2 LBİST100_{t-1} + \alpha_3 LKUR_{t-1} + \alpha_4 FaizOranı_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

α_0 = Sabit terimi, Δ = Değişkenlerin birinci farklarını, $-\alpha_2/\alpha_1$, $-\alpha_3/\alpha_1$, $-\alpha_4/\alpha_1$ değişkenlere ait uzun dönem katsayıları belirtmekte, p ve q değerleri ise uygun gecikme değerlerini simgelemektedir. ARDL sınır testinin ilk aşamasında (2) nolu eşitlik en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilmektedir. "p ve q" uygun gecikme

uzunluğu belirlerken Akaike Bilgi Kriteri(AIC) dikkate alınarak uygun olan gecikme uzunluğu belirlenmiştir.

Eşbütünleşme ilişkisinin varlığını tespit etmek için bağımlı ve bağımsız değişkenlerin birinci dönem gecikmelerine Wald testi (F istatistiği) uygulanmaktadır. Bu test için kurulan hipotezler aşağıdaki gibidir:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = 0 \text{ (Seride eşbütünleşme yoktur.)}$$

$$H_1 : \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq 0 \text{ (Seride eşbütünleşme vardır.)}$$

Pesaran, Shin ve Smith (2001) çalışmalarında değişkenlerin I(0) ve I(1) olma durumlarına göre kritik değerler belirlemişlerdir. Alt sınır değeri için değişkenlerin I(0), üst sınır değeri için ise değişkenlerinin I(1) olduğunu varsayılmaktadır. F istatistiği, belirlenen anlamlılık düzeyleri ile karşılaştırılarak eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığı belirlenmektedir. Hesaplanan test istatistiği; alt sınır değerinden küçük ise H_0 reddedilemez, alt sınır değeri yani I(0) ile üst sınır değeri yani I(1) arasında ise eşbütünleşme durumu ile ilgili bir yorum yapılamaz, üst sınır değerinden büyük ise H_0 red edilir ve değişkenler arasında eşbütünleşme vardır yorumu yapılır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin tamamı I(1) seviyesinde durağan olduğu için elde edilen test istatistiği üst sınır ile karşılaştırılmıştır.

Tablo 6. LTGE Modeli Sınır Testi sonuçları

K	F İstatistik Değeri	% 5 Anlamlılık Düzeyindeki Kritik Tablo Değerleri	
		Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)
3	4,601	3,278	4,399

Not: k, (2) nolu denklemdeki bağımsız değişken sayısını göstermektedir. Tablo değerleri Kripfganz ve Schneider (2018) kritik değerlerinden alınmaktadır.

Tablo 6 incelendiğinde; F istatistik değeri %5 anlamlılık düzeyinde üst sınır değeri ile karşılaştırıldığında, F istatistik değerinin üst sınır değerinden büyük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, H_0 hipotezi reddedilir ve değişkenler arasında eşbütünleşmenin olduğu kabul edilir. Seriler arasında eşbütünleşme varlığı tespit

edildiği uzun dönem ve kısa dönem ilişkileri belirlemek amacıyla ARDL sınır testi uygulanmıştır.

Değişkenler arasında eşbütünleşme tespit edildikten sonra Akaike Bilgi Kriteri kullanılarak uygun modelin ARDL(1,1,0,0) modeli olduğu belirlenmiştir. Yapılan test sonucunda ARDL sınır testi için koşullu hata düzeltme modeli sonuçları şu şekilde tespit edilmiştir:

Tablo 7. ARDL(1,1,0,0) Modelinden Elde Edilen Tahmin ve Diagnostik Test Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata
LTGE(-1)	-0.169***	0.045
LBİST100(-1)	0.190*	0.101
LKUR(-1)	-0.227**	0.091
FaizOranı	-0.431	0.519
DLKUR	-0.403***	0.0797
(sabit)	0.408**	0.192
Düzeltilmiş		
Diagnostik Testi		Olasılık Değeri
Breusch-Pagan /Cook Weisberg Test		0.6493
Breusch-Godfrey LM (1)		0.3108
Breusch-Godfrey LM (2)		0.5844
Breusch-Godfrey LM (3)		0.7824
Breusch-Godfrey LM (4)		0.8549
ARCH LM(1)		0.1670
Çarpıklık		0.6701
Basıklık		5.3223
Jarque-Bera İstatistiği		46.43 (0.000)
Kalıntıların ortalaması		0.00049

Not: “***”, “**” ve “*” sırasıyla katsayıların %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık değerlerini göstermektedir.

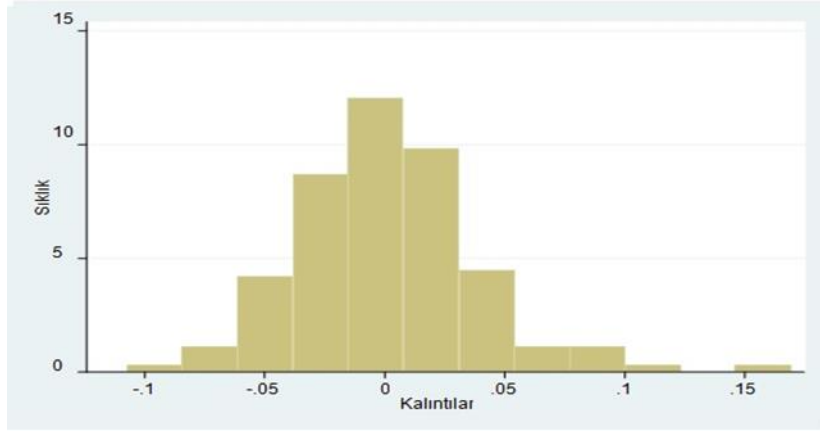
Tablo 7’den elde edilen model şu şekildedir:

$$\widehat{LTGE} = 0.408 - 0.403DLKUR_t - 0.431Faizoranu_{t-1} - 0.169LTGE_{t-1} + 0.190LBİST_{t-1} - 0.227LKUR_{t-1} \quad (3)$$

Tablo 7’den elde edilen bulgulara göre; düzeltme katsayısı hızı ($LTGE_{t-1}$) - 0.169’dur ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Katsayının $-1 < ec < 0$ koşulunu sağlayarak durağanlık veya istikrar koşulunu sağladığı görülmektedir. Yani bir dönemdeki denge bozulmasının ne kadar çabuk düzeltilmiş olduğunu ölçen düzeltme katsayısı hızına göre, her dönem %16.9’luk düzeltme ile değişkenler uzun dönemde dengede olmaktadır. Bu da değişkenler arasında uzun dönemde bir sapma meydana geldiğinde yaklaşık olarak 6 ay ($1/0.169$) sonra bu sapmanın tekrar dengeye geldiğini belirtmektedir. Bunun yanında kur düzeyinin de kısa dönemde önemli olduğu görülmektedir. Döviz sepeti kurundaki % 1’lik artışın tüketici güven endeksini % 0,4 oranında azalttığı görülmektedir.

Uzun dönem katsayıları incelendiğinde ise döviz sepeti kurundaki %1’lik artışın tüketici güven endeksini %1,34 ($-0.227/0.169$) oranında azalttığı, BİST100 endeksindeki %1’lik artışın tüketici güven endeksini %1,13 oranında arttırdığı, faiz oranlarındaki %1’lik artışın ise tüketici güven endeksini %2,55 oranında azalttığı tespit edilmiştir. Ancak modelde kullanılan vadesine iki yıl kalmış gösterge faiz oranının katsayısı anlamlı değildir. Elde edilen bulgular sonucunda uzun dönemde tüketici güveninin kurlara BİST100 endeksine göre daha duyarlı olduğu tespit edilmiştir.

Tahmin edilen modelden edilen bazı diagnostik test sonuçları da modelin problemsiz olduğunu göstermektedir. Breusch-Pagan /Cook Weisberg Test sonuçları, ve ARCH-LM testi sonuçları modelde koşullu değişen varyans olmadığına, Breusch-Godfrey LM testi 1., 2., 3. ve 4. dereceden otokorelasyon problemi olmadığını göstermektedir.



Grafik 3. 3 Numaralı Modele Göre Kalıntıların Normal Dağılım Histogramı

Grafik 3'te kalıntı değerlerin normal dağılım histogramı verilmiştir. Kalıntıların çarpıklık değeri 0.6701, basıklık değeri ise 5.3223'tür. Kalıntıların ortalama değeri 0.00049'dur. Jarque-Bera test istatistiği sonuçları kalıntıların normal dağılıma uymadığını göstermektedir. Bunun temel nedeni ise kalıntı değerlerinin sıfır etrafında fazla toplanmasıdır.

3 numaralı modelde faiz oranı değişkeninin katsayısının istatistiksel olarak anlamsız çıkması sonucunda modelin tutarlılığının test edilmesi gerektiği sonucuna varılmış ve modelden faiz oranı değişkeni çıkarılarak model yeniden tahmin edilmiştir. Oluşturulan yeni model şu şekildedir:

$$\Delta LTGE_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta LTGE_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} \Delta LBİST100_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{3i} \Delta LKUR_{t-i} + \beta_1 LTG_{t-1} + \beta_2 LBİST100_{t-1} + \beta_3 LKUR_{t-1} + \mu_t \quad (4)$$

Modele tekrar sınır testi uygulanmış ve sınır testi sonuçları Tablo 8'de verilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlerin tamamı I(1) seviyesinde durağan olduğu için elde edilen test istatistiği üst sınır ile karşılaştırılmıştır.

Tablo 8. LTGE Modeli Sınır Testi sonuçları

K	F İstatistik Değeri	% 5 Anlamlılık Düzeyindeki Kritik Tablo Değerleri	
		Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)
3	5.8710	3.850	4.886

Tablo 8 incelendiğinde; F istatistik değeri %5 anlamlılık düzeyinde üst sınır değeri ile karşılaştırıldığında, F istatistik değerinin üst sınır değerinden büyük olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla, H_0 hipotezi reddedilerek değişkenler arasında eşbütünleşmenin olduğu kabul edilmiştir. Seriler arasında eşbütünleşme varlığı tespit edildiği için uzun dönem ve kısa dönem ilişkileri belirlemek amacıyla ARDL sınır testi uygulanmıştır.

Sağlamlık (Robustness) Testi Sonuçları

4 numaralı modelden elde edilen en uygun ARDL modelinin Akaike bilgi kriterine göre ARDL(1,1,0) modeli olduğu tespit edilmiştir. Yapılan test sonucunda ARDL sınır testi için koşullu hata düzeltme modeli sonuçları şu şekilde tespit edilmiştir:

Tablo 9. ARDL(1,1,0) Modelinden Elde Edilen Tahmin ve Diagnostik Test Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata
LTGE(-1)	-0.179***	0.043
LBİST100(-1)	0.245***	0.074
LKUR(-1)	-0.273***	0.068
DLKUR	-0.399***	0.0795
(sabit)	0.323*	0.168
Düzeltilmiş		
Diagnostik Testi		Olasılık Değeri
Breusch-Pagan /Cook Weisberg Test		0.5142
Breusch-Godfrey LM (1)		0.2271
Breusch-Godfrey LM (2)		0.4396
Breusch-Godfrey LM (3)		0.6385
Breusch-Godfrey LM (4)		0.7733
ARCH LM(1)		0.1981
Çarpıklık		0.6433

Basıklık	5.3677
Jarque-Bera İstatistiği	46.89 (0.000)
Kalıntıların ortalaması	0.00043

Not: “***”, “**” ve “*” sırasıyla katsayıların %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 9’den elde edilen model şu şekildedir:

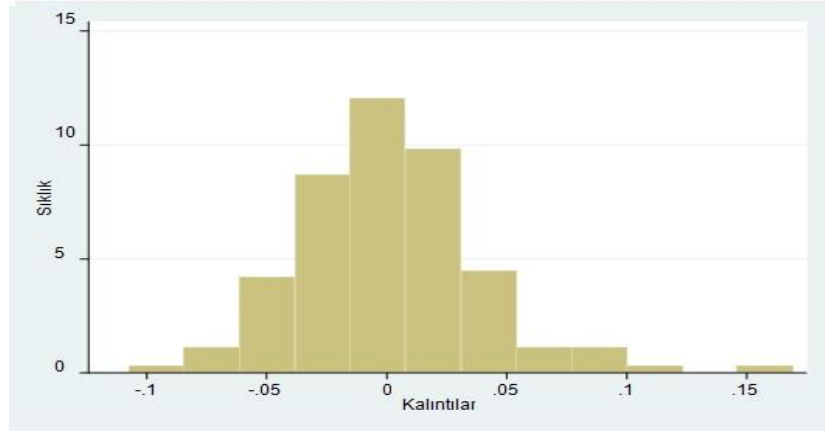
$$\widehat{LTGE}$$

(5)

Tablo 9’den elde edilen bulgulara göre; düzeltme katsayısı hızı ($LTGE_{t-1}$) - 0.179’dur ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Katsayının $-1 < \rho < 0$ koşulunu sağlayarak durağanlık veya istikrar koşulunu sağladığı görülmektedir. Yani bir dönemdeki denge bozulmasının ne kadar çabuk düzeltildiğini ölçen düzeltme katsayısı hızına göre, her dönem %17.9’luk düzeltme ile değişkenler uzun dönemde dengede olmaktadır. Bu da değişkenler arasında uzun dönemde bir sapma meydana geldiğinde yaklaşık olarak 5.5 ay ($1/0.179$) sonra bu sapmanın tekrar dengeye geldiğini belirtmektedir. Bunun yanında kur düzeyinin de kısa dönemde önemli olduğu görülmektedir. Döviz sepeti kurundaki % 1’lik artışın tüketici güven endeksini % 0,399 oranında azalttığı görülmektedir.

Uzun dönem katsayıları incelendiğinde ise döviz sepeti kurundaki %1’lik artışın tüketici güven endeksini %1,52 ($-0.273/0.179$) oranında azalttığı, BİST100 endeksindeki %1’lik artışın tüketici güven endeksini %1,36 oranında arttırdığı tespit edilmiştir. 5 numaralı model sonucunda elde edilen bulgular uzun dönemde tüketici güveninin kurlara BİST100 endeksine göre daha duyarlı olduğunu göstermektedir.

Tahmin edilen modelden edilen diagnostik test sonuçları da modelin problemsiz olduğunu göstermektedir. Breusch-Pagan /Cook Weisberg Test sonuçları, ve ARCH-LM testi sonuçları modelde koşullu değişen varyans olmadığına, Breusch-Godfrey LM testi 1., 2., 3. ve 4. dereceden otokorelasyon problemi olmadığını göstermektedir.



Grafik 4. 5 Numaralı Modele Göre Kalıntıların Normal Dağılım Histogramı

Grafik 4'te kalıntı değerlerin normal dağılım histogramı verilmiştir. Kalıntıların çarpıklık değeri 0.6433, basıklık değeri ise 5.3677'dir. Kalıntıların ortalama değeri 0.00043'tür. Jarque-Bera test istatistiği sonuçları kalıntıların normal dağılıma uymadığını göstermektedir. Bunun temel nedeni ise kalıntı değerlerinin sıfır etrafında fazla toplanmasıdır.

Faiz oranı dışlandığında elde edilen sonuçlar, bir önceki model ile oldukça uyumludur. Bu da sonuçların sağlam (robust) olduğunu göstermektedir.

SONUÇ

Bu çalışmanın amacı Temmuz 2006 - Haziran 2019 döneminde aylık veriler kullanılarak BİST100 Endeksi, Döviz Sepeti Kuru ve Gösterge Faiz Oranının Tüketici Güven Endeksi üzerindeki etkilerini araştırmaktır. Olası ilişkileri incelemek ve tespit etmek için zaman serisi analizinden faydalanılmıştır. Analizde yer alan serilerin durağanlığı Augmented Dickey Fuller ve Phillips ve Perron birim kök testleri ve çalışmada kullanılan finansal enstrümanların tüketici güven endeksine olası kısa ve uzun dönem ilişkilerini incelemek amacıyla Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından önerilen ARDL sınır testi kullanılmıştır.

Augmented Dickey Fuller ve Phillips ve Perron birim kök testi sonuçlarına göre Tüketici Güven Endeksi, BİST100 Endeksi, Döviz Sepeti Kuru ve Gösterge Faiz Oranlarının birinci farklarında durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

ARDL sınır testinde elde edilen bulgular göre; dönem katsayıları BİST100 Endeksi ve Döviz Sepeti Kuru için istatistiksel olarak anlamlı, Gösterge Faiz Oranı için istatistiksel olarak anlamsız olduğu saptanmıştır. Uzun dönemde BİST100 Endeksi Tüketici Güven Endeksini pozitif yönde etkilemektedir. Tüketici Güven Endeksi ile BİST100 Endeksi arasındaki bu ilişki Otto (1999), Fisher ve Statman (2003), Jansen ve Nahuis (2003), Christ ve Bremmer (2003), Beltran ve Durre (2003), Asgary ve Gu (2005), Dunn ve Mirzaie (2006), Bremmer (2008), Hsu ve diğerleri (2011), Görmüş ve Güneş (2010), Topuz (2011), Kale ve Akkaya (2016), Küçükçaylı ve Akıncı (2018) tarafından yapılan çalışmaların sonucuyla uyumlu bulunmuştur.

Uzun dönemde Döviz Sepeti Kuru Tüketici Güven Endeksini negatif yönde etkilemektedir. Tüketici Güven Endeksi ile Döviz Sepeti Kuru arasındaki bu ilişki Küçükçaylı ve Akıncı (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmaların sonucuyla uyumlu bulunmuştur. Döviz kurlarında meydana gelen pozitif değişimler Tüketici Güven Endeksini negatif yönde etkilemektedir.

Finansal enstrümanlardan Gösterge Faiz Oranının ise Tüketici Güven Endeksi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışma da, Küçükçaylı ve Akıncı (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmaların sonucuyla uyumlu bir sonuç bulunamamıştır. Küçükçaylı ve Akıncı (2018) Faiz Oranları ile Tüketici Güven Endeksi arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Küçükçaylı ve Akıncı (2018) faiz oranı olarak ağırlıklı ortalama faiz oranını kullanmıştır.

Çalışma, hisse senedi piyasasındaki yükselişlerin tüketici güven endeksini artırdığını, kurlardaki yükselişlerin ise tüketici güvenini azalttığını, gösterge faiz oranının ise tüketici güveni üzerinde bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Elde edilen bulgular tüketicilerin hisse senedi piyasalarına ve kurlara daha fazla duyarlı olduklarını işaret etmektedir.

Bu çalışmada elde edilen bulguların farklı ekonometrik yöntemlerle gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslanması gelecek çalışmalara konu olabilecek ve çalışmanın önemini artıracaktır.

KAYNAKÇA

Akhtar, Shumi, Faff, Robert, Oliver, Barry, Subrahmanyam, Avanidhar, "The power of bad: The negativity bias in Australian consumer sentiment announcements on stock returns" , *Journal of Banking & Finance*, 35, (2011), s.1239–1249.

Akkaya, Murat, *Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi: BİST100 Üzerine Bir Uygulama*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2014.

Akkuş, H. Tunahan, Zeren, Feyyaz, "Tüketici Güven Endeksi ve Katılım-30 İslami Hisse Senedi Endeksi Arasındaki Saklı İlişkinin Araştırılması: Türkiye Örneği", *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, LIV/1, (2019), s.53-70.

Aktaş, Metin, Akdağ, Saffet, "Türkiye’de Ekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatları İle İlişkilerinin Araştırılması", *International Journal Social Science Research* , II/2, (2013), s.50-67.

Alacahan, N. Dilbaz, Akarsu, Yağmur, "Türkiye Açısından Tüketici Güven Endeksi ile Bıst 100 Endeks Değerleri ve Merryl Lynch Tahil Faiz Getirileri Arasındaki İlişkinin Ampirik Olarak İncelenmesi", *5. Uluslararası Ekonomi Yönetimi Ve Pazar Araştırmaları Kongresi*, (Eylül 2019), S.65-74.

Altuntaş, T. Semra, Sarıkovanlık, Vedat, Mera, Nertil, "Effects Of Expectations And Confidence Indices On Financial Markets", *The Journal of Accounting and Finance*, (Temmuz 2017), s.142-151.

Arısoy, İbrahim, "Türkiye Ekonomisinde İktisadi Güven Endeksleri ve Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi", *Maliye Dergisi*, 162, (2012), s.304-315.

Arltova, Marketa, Fedorova, Darina, "Selection of unit root test on the basis of length of the time series and value of AR(1) parameter", *Statistika*, XCVI/3, (2016), s.47-64.

Asgary, Nader, Gu, A. Yanxiang, "The Stock Market and Consumer Confidence: An International Comparison", *Journal of Accounting and Finance Research*, XIII/ 3, (2005), s.205-213.

Aytekin, İbrahim, Doyar, B. Veli, "Türkiye’de Döviz Kuru Dalgalanmalarının Sanayi Üretimi ve Tüketici Güveni Üzerindeki Etkisi: 2008-2009", *Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Kongresi*, Gölbaşı - Adıyaman, (Ağustos 2019), s.913-923.

Baker, Malcolm, Wurgler, Jeffrey, "Investor Sentiment in the Stock Market" *NBER Working Paper*, 13189, (Haziran 2007), s.1-30.

Bandopadhyaya, Arindam, Jones, A. Leah, "Measuring investor sentiment in equity markets", *Journal of Asset Management*, VII, (Şubat 2006), s.208-215.

Başarır, Çağatay, Bıcıl, İ. Murat, Yılmaz, Özer, "The Relationship Between Selected Financial and Macroeconomic Variables with Consumer Confidence Index", *Journal of Yasar University*, XIV, (2019), s.173-183.

Beltran, Helena, Durre, Alain, "The Determinants of Consumer Confidence: The Case of United States and Belgium", *ECON Discussion Papers*, 53, (2003), s.1-37.

Beşel, Furkan, Yardımcıoğlu, Fatih, "Tüketici Güven Endeksi ile Makro Değişkenler Arasındaki İlişki, Uluslararası Politik", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi Bildiri Kitabı*, İstanbul-Türkiye, (2016), s.475-487.

Bremmer, Dale, "Consumer Confidence and Stock Prices", *72nd Annual Meeting of the Midwest Economics Association*, Chicago-ABD, (2008), s.1-22.

Brown, W. Gregory, Cliff, T. Michael, "Investor sentiment and the near-term stock market", *Journal of Empirical Finance*, XI/1, (Ocak 2004), s.1-27.

Bolaman, Özge, Mandacı, P.Evrin, "Effect Of Investor Sentiment On Stock Markets", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, VI/11, (Temmuz 2014), s. 51-64.

Bozkurt, Hilal, "Zaman Serileri Analizi", Bursa: Ekin Kitabevi, (2007), s.27-45.

Çağlı, E. Çağlar, "The Causality Between Consumer Confidence Index and Stock Returns: Evidence from Recursive Evolving Granger Causality Test", *Journal of Yasar University*, XIV, (2019), s.164-172.

Canbaş, Serpil, Kandır, S. Yılmaz, " Yatırımcı Duyarlılığının İmkb Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXII/2, (2007), s.219-248.

Chen, S.Sheng, "Lack of consumer confidence and stock returns", *Journal of Empirical Finance*, 18, (2011), s.225–236.

Christ, P. Kevin, Bremmer, S. Dale, "The Relationship Between Consumer Sentiment and Stock Prices", *78th Annual Conference of the Western Economics Association International*, Denver-ABD, (2003).

Çetiner, Müge, Sever, Emine, "Finansal Göstergelerdeki Değişimin Bıst100 Trendlerine Etkileri", *Mali Çözüm Dergisi*, XXVIII/154, (2019), s. 13-31.

Deutsch, Morton, "Trust and Suspicion", *Journal of Conflict Resolution*, II/4, (1958), s. 265-279.

Dickey, A. David, Fuller, A. Wayne, "Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root", *Journal of The American Statistical Association*, 74, (1979), s.427-431.

Dickey, A. David, Fuller, A. Wayne, "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, XLIX/4, (1981), s.1057-1072.

Dikmen, Nedim, "Ekonometri:Temel Kavramlar ve Uygulamalar", Bursa: Dora Basım-yayın Dağıtım, (2012), s.321.

Dunn, F. Lucia, Mirzaie, A. İda "Turns In Consumer Confidence: An Information Advantage Linked To Manufacturing", *Economic Inquiry*, XLIV/2, (April 2006), s.343–351.

Engle, Robert F & Granger, Clive W J, "[Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing](#)", *Econometrica*, *Econometric Society*, vol. LV/2, (Mart 1987), s.251-276.

Eyüboğlu, Kemal, Eyüboğlu, Sinem, "Ekonomik Güven Endeksi ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XVIII/2, (2017), s.605-606.

Eppright, R. David, Arguea, M. Nestor, Huth, L. William, "Aggregate Consumer Expectation Indexes as Indicator of Future Consumer Expenditures", *Journal of Economic Psychology*, 19, (1998), s215-235.

Ferrer, Elena, Salaber, Julie, Zalewska, Anna, "Consumer confidence indices and stock markets' meltdowns" *The European Journal of Finance*, XXII/3, (2016), s.195–220.

Fisher L. Kenneth, Statman, Meir, "Consumer Confidence and Stock Returns", *The Journal of Portfolio Management*, Fall, (2003), s.115- 127.

Garner, C. Alan, "Forecasting Consumer Spending: Should Economists Pay Attention To Consumer Confidence Surveys", *Economic Review*, (Mayıs 1991), s. 57-71.

Görmüş, Şakir, Güneş, Sevcan, "Consumer Confidence, Stock Prices and Exchange Rates: The Case of Turkey", *Applied Econometrics and International Development*, X/2, (2010), s.103-114.

Hsu, C. Chiang, Lin, Hung-Yu, Wu, Jyun-Yi, "Consumer Confidence and Stock Markets: The Panel Causality Evidence", *International Journal of Economics and Finance*, III/6, (2011), s.91-98.

İlgın, K. Saka, Sarı, S. Sercan, "Makroekonomik Faktörler ile Tüketici Güven Endeksi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", *5th International Congress on Political, Economic and Social Studies*, (Ekim 2018), s.394-402.

İbicioğlu, Mustafa, "The Relationship Between Consumers' Expectation for the Future of Economy and Stock Value: A Cross-County Analysis", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, IV/2, (2012), s. 107-115.

Jansen, W.Jos, Nahuis, J. Niek, "The stock market and consumer confidence: European evidence", *Economics Letters*, 79, (2003), s. 89– 98.

Johansen, Soren, "[Statistical analysis of cointegration vectors](#)", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, XII/(2-3), (1988), s.231-254.

Kale, Süleyman, Akkaya, Murat, "The Relation between Confidence Climate and Stock Returns: The Case of Turkey", *Procedia Economics and Finance*, XXXVIII (2016), s.150-162.

Kandır, S. Yılmaz, "Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Getirileri ilişkisi: İMKB Mali Sektör Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, XV/2, (2006), s.217-230.

Kaygısız, A. Durgun, "Türkiye’de Tüketici Ve Reel Kesim Güven Endeksi İle Seçilmiş Makro Değişkenler Arasındaki İlişki: 2010-2018", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi / Journal of Management and Economics Research*, 17, (Mart 2019), s.314-332.

Katona, George, "Consumer behavior: Theory and findings on expectations and aspirations", *The American Economic Review*, LVIII/2, (1968), s.19-30.

Kershoff, G. Jakobus, "Measuring Business and Consumer Confidence in South Africa" *BER*, Stellenbosch, (Aralık 2000), s. 6-11.

Küçükçaylı, Fatma Mumcu, Akıncı, Gönül Yüce, "Tüketici Güveninin Makroekonomik Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi", *International Journal of Economic and Administrative Studies*, (2018), s.459-472.

Korkmaz, Turhan, Çelik, E. İsmail, "Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 Endeksi arasındaki Dinamik Nedensellik İlişkisi", *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, XXXVIII/1, (2009), s.24-37.

Köse, K. Ahmet, Akkaya, Murat, "Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama", *Bankacılık Dergisi*, XCIX, (2016), s.3-15.

Li, Cheng, "Does Consumer Confidence Forecast Economic Fluctuations? The Case of China", (Haziran 2010), s.1-18.

Loria, Eduardo, Y Brito, L., " Is the Consumer Confidence Index a Sound Predictor of the Private Demand in the United States?", *estudios de economia aplicada*, XXII/3, (2004), s.1-15.

Münyas, Turgay, "Borsa İstanbul Endeksleri İle Güven Endeksleri Arasındaki İlişkinin Araştırılması Üzerine Bir İnceleme", *TESAM Akademi Dergisi - Turkish Journal of TESAM Academy, Türkiye ekonomisi özel sayısı*, (2019), s.299-320.

Nkoro, Emeka, Uko, A. Kelvin, " Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique:application and interpretation", *Journal of Statistical and Econometric Methods*, V/4, (2016), s.63-91

Olgaç, Serkan, Temizel, Fatih, "Yatırımcı Duyarlılığı Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: Türkiye Örneği", *TİSK AKADEMİ*, (2008), s.224-239.

Oral, Ece, "Consumer Confidence Index for Turkey", *Joint European Commission- OECD Workshop on International Development of Business and Consumer Tendency Surveys*, Brüksel, (14-15 Kasım 2005),s.1-13.

Otto, W. Michael, "Consumer Sentiment and The Stock Market", *Federal Reserve Board Finance and Economics, Discussion Paper, 60*, (Kasım 1999), s.1-20.

Özsağır, Arif, "Ekonomide Güven Faktörü", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, XI/20, (2007), s.55-56.

Polat, Müslüm, Tatlı, Halim, "Borsada yatırım ve güven endeksleri ilişkisi: gelişmiş ülkeler üzerine kırılmalı eşbütünleşme analizi", *KAÜİİBFD*, X/19, (2019), s.1-21.

Qui, Lily, Welch, Ivo, "Investor Sentiment Measures", *NBER Working Paper*, 10794, (Eylül 2004), s.2-50.

Rousseau, M. Denise, Sitkin, B. Sim, Burt, S. Ronald, Camerer, Colin, "Not so Different After All: A Cross-Discipline View of Trust", *Academy of Management Review*, XXIII/3, (Temmuz 1998),s.395

Schmeling, Maik, "Investor sentiment and stock returns: Some international evidence", *Journal of empirical finance*, XVI/3, (2009), s.394-408.

Schwert, G. William, "Tests for unit roots: a Monte Carlo investigation", *Journal of Economic and Business Statistics*, VII, (1989), s. 147–160.

Singal, Manisha, "Effect of consumer sentiment on hospitality expenditures and stock returns", *International Journal of Hospitality Management*, 31, (2012), s. 511– 521.

Topuz, Y. Volkan, "Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, VII/1, (2011), s.53-65.

Usul, Hayrettin, Küçüksille, Engin ve Karaoğlan, Sadık, "Güven Endekslerindeki Değişimlerin Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri: Borsa İstanbul Örneği", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXII/3, (2017), s.685-695.

Utaka, Atsuo, "Confidence and Real Economy-the Japanese Case, *Applied Economics*", 35, (2003), s.337-342.

Vurur, N. Serap, Diler, Huriye Gonca, "Türkiye Ekonomisinde Güven-Hisse Senedi Getiri İlişkisi", *İşletme Araştırmaları Dergisi*, (2018), s.581-596.

Zand, E. Dale, "Trust and Managerial Problem Solving", Administrative Science Quarterly, XVII, (1972), s. 229-239.

www.bloomberght.com adresine 12 12 2019 tarihinde <https://www.bloomberght.com/bloomberg-ht-guven-endeksi-hesaplama-methodu-2224483> adresinden alındı.

www.data.sca.isr.umich.edu adresine 15 06, 2019 tarihinde <https://data.sca.isr.umich.edu/survey-info.php> adresinden alındı.

www.conferenceboard.org adresine 15 06, 2019 tarihinde <https://www.conferenceboard.org/retrievefile.cfm?filename=ilcconsumerpricesannua1technicalnotes3.pdf&type=subsite> adresinden alındı.

www.ec.europa.eu adresine 15 06, 2019 tarihinde http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/userguide_en.pdf adresinden alındı.

www.esri.cao.go.jp adresine 08 10, 2019 tarihinde https://www.esri.cao.go.jp/en/stat/shouhi/shouhi_kaisetsu-e.html adresinden alındı.

www.ntv.com.tr adresine 11 12, 2019 tarihinde <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/cnbc-eden-yeni-bir-endeks,EjXqcSkXkepnYQNmT4fQ> adresinden alındı.

www.tuik.gov.tr adresine 15 06, 2019 tarihinde http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1104 adresinden alındı.

www.tradingeconomics.com adresine 15 06/2019 tarihinde <https://tradingeconomics.com/germany/consumer-confidence> adresinden alındı.