

TÜKETİCİ GÜVENİ VE HİSSE SENEDİ FİYATLARI ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ*

Yusuf Volkan TOPUZ**

THE CAUSALITY RELATION BETWEEN CONSUMER CONFIDENCE AND STOCK PRICES: CASE OF TURKEY

Öz

Bu çalışmada tüketicilerin güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi ele alınmıştır. Hisse senedi fiyatlarının seyri ile tüketicilerin güveni arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olabileceği varsayımı ile yapılan bu çalışmada, tüketicilerin güven endeksi ve İMKB-100 endeksi arasındaki nedensellik ilişkisi 2004:01-2009:01 dönemlerini kapsayacak şekilde Granger nedensellik testi ile incelenmiştir. Farklı gecikme uzunlukları dikkate alınarak yapılan testler sonucunda hisse senetlerinden tüketicilerin güvenine doğru tek yönlü bir nedensellik belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Tüketicilerin güveni, hisse senedi fiyatları, Granger nedensellik testi

Abstract

In this study, the causality relation between consumer confidence and stock price is discussed. This study is based on the assumption of potential bi-directional causality which is from stock prices towards consumer confidence as there might also be causality from consumer confidence towards stock prices. To this end, in this study the causality relation between consumer confidence index and ISE-100 index during the terms of 2004:01-2009:01 is examined by using Granger Causality test. One-direction causality from stock prices towards consumer confidence is identified as a result of the tests run by taking into account different lag lengths.

Key Words: Consumer confidence, stock prices, Granger causality test

* Çalışmanın ilk hali Econanadolu İktisat Kongresi'nde (2009) tebliğ olarak sunulmuştur.

** Abant İzzet Baysal Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü Gököy/Bolu, topuz_y@ibu.edu.tr

1. Giriş

Genel anlamda tüketici güven endeksi, tüketicilerin mevcut durumları hakkındaki görüşlerini ve gelecek ile ilgili beklentilerini yansıtan, ekonomik bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Özsağır, 2007).¹ Garner (1991)'a göre tüketici güveni, geleneksel makro ekonomik değişkenlerle güçlü şekilde ilişkilidir. Tüketicilerin duygu ve düşünceleri; psikolojik, sosyal ve politik faktörlerin yanında milli gelir, emtia fiyatları, döviz kurları, sanayi üretimi ve enflasyon gibi birçok ekonomik faktörden etkilenmektedir. Bu nedenle bir ülkedeki genel ekonomik durumun göstergelerinden biri olan hisse senedi fiyatlarının seyri tüketicilerin geleceğe yönelik beklentilerini etkileyebilmektedir (Jansen ve Nahuis, 2003). Bu durum hisse senedi fiyat hareketlerinin gelir ve servet etkisi yaratmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle hisse senedi sahiplerinin harcamaları hisse senedi getirileri ile yakından ilişkilidir (Dyan ve Maki, 2001). Otto (1999)'ya göre yüksek hisse senedi getirileri, servet etkisi yaratmakla birlikte, ekonominin ajanları üzerinde gelecekteki ekonomik koşulların daha uygun olacağı izlenimini yaratmaktadır.

Literatürde yapılan çalışmalarda tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları/getirileri arasında güçlü bulgular elde edildiği görülmektedir. Örneğin Jansen ve Nahuis (2003), 11 AB üyesi ülke için yaptıkları çalışmada, 11 ülkenin 9'unda tüketici güveni ile hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü ilişki olduğunu belirlemişlerdir. Bununla birlikte çalışmada, 2 haftalık ve 1 aylık kısa dönem hisse senedi getirilerinin tüketici güveninin Granger nedeni olduğu ortaya çıkarılmıştır. Bremmer (2008), tüketici güven endeksi ile 9 farklı hisse senedi fiyat endeksi arasında uzun dönemli ilişki olmadığını, buna karşın kısa dönemde, hisse senedi fiyatlarının tüketici güveninin Granger nedeni olduğunu tespit etmiştir. Diğer bir çalışmada Otto (1999), Wilshise 5000 hisse senedi endeksi ile Michigan tüketici güven endeksi cari değerleri arasında güçlü korelasyon ilişkisi belirlemiştir. Söz konusu çalışmada VAR testi sonuçları, hisse senedi fiyatlarındaki değişimin tüketici güvenini yönlendirdiğini göstermiştir.

Hisse senedi getiri ve fiyatlarının tüketici güveni üzerinde etkili olduğunu ileri süren bu çalışmalara karşın, tüketici güvenindeki değişimlerin,

¹ Tüketici güven endeksinin dayandığı Tüketici Eğilim Anketi ile; tüketicilerin, genel ekonomik duruma, iş bulma olanaklarına, piyasalardaki gelişmelere ve kişisel mali durumlarına ilişkin eğilimlerinin ve beklentilerinin öğrenilmesi, yakın gelecekte yapılması planlanan harcamalara ilişkin aylık tüketici eğilimlerinin saptanması amaçlanmaktadır (TCMB, 2009).

Üretim ve tüketim gibi temel ekonomik faaliyetler üzerinde etkili olduğu pek çok çalışmada doğrulanmıştır (Chen, 2011). Matsusaka ve Sbordone (1995) tüketici güveninin konjonktürel dalgalanmaları, iş dünyasının ve politik liderlerin durumunu açıklamada da etkili rol oynadığı ileri sürmektedirler. Charoenrook (2005)'e göre tüketici güveni, hisse senedi fiyatlarındaki değişmenin önemli ekonomik ve istatistiksel göstergelerinden biridir. Bu yaklaşıma göre, ekonomik koşulların ktleşeceğine inanan yatırımcılar, ileride yaşanacak fiyat düşüşlerinden korunmak için ellerindeki hisseleri satarak hisse senedi pazar fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır (Chen, 2011). Bununla birlikte satın alma öncesi tüketici davranışları hakkındaki teori ve araştırmalar, beklentilerdeki güven düzeyinin satın alma davranışı üzerindeki etkisinin önemini kabul etmektedir (Spreng ve Page, 2001). Tüketiciler harcamalarını sadece bütçe kısıtlarına bağlı olarak değil, aynı zamanda gelecekteki ekonomik koşulların sağladığı güven ortamına bağlı olarak da artırmaktadırlar (Allenby vd. 1996). Öyleyse tüketicilerin diğer birçok faktörlere bağlı olarak ekonomiye güvenlerinin azalması, tüketici harcamalarının azalmasına neden olabilmektedir. Diğer bir ifadeyle azalan tüketici güveni işletme satışlarının ve satışlara bağlı olarak da hisse senedi fiyatlarının düşmesi sonucunu doğurabilmektedir.

O halde hisse senetlerinden tüketici güvenine doğru bir nedensellik olabileceği gibi, tüketici güveninden hisse senedi fiyatlarına yönelik de bir nedensellik söz konusu olabilecektir. Nitekim Charoenrook (2005), tüketici güvenindeki değişmelerin bir aylık ve bir yıllık yatay kesitlerde hisse senedi getirilerini öngörebildiğini ortaya çıkarılmıştır. Lemmon ve Portniaguina (2006) ABD verileri ile yaptıkları çalışmada, tüketici güven endeksinin düşük prim sağlayan hisse senedi getirilerini öngördüğünü tespit etmişlerdir. Fisher ve Statman (2003), tüketici güveni ile bireysel yatırımcıların güveni arasında anlamlı ve pozitif ilişki olduğunu fakat artan tüketici güveninin sonraki dönemlerde elde edilecek hisse senedi getirileri üzerinde negatif etki yaptığının belirlemişlerdir. Tüketici güvenindeki değişme ile turizm sektörü hisse senedi getirilerinin ilişkili olduğunu ileri süren Singal (2011), tüketici güvenindeki değişmenin turizm sektörü hisse senedi fiyatlarındaki değişmeyi öngördüğünü ortaya koymuştur. Türkiye verileri kullanarak yaptığı çalışmada Kandır (2006), CNBC-E tüketici güven endeksini İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) mali sektör hisselerinin getirilerini açıklamak için kullanmıştır. Söz konusu çalışmada test sonuçları, tüketici güven endeksi değişmelerinin mali sektör hisse senedi getirilerini açıklama gücü olduğunu göstermiştir.

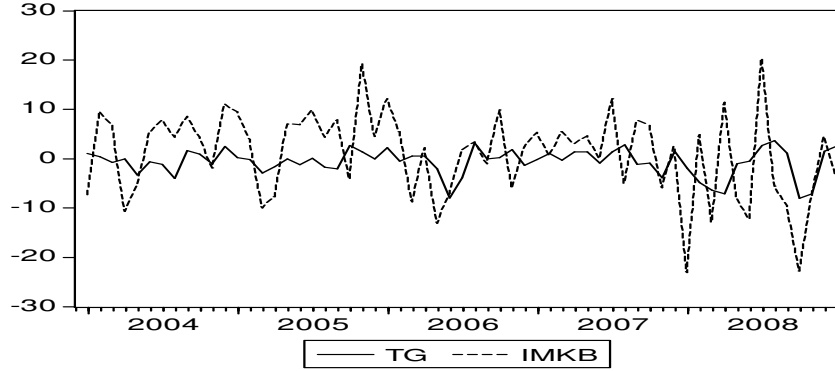
Tüketici güveni ve hisse senetleri arasındaki karşılıklı ilişkiler hakkında ileri sürülen bu iki yaklaşımdan farklı olarak Asgary ve Gu (2005), dört farklı ülke (ABD, İngiltere, Fransa ve Almanya) için yaptıkları çalışmada, tüketici güvenindeki değişme ile hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulmalarına karşın, bu değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi belirleyememişlerdir. Neal ve Whethey (1998) ise güven kriterleri ile uzun dönem hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Bu çalışmada ise, Türkiye verileri kullanılarak, tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları değişimleri arasındaki ilişkinin yönü belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla çalışmada Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hesaplanan Tüketici Güven Endeksi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 100 endeksi değişken olarak kullanılmıştır. Söz konusu endekslerin değişimleri arasındaki ilişkinin yönü Granger nedensellik testi ile incelenmiştir. Bu doğrultuda çalışmanın sonraki ilk bölümünde veri ve model kısmı ele alınmıştır. Bulgular başlığı altında testler sonucunda elde edilen bulgular, sonuç kısmında ise çalışma sonuçları değerlendirilmiştir.

2. Veri ve Model

Aylık verilerin kullanıldığı bu çalışmada örneklem dönemi 2003:12-2009:01 tarihlerini kapsamaktadır. Modelde kullanılan tüketici güven endeksi ve İMKB-100 endeksi verileri, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sisteminde elde edilmiştir. Aylık yüzdelik değişim değeri olarak ifade edilen serilere ilişkin grafikler Şekil 1’de gösterilmiştir.

Çalışmada, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi belirlemek için Granger (1969) tarafından geliştirilen nedensellik testi kullanılmıştır. Bu nedenle veriler öncelikle durağanlık sınamasına tabi tutulmuştur. Durağanlık sınamasında Dickey ve Fuller (1981) tarafından ileri sürülen Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testinden yararlanılmıştır.



Şekil 1. Tüketici Güven Endeksi ve İMKB-100 Endeksi Değişim Değerleri

Granger nedensellik testinin gecikme uzunluğuna duyarlı bir test olması sebebiyle iki farklı sınaama yöntemi benimsenmiştir. İlk sınaama verilere ilişkin ortak gecikme uzunluğu belirlenerek yapılmıştır. Fakat bağımlı ve bağımsız değişkenlerin farklı gecikme uzunlukları olabileceği varsayımı ile çalışmada, bağımlı ve bağımsız değişkenler için farklı gecikme uzunlukları belirlenerek ikinci bir sınaama daha yapılmıştır.

3. Bulgular

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler ve değişkenler arasındaki korelasyon değeri Ek-1 ve Ek-2’de gösterilmiştir. Ek-2’de de görüleceği üzere tüketici güven endeksi değişim değeri ile İMKB-100 endeksi değişim değeri arasında $0,34$ oranında pozitif yönlü korelasyon ilişkisi vardır. Aşağıda yer alan Tablo 1’de ise, aylık yüzdellik değişim olarak ifade edilen tüketici güven endeksi (TG) ve İMKB-100 endeksi (İMKB) için elde edilen ADF birim kök testi sonuçları görülmektedir.

Tablo 1. Birim Kök Testi

Değişkenler	Augmented Dickey-Fuller (ADF)	
	Sabit*	Trend ve Sabit**
IMKB	-7.770 (0)	-8.392 (0)
TG	-5.758 (1)	-5.760 (1)

* Trendli ve sabit katsayılı model için Mac Kinnon Kritik Değerleri %1, %5 ve %10 güven düzeylerinde sırasıyla -4.021254, -3.440471 ve -3.144707'dir.

** Sabit katsayılı model için Mac Kinnon Kritik Değerleri %1, %5 ve %10 güven düzeylerinde sırasıyla -3.544063, -2.910860 ve -2.593090'dir.

() : Akaike Bilgi Kriteri (AIC) göre belirlenen gecikme uzunluğudur.

Tablo 1'de sabit terimli ve sabit terimli-trendli ADF modellerine ilişkin sonuçlar verilmiştir. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenlerin düzey değerlerine ait ADF istatistiklerinin mutlak değerleri, %1 anlamlılık düzeyindeki MacKinnon kritik değerlerinin mutlak değerlerinden büyüktür. Dolayısıyla IMKB ve TG I(0) yani durağandırlar.

Tablo 2. IMKB ve TG için Belirlenen Ortak Gecikme Uzunlukları

Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-296.5170	NA	670.9515	12.18444	12.26166	12.21374
1	-287.3932		544.4560	11.97523		
		17.13363*			12.20689*	12.06312*
2	-282.5387	8.718272			12.32644	12.08684
			526.3829*	11.94036*		
3	-280.7885	3.000389	578.4582	12.03218	12.57270	12.23726
4	-279.8119	1.594429	657.3841	12.15559	12.85054	12.41925
5	-274.9417	7.553806	638.9805	12.12007	12.96946	12.44233
6	-270.3515	6.744708	630.3246	12.09598	13.09981	12.47683
7	-267.7459	3.615952	677.0179	12.15290	13.31115	12.59234
8	-264.1529	4.692885	701.9327	12.16951	13.48220	12.66754
9	-263.4404	0.872469	823.4791	12.30369	13.77082	12.86032
10	-261.3282	2.413994	918.9989	12.38074	14.00230	12.99596
11	-258.0082	3.523186	984.6985	12.40850	14.18450	13.08231
12	-256.8513	1.133325	1164.442	12.52454	14.45497	13.25695

* İlgili kritere göre belirlenen en uygun gecikme uzunluğu

Değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla yaygın olarak kullanılan Granger nedensellik testinin ilk aşamalarından biri durağanlık sınaması olmakla birlikte sonraki aşamada modelde kullanılacak gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekir. Bu amaçla değişkenlerin gecikme uzunlukları birlikte belirlenmiştir (Tablo 2).

Tablo 2’de yer alan sonuçlara göre, TG ve IMKB için ortak gecikme uzunluğu LR, SC ve HQ için 1 iken FPE ve AIC için 2’dir. Bu çalışmada AIC kriterine göre belirlenen 2 gecikme uzunluğu dikkate alınacaktır. Dolayısıyla Granger nedenselliğini hesaplamak için aşağıda yer alan Model (1) ve Model (2) kullanılacaktır.

$$IMKB_t = \sum_{j=1}^2 b_j IMKB_{t-1} + \sum_{j=1}^2 c_j TG_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$TG_t = \sum_{i=1}^2 b_i TG_{t-1} + \sum_{j=1}^2 c_j IMKB_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Tablo 3’de, 2 gecikme uzunluğu ile hesaplanan Granger nedensellik testi sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 3. Ortak Gecikmeler için Yapılan Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır Hipotezi	F- Testi	Olasılık
TG, IMKB’nin Granger Nedeni değildir	0.073	0.928
IMKB, TG’nin Granger Nedeni değildir	4.315	0.018

Tablo 3’de yer alan sonuçlardan görüleceği üzere “TG, IMKB’nin Granger Nedeni değildir” şeklindeki sıfır hipotezi %5 olasılık düzeyinde reddedilemezken, “IMKB, TG’nin Granger Nedeni değildir” şeklindeki sıfır hipotezi %5 olasılık düzeyinde F Wald testine göre reddedilmektedir. Buna göre değişkenler arasında IMKB’den TG’ye olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Daha açık bir ifadeyle

İMKB-100 endeksindeki değişme tüketici güveninde meydana gelen değişimin nedenidir denilebilir.

Granger nedensellik testi gecikme sayısına oldukça duyarlı olup, nedenselliğin yönü gecikmeli terim sayısına bağlı olarak değişebilmektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testi, farklı gecikme uzunlukları ile tekrar yapılabileceği gibi, modelde yer alan bağımsız değişkenler için ayrı ayrı gecikme uzunlukları belirlenerek de yapılabilir. Bu doğrultuda çalışmada bağımlı ve bağımsız değişkenler için ayrı gecikme uzunluğu belirlenerek yeniden Granger nedensellik testi yapılmıştır.² Söz konusu yöntem dikkate alınarak belirlenen gecikme uzunlukları Tablo 4’de gösterilmiştir.

² Bu yöntemde öncelikle bağımlı değişkenin farklı gecikmeleri üzerinde model çalıştırılmakta, bu modellerde elde edilen en küçük bilgi kriteri değerine sahip gecikme uzunluğu bağımlı değişkenin gecikme uzunluğu olarak kabul edilmektedir. Sonrasında bağımlı değişkenin gecikme uzunluğu veri iken bağımsız değişkenin farklı gecikmeleri için en küçük bilgi kriteri değeri aranmaktadır. Bu modellerde en küçük bilgi kriterine sahip gecikme uzunluğu bağımsız değişkenin gecikme uzunluğu olarak kabul edilmektedir. Yukarıda kısaca özetlenen bu süreç bağımsız değişkenin bağımlı değişken olduğu model için yeniden tekrarlanmaktadır (Kamas ve Joyce, 1993).

Tablo 4. IMKB ve TG için Ayrı Ayrı Belirlenen Gecikme Uzunlukları

<i>Değişken</i>	$IMKB_t = \sum_{j=1}^{12} b_j IMKB_{t-1} + \varepsilon_t$		$TG_t = \sum_{i=1}^{12} c_i TG_{t-1} + \varepsilon_t$	
	<i>Akaike Bilgi Kriteri</i>		<i>Akaike Bilgi Kriteri</i>	
<i>Gecikme Uzunluğu</i>	<i>IMKB</i>	<i>TG</i>	<i>IMKB</i>	<i>TG</i>
1	7,251	7,284	4,709	4,775
2	7,266	7,316	4,743	4,759
3	7,305	7,312	4,790	4,809
4	7,323	7,341	4,845	5,833
5	7,300	7,378	4,880	4,836
6	7,308	7,388	4,805	4,889
7	7,354	7,417	4,810	4,921
8	7,395	7,479	4,703	4,944
9	7,405	7,524	4,719	4,985
10	7,459	7,558	4,773	5,038
11	7,495	7,537	4,724	5,102
12	7,534	7,517	4,756	5,591

* Bu değerler en küçük Akaike Bilgi Kriterleridir ve en uygun gecikme uzunluğuna karşılık gelir.

Tablo 4’de yer alan sonuçlara göre bağımlı değişkenin IMKB olduğu modelde gecikme uzunlukları IMKB için 1 ve TG için 3’tür. TG’nin bağımlı değişken olduğu modelde ise gecikme uzunlukları IMKB için 1 ve TG için 2’dir. Dolayısıyla Granger nedensellik testi için kullanılacak modeller aşağıdaki gibi olacaktır.

$$IMKB_t = \sum_{j=1}^1 b_j IMKB_{t-1} + \sum_{j=1}^3 c_j TG_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$TG_t = \sum_{i=1}^2 b_i TG_{t-1} + \sum_{j=1}^1 c_j IMKB_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Aşağıda yer alan Tablo 5’de bağımlı ve bağımsız değişkenleri için belirlenen farklı gecikmeler dikkate alınarak hesaplanan Granger nedensellik testi sonuçları verilmiştir.

Tablo 5. Farklı Gecikmeler için Yapılan Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır Hipotezi	F- Testi	Olasılık
TG, İMKB’nin Granger Nedeni değildir	0,889	0,452
İMKB, TG’nin Granger Nedeni değildir	4,879	0,031

Bir önceki test sonuçlarında olduğu gibi burada da “TG, İMKB’nin Granger Nedeni değildir” şeklindeki sıfır hipotezi F Wald testine göre reddedilemezken, “İMKB, TG’nin Granger Nedeni değildir” şeklindeki sıfır hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Buna göre İMKB-100 endeksindeki değişme tüketici güvenindeki değişimin Granger nedenidir.

Elde edilen sonuçlar ekonominin genel seyri hakkında bilgi veren hisse senedi fiyat hareketlerinin tüketicilerin beklentilerini ve davranışlarını yönlendirdiğini ortaya koymaktadır. Bu durum hisse senetlerinin ekonominin seyri hakkında öncü gösterge olmasından ve hisse senedi getirilerinin gelir ve servet etkisi yaratmasından kaynaklanabilir. Nitekim yapılmış olan birçok çalışmada güven endeksinin ekonominin genel seyri hakkında iyi bir gösterge olduğu ileri sürülmesine karşın, standart ekonomik teori hane halklarının gelir ve servet etkisine bağlı olarak tepki gösterdiğini varsaymaktadır. Bununla birlikte bir ekonominin içinde bulunduğu durumun tüketicilere nasıl davranmaları gerektiğini dikte ettiği (Ramaseshan 2009) varsayıldığında, birçok kişisel ve ekonomik faktörden etkilenen tüketici güven düzeyi kaçınılmaz olarak hisse senedi fiyat hareketlerinde de etkilenecektir.

3. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada, tüketicilerin ekonominin geleceği hakkındaki beklentilerini yansıtan tüketici güveni ile ekonomik durumun genel göstergelerinden olan hisse senedi fiyatları değişimleri arasında iki farklı yönde de ilişki olabileceği varsayımı ile nedensellik testi yapılmıştır. İlişkinin yönünü belirlemek için kullanılan Granger nedensellik testi gecikme

uzunluklarına duyarlı bir test olduğu için gecikme uzunlukları iki farklı yöntemle belirlenmiştir. İlk uygulamada değişkenler için AIC göre belirlenen ortak gecikme uzunluğu kullanılmıştır. İkincisinde ise bağımlı ve bağımsız değişkenler için farklı gecikme uzunlukları belirleme yoluna gidilmiştir.

Çalışmada, tüketici güven endeksi ve hisse senetleri fiyat hareketleri arasında pozitif yönlü korelasyon ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Buna göre her iki değişkenin cari değerleri aynı yönde hareket etmektedir. Farklı gecikme uzunlukları dikkate alınarak yapılan her iki Granger nedensellik testi sonucunda ise hisse senedi fiyatlarındaki değişme, tüketici güveninde yaşanan değişmenin Granger nedeni olmuştur.

Sonuç olarak, ele alınan örneklem kapsamında hisse senedi fiyatlarının tüketicilerin beklentilerini ve davranışlarını yönlendirdiği ifade edilmelidir. Otto (1999)'ya göre bu sonuç, hisse senedi fiyat hareketlerinin servet etkisi yaratmasından ve ekonominin gelecekteki seyri hakkında öncü gösterge olmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle tüketici güven endeksinin seyri, hisse senedi fiyatlarının ve getirilerinin öngörülmesi bakımından yatırımcılar ve işletme yöneticileri için sağlıklı bir gösterge değildir. Ancak çalışmanın sektör ya da her bir hisse senedi bazında tekrarlanması durumunda farklı sonuçlar elde edilebileceği göz önünde tutulmalıdır.

Kaynakça

- Allenby G.M., L. Jen and R.P. Leone (1996). "Economic Trends and Being Trendy: The Influence of Consumer Confidence on Retail Fashion Sales" *Journal of Business & Economic Statistics*, 14 (1), pp.103-111.
- Asgary, N. and A.Y. Gu, (2005). "The Stock Market and Consumer Confidence: An International Comparison", *Journal of Accounting and Finance Research*, Vol. 13 (3), 205-213.
- Bremmer, D. (2008). "Consumer Confidence and Stock Prices" 72nd Annual Meeting of the Midwest Economics Association Hyatt Regency, Chicago, Illinois, www.rose-hulman.edu/~bremmer/professional/bremmer_midwest2008.pdf, (13.02.2009).
- Charoenrook, A. (2005). "Does Sentiment Matter?" Working paper-3301937, Vanderbilt University,

<http://apps.olin.wustl.edu/workingpapers/pdf/2008-12-003.pdf>,
(03.03.2009).

- Chen, S.S. (2011). “Lack of consumer confidence and stock returns”, *Journal of Empirical Finance*, 18, pp. 225–236.
- Dickey, D.A. and W.A. Fuller (1981). “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Econometrica*, 49, No: 4, pp. 1057-1072.
- Dynan, K.E and D.M.Maki (2001). “Does Stock Market Wealth Matter for Consumption?”, *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, No:2001-23, Washington.
- Fisher L.K. and M. Statman (2003). “Consumer Confidence and Stock Returns”, *The Journal of Portfolio Management*, Fall, pp.115-127.
- Garner, A. (1991). “Forecasting Consumer Spending: Should Economists Pay Attention to Consumer Confidence Surveys?”, *Economic Review*, May/June, pp. 57-71.
- Granger, C.W.J. (1969). “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods”, *Econometrica*, 37, pp. 424–438.
- Jansen, W.J. and N.J. Nahuis, (2003). “The stock market and consumer confidence: European evidence”, *Economics Letters*, 79, pp. 89–98.
- Kandır, S.K. (2006) “Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: İmkb Mali Sektör Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15 (2), s.217-230.
- Kamas, L. and J.P., Joyce (1993). “Money, Income and Prices under Fixed Exchange Rates: Evidence from Causality Tests and VARs”, *Journal of Macroeconomics*, 15 (4), pp. 747-768.
- Lemmon, M. and E. Portniaguina (2006). “Consumer Confidence and Asset Prices: Some Empirical Evidence”, *The Review of Financial Studies*, 19 (4), pp.1499-1529.
- Neal, R. and S. M. Wheatley (1998). “Do Measures of Investor Sentiment Predict Returns?”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, pp.523-547.
- Matsusaka, J.G. and A.M. Sbordone (1995). “Consumer confidence and economic fluctuations”*Economic Inquiry*, 33 (2), pp.296-318.
- Otto, M.W. (1999). “Consumer Sentiment and The Stock Market”, *Federal Reserve Board Finance and Economics, Discussion*

Paper, November, Discussion Series No: 60, <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1999/199960/199960abs.html>, (21.10.2008).

- Özsağır, A. (2007). “Ekonomide Güven Faktörü”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6, (20), ss. 46-62, <http://www.e-sosder.com/dergi/2046-62.pdf>, (05.04.2009).
- Ramseshan, B. (2009). “The Changing Marketing Environment”, In. *Marketing Management: International Perspective*, Ed. M.S. Raju and D. Xardel, 2 nd ed. Tata McGraw Hill, pp.17-28.
- Singal, M. (2011). “Effect of consumer sentiment on hospitality expenditures and stock returns” *International Journal of Hospitality Management*, (Article in Press)
- Spreng, R.A. and T.J.Page (2001).”The Impact of Confidence in Expectations on Consumer Satisfaction”, *Psychology & Marketing*, 18(11), pp.1187–1204.
- TCMB (2009). “Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi-Genel Açıklama”, www.tcmb.gov.tr/tuketanket/metodoloji.pdf, (17.02.2008).

Ekler

EK-1: Tanımlayıcı istatistikler

Değişkenler	Mean	Median	Max.	Min.	Standart Sapma	n
IMKB	0.948	3.377	20.265	-23.120	8.935	61
TG	-0.668	-0.189	3.636	-8.054	2.728	61

EK-2: Korelasyon Matrisi

Değişkenler	IMKB	TG
IMKB	1	0.3457
TG	0.3457	1

