

Araştırma Makalesi / Research Article

## **FİNANSAL HİZMETLER GÜVEN ENDEKSİ, YERLİ YATIRIMCILARIN YABANCI HİSSE SENEDİ VE PORTFÖY YATIRIMLARINI ETKİLEYEBİLİR Mİ?**

Çağrı HAMURCU\*

### **COULD THE FINANCIAL SERVICES CONFIDENCE INDEX AFFECT FOREIGN STOCK AND PORTFOLIO INVESTMENTS OF DOMESTIC INVESTORS?**

Öz

Bu çalışmada, finansal hizmetler güven endeksinin yerli yatırımcıların yurt dışı portföy ve hisse senedi yatırımlarını etkileyip etkilemediğini ortaya çıkarmak amaçlanmaktadır. Bu amaçla 2012-2020 yılları arasında Türkiye'de yerli yatırımcıların toplam yurt dışı portföy ve hisse senedi yatırımlarının ABD doları cinsinden tutarları ve finansal hizmetler güven endeksi değerleri kullanılmıştır. Değişkenler arasında VAR modelleri oluşturularak Granger nedensellik testleri uygulanmış, eş bütünleşme ve geleneksel regresyon analizleri yapılmıştır. Sonuçlara göre, finansal hizmetler güven endeksi ile yurt içi yatırımcıların yurt dışı hisse senedi ve portföy yatırım miktarları arasında, finansal hizmetler güven endeksinden yurt dışı hisse senedi ve portföy yatırımlarına doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkileri tespit edilmiştir. Finansal hizmetlere duyulan güvendedeki azalmanın yurt içindeki yerleşik yatırımcıların yurtdışı portföy ve hisse senedi yatırımlarını tercih etmelerinde artışa ve tersi durumda azalışa neden olabileceği tespit edilen bir diğer bulgudur. Ayrıca, finansal hizmetler güven endeksinin yurt dışındaki yatırımların öncü bir göstergesi olduğu sonucu elde edilmiştir. Yatırımcılardaki sürü davranışı, doğrulama ve kayıptan kaçınma gibi bir takım irrasyonel eğilimlerin tespit edilebilmesinin yolunun açılabilmesi ve bu şekilde finansal piyasaların öngörülebilirliğinin artırılabilmesi açısından, finansal hizmet güven endeksinden yararlanılabileceği düşünülmektedir. Yurt içindeki yatırımcıların yatırımlarının yurt dışına yönelmesinin önüne geçebilmek amacıyla,

---

\* Dr. Öğr. Üyesi, Aksaray Üniversitesi, e-posta: cagrihamurcu@aksaray.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-3248-6733>.

İntihal Taraması: Bu makale intihal taramasından geçirilmiştir.

Etik Beyan: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur (Çağrı Hamurcu).

Atıf: Hamurcu, Ç. (2021), Finansal Hizmetler Güven Endeksi, Yerli Yatırımcıların Yabancı Hisse Senedi ve Portföy Yatırımlarını Etkileyebilir mi?, 21(3), Abant Sosyal Bilimler Dergisi, s. 1141-1161.

<https://doi.org/10.11616/asbi.1034576>.

Makale Gönderim Tarihi: 15.03.2021

Makale Kabul Tarihi: 25.05.2021

ülke içinde finansal hizmetlere duyulan güven algısının oluşturulması ve iyileştirilmesi için çalışmaların yapılması önerilmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Finansal Hizmetler Güven Endeksi, Yerli Yatırımcı, Yabancı Portföy Yatırımı, Yabancı Hisse Senedi Yatırımı.

### **Abstract**

In this study, it is aimed to reveal whether the financial services confidence index affects the foreign stock and portfolio investments of domestic investors. For this purpose, between 2012-2020, in Turkey, the amounts of domestic investors' total foreign stock and portfolio investments in US dollars, and financial services confidence index values are used. By creating VAR models between variables, Granger Causality Tests are applied and cointegration and traditional regression analyzes are performed. According to the results, one-way causality relationships between the financial services confidence index and the foreign stock and portfolio investments of domestic investors from the financial services confidence index to the foreign stock and portfolio investments are determined. Another finding is that the decrease in confidence in financial services might lead an increase in the preference of domestic investors to foreign stock and portfolio investments, and vice versa, a decrease. It is concluded that the financial services confidence index is a leading indicator of investments abroad. It is thought that the financial service confidence index could be used to enable the detection of some irrational tendencies such as herd behavior, confirmation and loss aversion biases in investors and thus increase the predictability of financial markets. In order to prevent domestic investors from diverting their investments abroad, it is recommended to carry out studies to create and improve the perception of confidence in financial services in the country.

**Keywords:** Behavioral Finance, Financial Services Confidence Index, Domestic Investor, Foreign Portfolio Investment, Foreign Stock Investment.

## **1. Giriş**

Yatırımcı duyarlılığı, yatırımcıların finansal yatırım eğilimlerinin, tutumlarının ve davranışlarının bir göstergesi olma özelliği taşıması nedeniyle yatırımcıların davranışsal eğilimlerini tahmin etmede oldukça önemli ve dikkat edilmesi gereken bir göstergedir. Yatırımcıların piyasalar, piyasalardaki kurumlar ve yatırım araçları ile ilgili algılarının ve beklentilerinin yanında, tüm bunlara duydukları güven de yatırımcı duyarlılığının oluşumuna katkıda bulunmaktadır.

Güven, belirli bir ilişkide bulunan bağımlılığın türü ve derinliği ile ilişkili risklerin kişi tarafından kabul edilmesidir. İlişkideki bağımlılık, bağımlılığın doğası gereği tek yönlü olabileceği gibi karşılıklı da kurulabilir. Bu anlamda her iki bağımlılık türü için de hem yüzeysellikten hem de derinlikten bahsedilebilir (Sheppard ve Sherman, 1998).

Güvenmenin en önemli işlevi belirsizliği azaltmak, riskleri yönetilebilir hale getirmek ve alternatifler arasından yapılacak seçim sürecini basitleştirmektir. Güven yardımı ile kişi, sahip olduğu bilgilerdeki eksik kısımları bir anlamda doldurarak, karar verme sürecinin içerisine güven duygusunu ekleyerek riskli durumu daha yönetilebilir hale getirebilir (Morrison ve Firmstone, 2000).

Kurumsal anlamda bakıldığında güven, kurum ile bir anlamda ortaklık ilişkisi içerisinde olan müşterinin, ürün veya hizmet alımı yapan kurumsal markanın sahip olduğu itibar ve güvenilirlik düzeyinin bir göstergesidir. Müşteri ile kurum arasında oluşan güven, kurum ve müşterinin birbirine verdiği değerdeki artış ve kurulan ilişkide derinleşme şeklinde kendisini gösterebilmektedir (Dall’Olmo Riley ve De Chernatony, 2000).

Finansal ürünler ve hizmetler için satın alma süreci, mevcut ürünlerin çeşitliliği ve karmaşıklığı nedeniyle karmaşıklığı da beraberinde getirir. Finansal ürünlerin ve hizmetlerin satın alınmasında kırılganlık, risk ve karşılıklı bağımlılık varsa, sonrasında güvenin rolü devreye girer. Bu dinamikteki faktörlerden birisi olan risk, çoğu finansal hizmetle bir şekilde ilgili olsa da daha çok tasarruflar ve yatırım ürünleriyle ilişkili olarak ortaya çıkacaktır. Bir diğer güvenlik faktörü olan kırılganlık (vulnerability), kötü performans gösteren bir finansal ürün ve hizmet müşteriler üzerinde yarattığı olumsuz etkiler ile kendisini gösterebilir ve bu etkinin düzeyi finansal ürünlerin ve hizmetlerin tüketicinin refahı içerisindeki oranına göre değişebilir. Üçüncü güven faktörü olan karşılıklı bağımlılık (interdependence), finansal piyasaların işleyişi gereği ve genel olarak bireylerin finansal ihtiyaçlarını karşılamak için uzman bir aracının hizmetlerine ihtiyaç duyduğu anlamına gelmektedir (Ennew ve Sekhon, 2007). Kişinin içerisinde bulunduğu duygu durumunun da bu süreci etkileyebileceği düşünülmektedir.

Geleneksel finans insanın düşünce, tutum ve davranışlarını rasyonel bir şekilde gerçekleştirdiğini ve piyasaların etkin olduğunu savunsa da, risk ve belirsizlik durumlarının da sürece dahil olması ile, gerçekte insanların her zaman rasyonel davranmadıkları temel düşüncesi etrafında çeşitli eleştiriler almaya başlamıştır. Böylece, insanların rasyonel dışı düşünce, tutum ve davranışlarını açıklayabilmek ve tüm bunları bilimsel anlamda inceleyebilmek amacıyla davranışsal finans kavramı ortaya çıkmıştır.

Tversky ve Kahneman (1974) tarafından yapılan belirsizlik altında karar vermenin incelendiği çalışmada, insanların bilgi işleme yetenek ve kapasiteleri yönünden sınırlı oldukları ve karşılaştıkları durumlardaki karmaşıklığı azaltabilmek için kısa yollar geliştirdikleri ve insanların bu kısa yolları kalıplara dönüştürerek kullandıkları bulguları paylaşılmıştır.

Smith, 1976 yılında bir anlamda tam olarak da bugünkü şekilde değil de görünmez bir el olarak isimlendirdiği bir faktörün piyasalardaki varlığından, insanların kendi çıkarları doğrultusunda hareket ettiklerinden ve eğer bir müdahale olmazsa piyasanın kendisini düzeltme yeteneğinin olduğundan bahsetmiştir.

Kahneman ve Tversky, risk altında karar vermeyi beklenti teorisi ile inceledikleri, 1979 yılında yaptıkları bir diğer çalışmalarında, insanların karmaşıklık ve risk içeren seçeneklerin olduğu durumlarla karşılaştıklarında karar verirken, mantık ve rasyonalite dışı birtakım davranışlar gösterebileceklerini ifade ederek, irrasyonel insan faktörünü ele almışlardır. Bu çalışma, beklenti teorisi ve beklenen fayda teorisine karşı sunduğu eleştiriler ile önemli katkılar sağlamıştır.

Yatırımcıların belirsizlik altında seçim yapmak ve zarar etme durumlarının gerçekleştirilmesinden kaçınma eğilimlerinin etkisiyle, kazandıkları zaman bu varlıkları hızlıca satmayı ve kaybettikleri durumda da çok uzun süre elde tutmayı tercih etme sürecini Shefrin ve Statman (1985) daha geniş bir çerçevede incelemişlerdir. Yatırımcıların bu davranışlarının tek başına vergi konusu ile açıklanamayacağı, zihinsel muhasebe, pişmanlıktan kaçınma ve kendini kontrol etme unsurlarının modele dahil edilmesi ile anlamlandırılabilceği bu çalışmada ortaya konulmaktadır.

Thaler (2000) çalışmasında, faydayı maksimize etmeye çalışan ve rasyonel davranışlar gösteren iktisadi insan tanımı yerine (homo economicus), duyguları olan irrasyonel insan (homo sapiens) şeklinde tanımlanan yarı rasyonel (quasi-rational) insan kavramını geliştirmiştir. Ayrıca bu çalışmada, iyimserlik (optimism), aşırı güven (overconfidence), yanlış fikir birliğine varma etkisi (the false consensus effect) ve bilginin laneti (the curse of knowledge) eğilimi ile insanın rasyonelliğinin önüne geçildiği ifade edilmektedir.

Bu önemli çalışmalar davranışsal finans araştırmalarının temellerini oluşturmuş ve piyasalardaki finansal dinamikler psikolojik, sosyolojik, bilişsel v.b. çeşitli faktörler çerçevesinde çok sayıda bilim insanı tarafından yapılan akademik çalışmalar ile incelenmeye başlanmıştır. İnsanlar tarafından alınan finansal kararlarda, irrasyonelliğin mutlaka göz önünde bulundurulmasının gerektiği gerçeği, bu irrasyonelitenin içerisinde olduğu sebep-sonuç ilişkilerinin incelenmesini zorunlu kılmaktadır.

Yukarıda yer verilen önemli çalışmalardaki bulguların ışığında, finansal hizmetlere duyulan güvenin, yatırımcı duyarlılığının bir göstergesi olduğu ve bu nedenle davranışsal finans gözüyle bu dinamiği sebep sonuç yönünden incelemenin, piyasalardaki dinamiklerin üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Bu

düşünceden hareketle, bu çalışmada ülkemizdeki finansal hizmetler güven endeksinin yerli yatırımcıların yurt dışı portföy ve hisse senedi yatırımlarını etkileyip etkilemediğini ortaya çıkarmak ve sonuçların davranışsal finans eğilimleri açısından değerlendirebilmek amaçlanmıştır. Bu amaçla “finansal hizmetler güven endeksi yerli yatırımcıların yurt dışında yaptığı portföy yatırımlarını etkiler” ve “finansal hizmetler güven endeksi yerli yatırımcıların yurt dışında yaptığı hisse senedi yatırımlarını etkiler” şeklinde iki ayrı hipotez kurulmuştur. Çalışmada bu hipotezlerin doğru olup olmadığını tespit edebilmek amacıyla analizler yapılmıştır.

Finansal hizmetler güven endeksi, Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yapılan finansal hizmetler istatistikleri ile hesaplanmaktadır. Bu istatistikler ile, Türkiye’deki finansal hizmet veren kuruluşlardaki yönetici pozisyonundaki kişilerin, yaptıkları iş ve verdikleri hizmetler ile ilgili olarak hem gelecek beklentileri hem de geçmiş performanslarına ait değerlendirmeleri aylık ve üç aylık dönemler ile incelenerek Türkiye’deki finansal hizmetler sektörüne ait eğilimler tespit edilmeye çalışılmaktadır (TCMB, 2021). Finansal hizmetler güven endeksi kapsamında, iş durumu, hizmetlere yapılan talep, toplam istihdam, faaliyet gelirleri ve giderleri, karlılık, sermaye harcaması, yurtiçi, AB içindeki ve dışındaki dışı yurt dışı piyasalardaki rekabet gücü konuları ile ilgili geçmiş ve gelecekteki değişim yönünü tespit etmeye yönelik sorular yer almaktadır.

Çalışmanın sonraki bölümleri literatür, materyal ve yöntemler, sonuçlar ve tartışma ve öneriler bölümleri şeklindedir.

## **2. Literatür**

Finansal hizmetler sektöründeki tüketici davranışlarını, güven ve ilgi eksenleri çerçevesindeki tüketici davranış matrisi ve dağıtım kanalları kapsamında inceleyen Beckett, Hewer ve Howcroft (2000), bu sektördeki tüketicilerin satın alma davranışının satın alınan finansal ürünün türünden büyük ölçüde etkilendiğini ve ayrıca sözleşmeler özelinde güvene ve ilişkiye vurgu yapılmasının önemine yer vermişlerdir.

Tüketicilerin finansal ürünleri ve hizmetleri alırken gösterdikleri tutum ve motivasyonlarını araştıran çalışmada (Howcroft vd., 2003), finansal hizmet sağlayıcılarının finansal ürünlerin ve hizmetlerin satın alınması sürecinde, müşterilerinin tutumlarını daha iyi anlamaları gerektiği bulgusu paylaşılmıştır.

Finansal hizmetler sektöründeki etik davranışların müşteriye etkisinin araştırıldığı çalışmada (Román, 2003), finansal hizmetlerin satışından görevli bir satış görevlilerinin müşteriye karşı gösterdiği etik davranış ve

tutumların, satış görevlisinin temsil ettiği bankaya daha yüksek müşteri memnuniyeti, güven ve sadakat getirdiği ortaya koyulmaktadır.

Llewellyn'in (2005) finansal hizmetler ile ilgili yaptığı çalışmada, güvenin finansal hizmetler sektörü için önemle ve kuralcılıktan daha çok kolektif özdenetim temelli düzenlemeler çerçevesinde ele alınmasının gerektiği ifade edilmektedir.

Küresel finansal hizmet firmaları üzerinde yapılan algılanan hizmet kalitesi ve müşteri güveni başlıklı çalışmada (Eisingerich ve Bell, 2008), müşteri eğitiminin, finansal hizmet alan müşterilerde güven oluşturmak için önemli olduğu vurgulanmaktadır.

Finansal hizmetler alanında müşteriler için neyin değer yarattığını ve hizmet sağlayıcıların müşterileri için değeri nasıl artırabileceğini araştırmayı amaçlayan Maas ve Graf (2008) tarafından yapılan çalışmada, şirket, ürün, hizmet-çalışan, ilişki ve sosyal değerlerin üzerinde durularak eksik kısımların tamamlanması gerektiğine değinilmiştir.

Müşteri algısı ile ticari bankaya ait finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada (Liang vd., 2009) müşteri algısının finansal performansı olumlu etkilediği ve müşterilerin farklı avantajlara sahip finansal hizmetlerin satın almasına neden olduğu bulguları paylaşılmıştır. Ayrıca bu sonuçların müşterilerin güvenini, bağlılığını, yeniden satın alma niyetlerini ve kurumsal finansal performansını güçlendirme açısından fayda sağlayacağı ifade edilmiştir.

Tüketici güveni ve Avrupa'da bankacılık ilişkileri konu başlıklı çalışmada (Järvinen, 2014), düşük güvenin piyasalardaki ciddi sorunların sinyali olabileceği ve bu nedenle banka yöneticilerinin bu sinyale dikkat etmeleri gerektiği, finansal ürünlerdeki ürün ve hizmetlerde yalınlık ile müşteriler tarafından algılanan riskin azaltılabileceği ve müşterilerdeki güven seviyesi temelli bir yaklaşımın geliştirilmesinin önemi vurgulanmaktadır.

Finansal hizmetler sektöründe kurulu çevrimiçi güvenin bütünleştirici bir modelinin araştırıldığı çalışmada (Rajaobelina vd., 2014), müşteriler için hizmet sunan şirketin tanınmışlığının, kurulu çevrimiçi güveni etkilemediği ve ayrıca kurulu çevrimiçi güvenin, bilişsel, duygusal, uyumlu ve davranışsal düzeyden oluşan sadakat düzeyini etkilediği bulgularına ulaşıldığı belirtilmiştir.

Özellikle finansal hizmetler sektöründe güvenin, firmalar ve müşteriler arasındaki ilişki bağımlı güçlendirmede önemli bir role sahip olduğu bulgusundan hareketle, Moin ve diğerleri (2015) çalışmalarında kurumsal ve eğilimsel güvenin önemli banka müşterilerinin güven inançlarını nasıl etkilediği araştırılmıştır. Çalışma sonucu elde edilen bulgulara göre,

yapısal güvencenin önemi ve daha az ölçüde güven konusunda normalliğin önemi vurgulamakta ve müşterilerin bankalarının kendilerinininkilerle aynı değerleri paylaştığı ve iletişimlerinin kesinlikle şeffaf olduğu konularında ikna olmadıkları yorumu ifade edilmektedir.

Yousefi ve Nasiripour (2015) çalışmalarında, müşterilerin e-bankacılık hizmetlerine olan güvenini etkileyen faktörleri araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, finansal hizmetlere ait kullanım kolaylığı, mahremiyet ve güvenlik gibi elektronik hizmetlerin kalitesinin, güvene yakınlık gibi müşterilerin bireysel özelliklerinin ve itibar, büyüklük ve devlete bağımlılık gibi bankanın özelliklerinin müşteri üzerinde en büyük etkiye sahip olduğu ve bankacılık hizmetlerine duyulan güven üzerinde büyük etkilere sahip olduğu ifade edilmiştir.

Finansal hizmetler sektörüne ait marka imajının tüketici güveni üzerindeki etkisini inceleyen çalışmada, güven duygusunun müşterileri markalara bağlamada yardımcı olduğu ve güçlü bir marka imajının, tüketicilerin risk algısını azaltmada ve güveni artırmada etkili bir rol üstlendiği ifade edilirken, finansal hizmetler markalaşmasının, müşteri güvenini oluşturulmasında anahtar rolü üstlendiği bulguları paylaşılmaktadır (Moin vd., 2016).

Çevikalp (2017) çalışmasında, finansal hizmetler güven endeksi üzerinde etkili olan faktörleri araştırmış, ARDL analizi sonuçlarına göre finansal hizmet güven endeksi üzerinde altın, enflasyon, imalat sanayi kapasite kullanımı, işsizlik, TÜFE bazlı reel kur endeksi ve sanayi üretim endeksinin etkisinin olduğu ve nedensellik analizi sonuçlarına göre imalat sanayi kapasite kullanımının etkisi tespit edilmiştir.

Moin ve diğerleri (2017) tarafından yapılan araştırmada, finansal hizmet müşterilerinin eğilimsel güven düzeyine göre kategorize edilebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, daha yüksek eğilimsel güveni olan tüketicilerin daha düşük eğilimsel güveni olan tüketicilere göre daha yüksek güven inancına sahip olduğu ve daha yüksek kurumsal güveni olan tüketicilerin daha düşük kurumsal güvene sahip tüketicilere göre daha yüksek güven inançlarına sahip olduğu bulgusu da paylaşılmaktadır.

Finansal hizmetler güven endeksi ile BİST 100 endeksi ve TCMB net fonlama tutarları arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırıldığı İskenderoğlu ve Akdağ'ın (2018) çalışmasında, finansal hizmetler güven endeksi ile BİST 100 endeksine ait getiri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilirken, net fonlama ile geçici bir ilişkinin var olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Akhgari ve diğerleri (2018) tarafından yapılan çalışmada, finansal hizmetlerdeki hedonik ve faydacı tutumlar ile sadakatin algılanan finansal performans ve yönetici ücret planı imajından ne ölçüde etkilendiği ve bu tutumlar ile güven ve sadakat arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, algılanan finansal performans ve yönetici ücret planı imajı hem hedonik hem de faydacı tutumları olumlu yönde etkiler ancak sadakati doğrudan etkilemez. Bir diğer bulgu ise, hedonik tutum-güven ilişkisi olumsuz olsa da, faydacı tutumlar ve güven arasında pozitif bir ilişki olduğu, hedonik tutumların faydacı tutumlarla önemli ölçüde bağlantılı olduğu ve güvenin, tutumlar ve sadakat arasındaki önemli bir rol oynadığı ifade edilmiştir.

Güven ve borsa endeksleri arasındaki ilişki, Canöz ve Erdoğan (2019) tarafından incelenmiştir. Sonuçlara göre, değişkenlerin bileşenleri arasında nedensellik ilişkilerine rastlanırken, bu ilişkilere değişkenler arasında rastlanamamıştır. Ayrıca, yönleri finansal hizmetler güven endeksindeki pozitif şoktan BİST finansallar endeksindeki negatif şoka ve BİST finansallar endeksindeki pozitif şoktan finansal hizmetler güven endeksindeki pozitif şoka doğru gelişen nedensellik ilişkilerinin olduğu çalışmada ortaya konulan diğer sonuçlar arasında yer almaktadır.

Büyüme ile ekonomik güven, finansal hizmetler güven, VIX korku, sanayi üretim endeksleri ve CDS primleri arasındaki ilişkilerin Toda -Yamamoto nedensellik testi ile incelendiği Süsay ve Ünal'ın (2020) araştırmasında, Büyüme ile Ekonomik Güven Endeksi arasında çift yönlü, VIX' ten büyümeye doğru tek yönlü ilişkiler bulunurken, Finansal Hizmetler Güven Endeksi ve CDS ile büyüme arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Elhajjar'ın (2020) tüketicilerin bankalara yönelik olumsuz tutumlarının nedenleri araştırıldığı çalışmasında, tüketicilerin finansal distresleri, krizden ne ölçüde olumsuz etkilendiğine ilişkin davranışsal değişken faktörü, tüketicilerin kriz hakkındaki bilgileri, öfke duyguları ve politik yönelimleri dahil olmak üzere beş faktörün tüketicilerin bankalara karşı olumsuz tutumlarını etkilediği tespit edilmiştir.

### **3. Araştırmanın Yöntemi ve Modeli**

Yurt içi yatırımcıların yurt dışında yaptıkları toplam portföy yatırımları ve hisse senedi yatırımlarının ABD doları cinsinden miktarları ile finansal hizmet güven endeksi değerlerine ait 2012Q2 ve 2020Q3 zaman aralığındaki çeyrek dönemlik veriler kullanılmıştır. Bu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS, 2021) alınmıştır. Sistem üzerindeki Finansal Güven

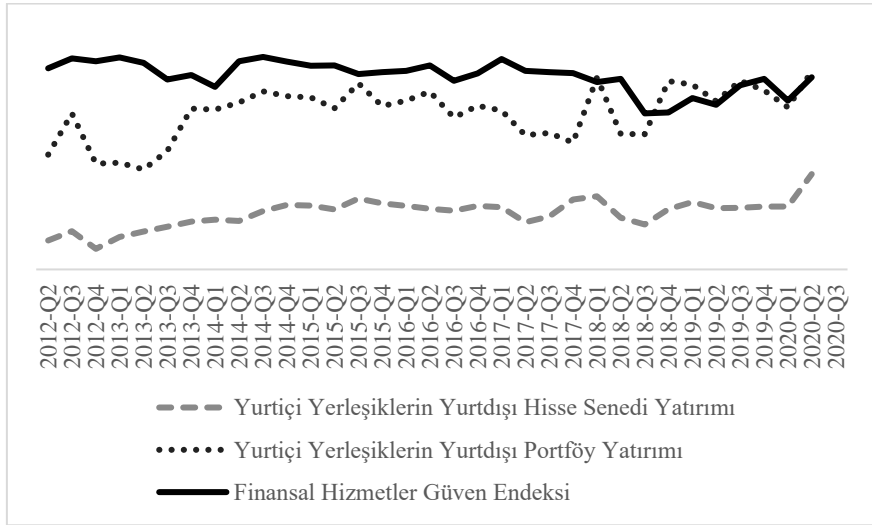


Endeksi verileri, 2012 yılı itibarıyla mevcut olduğu için, çalışmaya esas analiz bu tarih itibarı ile başlatılmıştır.

Analizlerin ilk aşamasında değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri yapılmıştır. İkinci aşamada, değişkenlerin durağan olup olmadıklarını tespit edebilmek amacıyla birim kök testleri ve ardından üçüncü aşamada değişkenler arasında VAR modelleri oluşturulmuş, dördüncü aşamada değişkenlerin arasındaki nedensellik ilişkisini tespit edebilmek için Granger Nedensellik Testleri ve eş bütünleşme analizleri uygulanmış ve son aşamada da değişkenler arasındaki ilişkinin işaretini belirleyebilmek için geleneksel regresyon analizleri yapılmıştır.

#### 4. Bulgular

Şekil 1: Değişkenlerin Değişimi Grafikleri



Araştırmaya esas olan değişkenlere ait grafikler Şekil 1’de ve tanımlayıcı istatistikler Tablo 1’de verilmiştir. Şekil 1’e göre, yurtiçi yerleşiklerin yurtdışı hisse senedi ve portföy yatırımları arasında bir uyumluluk gözlenirken, finansal hizmetler güven endeksi ile ters yönlü bir ilişkinin olduğu göze çarpmaktadır.

Değişkenlerin çarpıklık değerlerine bakıldığında, üçünün de sıfırdan küçük olması nedeniyle sola çarpık özellikler taşıdığı görülmektedir. Tabloda yer alan basıklık değerleri incelendiğinde, finansal hizmetler güven endeksi ve yurtiçi yatırımcıların yurtdışı hisse senedi yatırımları sivri ve yurtiçi yatırımcıların yurtdışı portföy yatırımları değişkeninin ise basık olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır. Jarque-Bera ve serilere ait olasılık değerlerine

bakıldığında tüm serilerin normal dağılım gösterdiği ( $p>0,05$ ) anlaşılmaktadır.

Durağanlık açısından değişkenlerin durumunu değerlendirebilmek amacıyla, ilk aşamada değişkenlerin her biri için sıfır düzey derecelerde üç farklı egzojen model üzerinden birim kök testleri yapılmıştır. Bu analizlerde hatalar arasındaki oto korelasyon problemini çözen en uygun gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriteri olarak seçilmiştir. Sıfır düzey fark derecesinde serilerin durağan olmadığı görüldüğü için ( $p> 0,05$ ) (bkz. Tablo 2) tüm değişkenlerin 1. seviyeden farkları alınarak birim kök testleri tekrarlanmıştır. Tüm değişkenlerin ilk farkları alındığında finansal hizmetler güven endeksi ve yurtiçi yatırımcıların yurtdışı hisse senedi yatırımı değişkenlerine ait serilerin her üç model için ve yurtiçi yatırımcıların yurtdışı hisse senedi yatırımları değişkeninin ise sabit ve doğrusal trendli egzojen değişkenlerin dahil edildiği model dışında durağan yapıya ulaştığı ( $p<0,05$ ) görülmüştür. Bu tespitler ışığında, analizin bu aşamadan sonraki bölümleri, değişkenler için serilerin ilk farkları üzerinden yapılmıştır.

**Tablo 1:** Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	<b>Finansal Hizmetler Güven Endeksi</b>	<b>Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Hisse Senedi Yatırımları</b>	<b>Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Portföy Yatırımları</b>
<b>Ortalama (Mean)</b>	163,50	467,21	1321,68
<b>Medyan (Median)</b>	165,88	509,00	1367,00
<b>Maksimum</b>	179,63	806,00	1674,00
<b>Minimum</b>	131,93	174,00	845,00
<b>Standart Sapma</b>	12,80	127,19	225,97
<b>Çarpıklık (Skewness)</b>	-0,99	-0,19	-0,55

<b>Basıklık (Kurtosis)</b>	3,35	3,53	2,35
<b>Jarque-Bera</b>	5,76	0,61	2,33
<b>Olasılık (Probability)</b>	0,06	0,74	0,31

Kurulan hipotezlerin doğruluğunu tespit edebilmek ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini tespit edebilmek amacıyla, ilk farkları alınan yurtiçi yatırımcıların yurtdışı portföy yatırımları ile finansal hizmetler güven endeksi ve yurtiçi yatırımcıların yurtdışı hisse senedi yatırımları ile finansal hizmetler güven endeksi değişkenleri arasında VAR modelleri kurulmuştur. VAR modelleri için gecikme uzunluğu 1 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 2:** Değişkenlerin Birim Kök Testleri

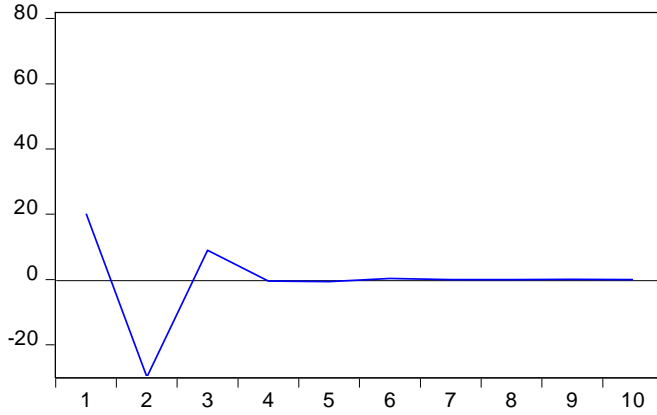
		<b>Modeller</b>					
		<b>hiçbir değişken yok</b>		<b>egzojensabit değişkenler</b>		<b>sabit ve trendli egzojen değişkenler</b>	
<b>Augmented Dickey-Fuller Testi,</b>		<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık</b>
		<b>i</b>	<b>k</b>	<b>i</b>	<b>k</b>	<b>i</b>	<b>k</b>
<b>Finansal Hizmetler Güven Endeksi</b>	Düze y	-0,13	0,63	-2,55	0,11	-3,69	0,04
	1. Fark	-7,16	0,00***	-7,05	0,00***	-6,87	0,00***
<b>Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı</b>	Düze y	1,22	0,94	-1,55	0,49	-2,70	0,25

Hisse Senedi Yatırımları		1. Fark	-5,25	0,00***	-5,53	0,00***	-0,04	0,99
Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Portföy Yatırımları		Düze y	0,43	0,80	-3,01	0,04	-3,81	0,03
1. Fark		1. Fark	-6,26	0,00***	-6,23	0,00***	-6,10	0,00***

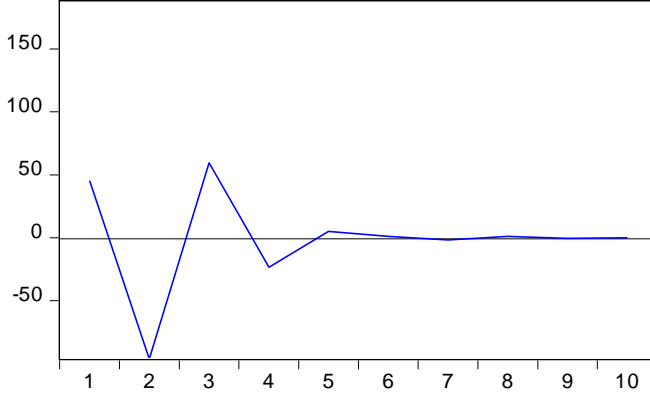
not: \*\*\* %0,01 seviyesinde anlamlı. \*\* %0,05 seviyesinde anlamlı.

Şekil 1 ve Şekil 2, finansal hizmet güven endeksinde oluşan 1 standart sapma birimi büyüklüğündeki şoka, sırasıyla yurtiçi yatırımcıların yurtdışı hisse senedi ve portföy yatırımlarının verdiği tepkiyi göstermektedir. Bu cevabın, her iki ilk çeyreklik dönemde negatif yönde bir hareket gösterdiği ve daha sonra artışa geçip tekrar azalış eğilimi ile 5. döneme kadar yok olduğu grafiklerden anlaşılmaktadır.

Şekil 2: Finansal Hizmet Güven Endeksi - Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Hisse Senedi Yatırımları Etki-Tepki Grafiği



Şekil 3: Finansal Hizmet Güven Endeksi - Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Portföy Yatırımları Etki-Tepki Grafiği



Bundan sonraki aşamada her bir VAR modeli için Granger nedensellik analizleri yapılmıştır. VAR modellerine ait Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 3’de yer almaktadır. Tablo 3’e göre finansal hizmetler güven endeksinden yurt içi yerleşiklerin yurt dışı hisse senedi yatırımlarına doğru etkisini gösteren tek yönlü Granger nedensellik ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır ( $p=0,03<0,05$ ). Finansal hizmetler güven endeksi ile yurt içi yerleşiklerin yurt dışı portföy yatırımları arasında finansal hizmetler güven endeksinden yurt içi yerleşiklerin yurt dışı portföy yatırımlarına doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir ( $p = 0,06<0,1$ ).

**Tablo 3:** Finansal Hizmetler Güven Endeksi ve Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Portföy ve Hisse Senedi Yatırımları Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

	Ki-kare	sd	Olasılık
Bağımlı değişken: Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Hisse Senedi Yatırımları	3,50	1	0,06**
Bağımsız değişken: Finansal Hizmetler Güven Endeksi			
Bağımlı değişken: Finansal Hizmetler Güven Endeksi	1,14	1	0,28
Bağımsız değişken: Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Hisse Senedi Yatırımları			

Bağımlı değişken: Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Portföy Yatırımları	4,87	1	0,03*
Bağımsız değişken: Finansal Hizmetler Güven Endeksi			
Bağımlı değişken: Finansal Hizmetler Güven Endeksi	1,35	1	0,25
Bağımsız değişken: Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Portföy Yatırımları			

not: sd = serbestlik derecesi. \*\*\* %0,01 seviyesinde anlamlı. \*\* %0,05 seviyesinde anlamlı. \* %0,1 seviyesinde anlamlı.

Değişkenlerin uzun dönemde dengeye gelip gelmediklerini anlayabilmek için değişkenler arasında ikili olarak Johansen Eş bütünleşme testleri uygulanmıştır. Eş bütünleşme testi sonuçları Tablo 4'te yer almaktadır. Test sonuçlarına göre, olasılık değerleri  $p < 0,05$  olarak tespit edildiği için, finansal hizmet güven endeksi ile yurtiçi yatırımcıların yurtdışı hisse senedi ve portföy yatırımları arasında uzun dönemde eş bütünleşmenin olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır.

Granger nedensellik analizi ile yönü tespit edilen ilişkilerinin işaretini bulabilmek amacıyla, çalışmanın bağımsız değişkeni olan finansal hizmetler güven endeksinin 1 gecikmeli değerleri ile değişkenler arasında en küçük kareler yöntemi ile regresyon analizleri yapılmıştır, Analiz sonuçları Tablo 5'te yer almaktadır.

**Tablo 4:** Johansen Eş bütünleşme Test Bulguları

Sınırlandırılmamış Eş Bütünleşme Sıra Testi	Hipotezi Kurulan Eigen Denklem Değeri Sayısı	İstatistik	0,05 Olasılık Kritik Değer (p)		
Finansal hizmet güven endeksi- Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Hisse Senedi Yatırımları	Düzen	0,53	41,96	12,32	0,00***
	En fazla 1	0,45	18,46	4,13	0,00***
Finansal hizmet güven endeksi- Yurtiçi Yatırımcıların Yurtdışı Hisse Senedi Yatırımları	Düzen	0,53	23,51	11,25	0,00***
	En fazla 1	0,45	18,46	4,13	0,00***

		Düzyey	0,66	48,00	12,32	0,00***
Finansal hizmetTrace	güven endeksi-	En fazla	0,38	14,85	4,13	0,00***
Yurtiçi Yatırımcıların		1				
Yurtdışı Yatırımları	Portföy Maksimum	Düzyey	0,66	33,14	11,22	0,00***
	Eigen değeri	En fazla	0,38	14,85	4,13	0,00***
		1				

not: \*\*\* %0,01 seviyesinde anlamlı.

Tablo 5'e göre finansal hizmetler güven endeksi ile yurt içi yerleşiklerin yurt dışı hisse senedi yatırımları ( $p=0,06<0,1$ ) ve finansal hizmetler güven endeksi ile yurt içi yerleşiklerin yurt dışı portföy yatırımları ( $p=0,03<0,05$ ) arasında regresyon ilişkileri olduğu tespit edilmektedir. Ayrıca analiz sonucu elde edilen katsayılar yurtiçi yerleşiklerin, yurtdışı hisse senedi yatırımları için -2,82 ve portföy yatırımları için -8,32 olarak bulunmuştur. Elde edilen katsayıların negatif işaretli olması, değişkenler arasındaki ilişkilerin ters yönlü gelişim gösterdiğini ifade etmektedir.

Bir başka ifade ile finansal hizmetler güven endeksinin bir gecikmeli değeri artarken, yurt içi yerleşiklerin yurt dışı portföy ve hisse senedi yatırımlarının miktarı azalış gösterme eğiliminde olmaktadır. Diğer taraftan, finansal hizmetler güven endeksinin bir gecikmeli değerindeki düşüş ise yurt içi yerleşiklerin yurt dışı portföy ve hisse senedi yatırımlarının artmasına neden olmaktadır.

**Tablo 5:** Regresyon Analizleri Tahmin Sonuçları: En Küçük Kareler Yöntemi

Değişken	C	Yurtiçi Yerleşiklerin Yurtdışı Senedi Yatırımları (Model 1)	Yurtiçi Yurtdışı Yatırımları (Model 2)	Yerleşiklerin Portföy
		Hisse Yatırımları		
		Finansal Hizmetler Güven Endeksi (-1)	C	Finansal Hizmetler Güven Endeksi (-1)
Katsayı	16,13	-2,81	17,76	-8,32

---

<b>Standart Hata</b>	14,66	1,44	37,35	3,66
<b>t-istatistiği</b>	1,10	-1,95	0,47	-2,276
<b>Olasılık</b>	0,28	<b>0,06*</b>	0,64	<b>0,03**</b>
<b>R2</b>	0,11		0,15	
<b>Düzeltilmiş R2</b>	0,08		0,12	
<b>Regresyonun Standart Hatası</b>	82,83		211,05	
<b>Artık Kareler Toplamı</b>	205834,70		1336261,00	
<b>Log olabilirlik</b>	-185,71		-215,64	
<b>F-İstatistiği</b>	3,82		5,16	
<b>Olasılık</b>	0,06		0,03	
<b>Bağımlı Değişkenin Aritmetik Ortalaması</b>	17,56		22,00	
<b>Bağımlı Değişkenin Standart sapması</b>	86,51		224,77	
<b>Akaike Bilgi Kriteri</b>	11,73		13,60	
<b>Schwarz Kriteri</b>	11,82		13,69	
<b>Hannan-Quinn Kriteri</b>		11,76	13,63	
<b>Durbin-Watson stat</b>		1,91	2,73	

---



not: C = sabit, (-1) = 1 gecikmeli değer, \*\* %0,05 seviyesinde anlamlı, \* %0,1 seviyesinde anlamlı.

## 5. Sonuç ve Tartışma

Yapılan analiz sonucu ulaşılan Granger nedensellik ilişkileri, çalışmada “finansal hizmetler güven endeksi yerli yatırımcıların yurt dışında yaptığı portföy yatırımlarını etkiler” ve “finansal hizmetler güven endeksi yerli yatırımcıların yurt dışında yaptığı hisse senedi yatırımlarını etkiler” şeklinde kurulan iki hipotezin doğruluğunu destekler niteliktedir. Elde edilen bulgular, değişkenler arasındaki Granger nedensellik ilişkisinin olduğunu kanıtlar niteliktedir. Finansal hizmetler güven endeksinin, yurt içi yatırımcıların yurt dışı hisse senedi ve portföy yatırımlarını etkileyen nedenler arasında olduğu çalışmada ortaya çıkarılan ilk bulgudur.

Elde edilen bir diğer sonuç, değişkenler arasındaki ilişkilerin negatif yönlü olduğu şeklindedir. Bir başka ifade ile finansal hizmetlere duyulan güvendedeki azalma, yurt içindeki yerleşik yatırımcıların yurtdışı hisse senedi ve portföy yatırımlarını tercih etmelerine neden olmaktadır. Ters durumda ise finansal hizmetlere duyulan güvendedeki artış ile yurtdışı yatırımcıların yurt dışı hisse senetleri ve portföy yatırımlarını azaltacağı şeklinde bir dinamik oluşabilecektir.

Ayrıca, finansal hizmetler güven endeksinin yurt dışındaki yatırımların öncü bir göstergesi olduğu bulgusu, regresyon analizi sonuçlarından anlaşılmaktadır. Çünkü, finansal hizmetler güven endeksinin bir gecikmeli değeri, modeldeki yurt dışı yatırım miktarının belirleyicisi olarak tespit edilmektedir.

Ülke içerisinde sunulan finansal hizmetlere olan güvenin yurt içi yatırımcıların yurt dışında yapacağı hisse senedi ve portföy yatırımlarının belirleyicisi niteliğinde olabileceği düşünülmektedir. Yurt içinde verilen finansal hizmetler için yatırımcı tarafından algılanan güven artışı ile bu yatırımcıların hem yurt dışı portföy hem de hisse senedi yatırım miktarlarının azalabileceği, tersi durumda da bu yatırımların artabileceği öngörülmektedir.

Ülke içerisinde verilen finansal hizmetlerin kalitesi, kullanım kolaylığı, mahremiyet ve güvenlik gibi nitelikleri ile finansal hizmet sağlayıcılarının itibar, büyüklük ve devlete bağımlılık gibi birtakım özelliklerin (Yousefi ve Nasiripour, 2015), müşteriler ile hizmet sağlayıcıları arasında kurulan değer temelli ilişki modelinin (Maas ve Graf, 2008) ve müşteriye gösterilen etik davranışlar ile tutumların (Román, 2003), finansal hizmetlere duyulan güven algısının oluşturulmasında ve iyileştirilmesinde etkili olabileceği yapılan çalışmalar ile ulaşılan sonuçlar arasında yer almaktadır. Yurt

içindeki yatırımcıların yatırımlarının yurt dışına yönelmesinin önüne geçebilmek amacıyla, ülke içinde finansal hizmetlere duyulan güven algısının oluşturulması ve iyileştirilmesi için çalışmaların yapılması önerilmektedir.

İnsanlar özellikle emin olmadıklarını veya tehdit altında olduklarını hissettiklerinde, sürü davranışı etkisi ile başkalarının yaptıklarını izler ve sonra onları taklit ederler ve bu işlemleri yaparken doğrulama eğilimi ile yeni durumları kendi inanç, bilgi ve deneyimleri ile doğrulama ihtiyacı duyarlar (Gounaris ve Prout, 2009). Tüm bunlardaki, asıl amaç kayıptan kaçınmaktır. Özellikle güven duygusunun azaldığı durumlarda, sürü davranışı, doğrulama ve kayıptan kaçınma davranışsal finans eğilimlerinin etkisi ile yatırımcılar mantık dışı olarak nitelendirilebilecek irrasyonel kararlar verebilmektedirler. Bu durum finansal piyasalar için oldukça tehlikeli sonuçlara neden olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında, finansal hizmetlere duyulan güvenin piyasalar için beklenmeyen olumsuz durumların oluşmasına neden olabileceği akıllara gelebilmektedir. Bu bulgular ışığında, yatırımcılardaki sürü davranışı, doğrulama ve kayıptan kaçınma gibi bir takım irrasyonel eğilimlerin tespit edilebilmesinin yolunun açılabilmesi ve bu şekilde finansal piyasaların öngörülebilirliğinin artırılabilmesi açısından, finansal hizmet güven endeksinden yararlanılabileceği düşünülmektedir.

Analizlerde kullanılan değişkenlere ait verilerin uyumluluğunun sağlanması açısından, çeyrek dönemler olarak ele alınması ve finansal hizmet güven endeksi verilerinin 2012 yılı itibarıyla sağlanabilmesi çalışmanın kısıtları olarak değerlendirilmektedir. Çalışmadaki bulguların geçerliliğinin artırılabilmesi amacıyla, elde edilen sonuçların doğruluğunun diğer ülke finansal piyasaları için de araştırılması, değişkenler arasındaki ilişkileri etkileme potansiyeline sahip olabilecek diğer değişkenlerin analizlere dahil edilmesi, bundan sonra bu konuda yapılacak çalışmalar için önerilmektedir.

## **Kaynaklar**

- Akhgari, M., Bruning, E. R., Finlay, J. ve Bruning, N. S. (2018). Image, Performance, Attitudes, Trust, And Loyalty İn Financial Services. *International Journal of Bank Marketing*, 36(4), s.744–763. <https://doi.org/10.1108/IJBM-06-2017-0118>
- Beckett, A., Hewer, P. and Howcroft, B. (2000), "An exposition of consumer behaviour in the financial services industry", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 18 No. 1, pp. 15-26. <https://doi.org/10.1108/02652320010315325>

- Canöz, İ. ve Erdoğan, A. (2019). Sektörel Güven Endeksleri ve BİST Sektör Endeksleri Arasındaki İlişkilerin Simetrik ve Asimetrik Nedensellik Analizi. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(3), 833-849. <https://doi.org/10.18657/yonveek.599397>
- Çevikalp, S. (2017). Finansal Hizmetler Güven Endeksini Etkileyen Faktörlerin Analizi. *Ekonomi, Yönetim ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), s.31-40. Erişim adresi: <http://acikerisim.gelisim.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11363/1302/41-115-1-PB.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Dall'Olmo Riley, F. ve De Chernatony, L. (2000). The Service Brand as Relationships Builder. *British Journal of Management*, 11(2), s.137-150. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.t01-1-00156>
- Eisingerich, A. B. ve Bell, S. J. (2008). Perceived Service Quality And Customer Trust: Does Enhancing Customers' Service Knowledge Matter? *Journal of Service Research*, 10(3), s.256-268. <https://doi.org/10.1177/1094670507310769>
- Elhajjar, S. (2020). Examining Lebanese Consumers' Negative Attitudes Toward Banks. *International Journal of Bank Marketing*, 38(7), s.1511-1528. <https://doi.org/10.1108/IJBM-05-2020-0265>
- Ennew, C. ve Sekhon, H. (2007). Measuring Trust In Financial Services: The Trust Index. *Consumer Policy Review*, 17(2), s.62-68. Erişim adresi: <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.534.9877&rep=rep1&type=pdf>
- EVDS. (2021). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi(EVDS), Tüm Seriler, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 11.02.2021).
- Gounaris, K. M., & Prout, M. F. (2009). Repairing relationships and restoring trust: Behavioral finance and the economic crisis. *Journal of Financial Service Professionals*, 63(4).
- Howcroft, B., Hower, P. ve Hamilton, R. (2003). Consumer Decision-Making Styles And The Purchase Of Financial Services. *Service Industries Journal*, 23(3), s.63-81. <https://doi.org/10.1080/714005120>
- İskenderoğlu, Ö. ve Akdağ, S. (2018). Finansal Hizmetler Güven Endeksinin Geçerliliğinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 3(4), s.625-633.

Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/792932>

- Järvinen, R. A. (2014). Consumer Trust İn Banking Relationships İn Europe. *International Journal of Bank Marketing*, 32(6), s.551–566. <https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2013-0086>
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979) Prospect theory: An analysis of decision under risk, *Econometrica*, 47, 263–91.
- Liang, C. J., Wang, W. H. ve Dawes Farquhar, J. (2009). The İnfluence Of Customer Perceptions On Financial Performance İn Financial Services. *International Journal of Bank Marketing*, 27(2), s.129–149. <https://doi.org/10.1108/02652320910935616>
- Llewellyn, D.T. (2005), "Trust and confidence in financial services: a strategic challenge", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 13 No. 4, pp. 333-346. <https://doi.org/10.1108/EUM0000000007304>
- Maas, P. and Graf, A. (2008). Customer Value Analysis İn Financial Services. *Journal of Financial Services Marketing*, 13(2), s.107–120. <https://doi.org/10.1057/fsm.2008.14>
- Moin, S. M. A., Devlin, J. F. ve McKechnie, S. (2017). Trust İn Financial Services: The İnfluence Of Demographics And Dispositional Characteristics. *Journal of Financial Services Marketing*, 22(2), s.64–76. <https://doi.org/10.1057/s41264-017-0023-8>
- Moin, S. M. A., Devlin, J., & McKechnie, S. (2016). The magic of branding: The role of ‘pledge’, ‘turn’ and ‘prestige’ in fostering consumer trust in financial services. *Journal of Financial Services Marketing*, 21(2), 113-126. <https://doi.org/10.1057/fsm.2016.8>
- Moin, S. M. A., Devlin, J. ve McKechnie, S. (2015). Trust İn Financial Services: Impact Of Institutional Trust And Dispositional Trust On Trusting Belief. *Journal of Financial Services Marketing*, 20(2), s.91–106. <https://doi.org/10.1057/fsm.2015.6>
- Morrison, D. E. ve Firmstone, J. (2000). The Social Function Of Trust And Implications For E-Commerce. *International Journal of Advertising*, 19(5), s.599–623. <https://doi.org/10.1080/02650487.2000.11104826>
- Rajaobelina, L., Ricard, L., Bergeron, J. ve Toufaily, É. (2014). An Integrative Model Of Installed Online Trust İn The Financial

- Services Industry. *Journal of Financial Services Marketing*, 19(3), s.186–197. <https://doi.org/10.1057/fsm.2014.18>
- Román, S. (2003). The Impact of Ethical Sales Behaviour on Customer Satisfaction, Trust and Loyalty to the Company: An Empirical Study in the Financial Services Industry. *Journal of Marketing Management*, 19(9–10), s.915–939. <https://doi.org/10.1080/0267257x.2003.9728245>
- Shefrin, H. and Statman, M. (1985), “The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence”, *Journal of Finance*, Vol. 40, pp. 777-790.
- Sheppard, B. H. ve Sherman, D. M. (1998). The Grammars of Trust: A Model and General Implications. *The Academy of Management Review*, 23(3), s.422-437. <https://doi.org/10.5465/amr.1998.926619>
- Süsay, A. ve Ünal, A. E. (2020). Seçilmiş Güven Endeksleri, VIX ve CDS Primlerinin Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(18), 83-97. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ufuksbedergi/issue/60189/873221>
- TCMB. (2021). TCMB- Finansal Hizmetler İstatistikleri ve Finansal Hizmetler Güven Endeksi, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Egilim+Anketleri/Finansal+Hizmetler+Istatistikleri+ve+Finansal+Hizmetler+Guven+Endeksi/>, (Erişim Tarihi: 30.01.2021).
- Thaler, R. (2000), “From homo economicus to homo sapiens”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 1, pp. 133-141.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Yousefi, N. ve Nasiripour, A. A. (2015). A Proposed Model Of E-Trust For Electronic Banking. *Management Science Letters*, 5, s.1029–1040. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2015.8.008>