



## YATIRIMCI İLGİSİNİN GETİRİLERE ETKİSİ: BIST SEKTÖR ENDEKSLERİNDE BİR UYGULAMA

*Fahrettin SÖKER<sup>1</sup>, Yaşar ALPTÜRK<sup>2</sup>*

### Öz

Bu çalışmanın amacı sektör ve firma büyüklüğünü dikkate alarak yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisini incelemektir. Çalışmanın amacı kapsamında, Borsa İstanbul (BIST) Sınai, Mali ve Hizmet endekslerinde işlem gören firmaların 2019-2023 dönemi haftalık verileri kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Analizde yatırımcıların pay senetlerine olan ilgisi Google arama hacmi endeksi ile temsil edilmiş, getirileri temsilen ise anormal getiriler kullanılmıştır. Analiz sonuçlarında tüm sektörlerde yatırımcı ilgisinin getiriler üzerinde anlamlı ve pozitif etkisi olduğu tespit edilmiş, ancak gecikmeli değerler dikkate alındığında, bu pozitif etkinin bir haftalık gecikmede yerini negatif etkiye bıraktığı belirlenmiştir. Ayrıca bu sonuçların birbirine yakın etkilere sahip olmakla birlikte hizmet sektöründe ve küçük ölçekli firmalarda daha belirgin olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonuçları getirileri açıklamada yatırımcı ilgisinin önemli rolünü Türkiye’de sektörler ve firma büyüklüğü açısından ortaya koymakta ve bu rolün küçük ölçekli firmalarla birlikte hizmet sektöründe daha etkili olduğunu göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Yatırımcı İlgisi, Google Arama Hacmi Endeksi, Anormal Getiriler, BIST  
**JEL Sınıflandırması:** G11, G12, G14, G17

## EFFECT OF INVESTOR ATTENTION ON RETURNS: AN APPLICATION ON BIST SECTOR INDICES

### Abstract

The aim of this study is to examine the impact of investor attention on returns by taking into account sector and firm size. In this context, panel data analysis was conducted using weekly data of firms traded on Borsa Istanbul (BIST) Industrial, Financial and Services indices for the period 2019-2023. In the analysis, investor attention is represented by Google search volume index, and abnormal returns are used to represent returns. The analysis results show that investor attention has significant and positive effect on returns in all sectors, but when lagged values are taken into account, it is determined that this positive effect was replaced by negative effect after one-week lag. It is also determined that these results have similar effects, but are more pronounced in the service sector and small-sized firms. The results reveal the important role of investor attention in explaining returns in terms of sectors and firm size in Turkey and show that this role is more effective in the service sector and small-sized firms.

**Keywords:** Investor Attention, Google Search Volume Index, Abnormal Returns, BIST  
**JEL Classification:** G11, G12, G14, G17

<sup>1</sup> Öğr. Gör. Dr., Kahramanmaraş İstiklal Üniversitesi, Türkoğlu Meslek Yüksekokulu, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, e-posta: [fahrettin.soker@istiklal.edu.tr](mailto:fahrettin.soker@istiklal.edu.tr), ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-3763-5419>

<sup>2</sup> Öğr. Gör. Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Bölümü, e-posta: [yasaralpturk@ksu.edu.tr](mailto:yasaralpturk@ksu.edu.tr), ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0003-0063-4479>

## 1. GİRİŞ

Yatırımcıların pay piyasalarında yatırım kararlarını nasıl aldıkları, pay senedi seçimi ve pay senedi getirisini etkileyen faktörlerin neler olduğu finans literatüründe her dönem araştırılan ve ilgi duyulan bir konu olmuştur. Bu konuda yapılan çalışmalar bazen birbirini desteklerken, bazen de karşıt sonuçlar içermektedir. Menkul kıymetlere yatırım konusunda elde edilen en önemli sonuç ise etkin piyasalar hipotezidir (Oruç ve Şen, 2011:31-32). Bu hipoteze göre yatırımcıların piyasanın üstünde bir kazanç elde etme çabaları nafiledir çünkü bütün bilgiler piyasaya ulaşır ulaşmaz menkul kıymetlerin fiyatına yansımaktadır (Fama, 1970: 383). Ancak rasyonel aktörlerin hâkim olduğu finansal piyasalar yine de mükemmel piyasa modeline göre anormal hareketler gösterebilir ve menkul kıymet fiyatlarının davranışına ilişkin bazı orta düzey bilgiler sağlanabilir (Merton, 1987:508). Dolayısıyla yatırımcıların çeşitli yöntem ve araçlarla sürekli bir şekilde piyasa üstü getiri elde etme arayışı içinde oldukları da bilinen bir gerçektir.

Yatırımcı ilgisi, finansal piyasalarda belirli varlıklara veya piyasalara yönelik yatırımcıların gösterdiği dikkat ve ilgi düzeyini ifade etmektedir. Son dönem finans literatürü incelendiğinde, finansal piyasalarda meydana gelen anormal fiyat hareketleri ve getirileri açıklama konusunda yatırımcı ilgisi önemli bir aktör olarak karşımıza çıkmaktadır (Da, Engelberg ve Gao, 2011; Adachi, Masuda ve Takeda, 2017; Akarsu ve Süer, 2022). Bu durumun başlıca sebebi özellikle bireysel yatırımcılar açısından düşünüldüğünde, potansiyel olarak alabilecekleri çok sayıda pay senedinin bulunduğu piyasalarda, pay senedi arama zorluğu ile birlikte yatırımcıların ilgi odaklı pay senedi alımına yönelmesinden kaynaklandığı söylenebilir (Barber ve Odean, 2008:785). İlgi odaklı pay senedi alımına yönelen yatırımcılar bu süreçte öncelikle ilgi gösterdikleri pay senetleriyle alakalı bilgilere erişmeye çalışacak, ulaştıkları bilgiler neticesinde getiri beklentisi ile yatırım kararlarını yönlendirecek ve böylece yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisi ortaya çıkabilecektir (Yang vd. 2021:318).

Günümüzde bireysel yatırımcılar, ilgi duydukları pay senetleri üzerine bilgi erişimlerini sıklıkla çevrimiçi ortamlarda yapmakta ve buradan elde ettikleri bilgilerle yatırım kararlarını verilebilmektedirler. Dolayısıyla yatırımcıların çevrimiçi bilgi arayışlarının, pay piyasalarındaki fiyatlamalar üzerinde önemli bir rolü olduğu söylenebilir, ancak bu rolün kısa ömürlü olduğunu da belirtmekte fayda vardır (Han, Li ve Yin, 2018:3187). Bu durum Bank, Larch ve Peter (2011), Ying, Kong ve Luo (2015) gibi bazı çalışmalarda çeşitli analizlere tespit edilirken, esasında çevrimiçi ortamda yapılan bilgi arayışının geniş kesimler tarafından kullanılabilir olması, bilginin yayılabilmesi ve hızlı bir şekilde elde edilebilmesinin bir sonucu olarak da karşımıza çıkmaktadır ve aynı zamanda piyasa etkinliğine de atıfta bulunmaktadır. Öte yandan Fama (1998) tarafından bu süreçte piyasa etkinliğinin rolü, fiyatların tüm bilgiyi yansıtmasıyla ve uzun vadeli getiri anormalliklerine ilişkin zorlukların üstesinden gelebilmesiyle açıklanmaktadır. Bununla birlikte yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki rolünün kısa ömürlü olduğundan bahsedilse de bu rol firma büyüklüğü ve sektörler devreye girdiğinde farklı sonuçları ortaya çıkarabilmektedir. Bu konuda literatürdeki çalışmalar (Nguyen, Schinckus ve Nguyen, 2019; Ekinci ve Bulut, 2021) yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinde küçük ölçekli firmaları öne çıkarırken, bu etkinin bazı sektörlerde (spor ve gayrimenkul sektörü gibi) güçlü, bazılarında (ticaret ve bankacılık sektörü gibi) ise zayıf olduğunu göstermektedir.

Son yıllarda Borsa İstanbul'da artan yatırımcı ilgisi ve halka arzlarda yaşanan yüksek katılım, bu çalışmanın motivasyonunu oluşturmaktadır. Yatırımcı ilgisinin getirileri tahmin etmedeki rolü bu çalışmanın konusunu oluştururken, çalışmanın amacı ise sektör ve firma büyüklüğü de dikkate alınarak yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Yatırımcı ilgisi, Da, Engelberg ve Gao (2011) tarafından önerilen anormal Google arama hacmi verileriyle temsil edilmiş ve anormal getiriler üzerindeki etkisi panel veri analizleri yardımıyla sınai, mali ve hizmet sektörleri ile birlikte büyük

ölçekli ve küçük ölçekli firmalar özelinde ayrı ayrı analiz edilmiştir. Çalışmanın bu aşamasında giriş bölümüne yer verilmekte olup, ilerleyen bölümlerde ilk olarak literatür araştırması ve araştırma hipotezi yer almakta, uygulama bölümünde veri seti ve yöntem, araştırma modeli ve değişkenler açıklanmakta, sonrasında analize ilişkin bulgulara yer verilmekte ve son bölümde ise analiz sonuçları değerlendirilmektedir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI VE ARAŞTIRMA HİPOTEZİ

Literatürde bireysel yatırımcı ilgisinin pay senedi getirileri üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmalara ilişkin bilgilere Tablo 1’de yer verilmektedir. Tablo 1 incelendiğinde cari dönemde yatırımcı ilgisi ve getirilerin birlikte hareket ettiği, pozitif ilişkiye sahip olduğu sonuçlarıyla birlikte, gecikmeli değerler dikkate alındığında olumlu sonuçların kısa süreler içerisinde olumsuz sonuçlara döndüğü tespit edilmektedir. Ancak farklı ülkelerin gösterge endeksleri karşılaştırıldığında tutarsız sonuçlar edilebilmekte ve yatırımcı ilgisinin getirileri açıklamada her ülkede önemli bir faktör olduğu da ifade edilememektedir (Akarsu ve Süer, 2022).

Çalışmalar firma büyüklüğü açısından değerlendirildiğinde Nguyen, Schinckus ve Nguyen (2019) daha çok küçük ölçekli piyasa değerlerine sahip ülkelerin piyasalarında yaptıkları analizde bazı ülkelerde yatırımcı ilgisinin getiriler üzerinde olumsuz etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. Ekinci ve Bulut (2021) tarafından, BIST 100 endeksinde yapılan çalışmada ise küçük ölçekli firmalarda yatırımcı ilgisinin pozitif getirilerle ilişkili olduğu belirlenmiştir.

Yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinin sektörel olarak incelendiği çalışmalara ise az sayıda rastlanmaktadır. Bu çalışmalardan Ekinci ve Bulut’un (2021) çalışmasında BİST 100’de faaliyette bulunan firmalar itibarıyla yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisi, spor ve gayrimenkul sektöründe daha güçlü, ticaret ve bankacılık sektöründe daha zayıf olduğu tespit edilmiştir. Scheffer ve Weiß’in (2020) dünyadaki en büyük 29 banka üzerinde bağımlılık analizi ile yaptığı çalışmada ise yatırımcı ilgisi ve getirilerin birbirine öncülük etmeden eş zamanlı etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 1:** Literatür Taraması

Çalışma	Dönem	Piyasa	Yöntem	Değişken	Sonuç
Da, Engelberg ve Gao (2011)	2004-2008 Haftalık	ABD Russell 3000	Panel Regresyon	GSVI, AGSVI, AR	En az 2 hafta olumlu etki, yıl içerisinde olumsuz etkiye dönüş
Bank, Larch ve Peter (2011)	2004-2010 Aylık	Almanya Xetra	Panel Regresyon	GSVI, AR	Geçici olumlu etki
Takeda ve Wakao (2014)	2008-2011	Japonya Nikkei 225	Panel Regresyon	GSVI, AR	Olumlu ilişki
Ying, Kong ve Luo (2015)	2006-2011 Haftalık	Çin Piyasası	Panel Regresyon	ABSVI, AR	En az bir hafta olumlu etki, 2. haftadan sonra negatif etkiye dönüş
Bijl vd. (2016)	2008-2013 Haftalık	ABD S&P 500	Panel Regresyon	GSVI, AR	Olumsuz etki
Chen (2017)	2014 Aylık	67 Ülke Pay Piyasası	Panel Regresyon	GSVI, R	Olumsuz etki
Adachi, Masuda ve Takeda (2017)	2014-2016 Haftalık	Japonya Mothers, JASDAQ	Panel Regresyon	GSVI, AGSVI, AR	Olumlu etki
Swamy, Dharani ve Takeda (2019)	2012-2017 Haftalık	Hindistan S&P BSE 500	Panel Kantil Regresyon	GSVI, R, ER	2 hafta olumlu etki
Kim vd. (2019)	2012-2017 Haftalık	Norveç OBX	Panel Regresyon	AGSVI, AR	Etki yok

<b>Nguyen, Schinckus ve Nguyen (2019)</b>	2009-2016 Yıllık	5 Ülke Pay Piyasası	Panel SYSGMM	GSVI, R	Bazı Ülkelerde Olumsuz Etki
<b>Düz Tan ve Taş (2019)</b>	2013-2017 Haftalık	Türkiye BİST Tüm	Panel Regresyon	GSVI, R, AGSVI, AR	En az 3 hafta olumlu etki, yıl içerisinde olumsuz etkiye dönüş
<b>Scheffer ve Weiß (2020)</b>	2011-2013 Günlük	Dünyadaki en büyük 29 banka	Bağımlılık Analizi	GSVI, R	Eş zamanlı etki
<b>Yang vd. (2021)</b>	2011-2018	Çin Piyasası	Panel Regresyon	ABSVI, AR	Cari dönemde olumlu etki
<b>Ekinci ve Bulut (2021)</b>	2012-2017 Haftalık	Türkiye BİST 100	Regresyon Analizi	GSVI, AGSVI, AR	Küçük ölçekli firmalarda olumlu etki ile birlikte genel olarak cari dönemde olumlu etki öngörülüyor.
<b>Akarsu ve Süer (2022)</b>	2014-2018 Haftalık	31 Ülke Pay Piyasası	Panel Nedensellik ve Regresyon	AGSVI, AR	Bazı ülkelerde olumlu ve bazı ülkelerde olumsuz etki

*Açıklamalar: Tabloda yer alan değişkenlerden GSVI Google arama hacmi endeksini, AGSVI anormal Google arama hacmi endeksini, ABSVI anormal Baidu arama hacmi endeksini, AR anormal getiriyi, ER beklenen getirileri ve R getirileri temsil etmektedir.*

Tablo 1’de yer alan çalışmaların sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde yatırımcı ilgisinin getiriler üzerine etkisinde, cari dönemde olumlu etkilerle karşılaşılsa da nihai olarak bu etkinin zamanla negatife döndüğü söylenebilir (Da, Engelberg ve Gao, 2011; Ying, Kong ve Luo, 2015; Düz Tan ve Taş, 2019). Dolayısıyla bu çalışmada temel araştırma hipotezi, yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki geçici olumlu etkisi üzerine kurularak şu şekilde oluşturulmuştur:

**H1:** Pay piyasasında yatırımcı ilgisi getiriler üzerinde geçici olumlu etkiye sahiptir.

### 3. UYGULAMA

#### 3.1. Veri Seti ve Yöntem

Yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada sektör ve firma büyüklüğünün etkisi dikkate alınarak, Borsa İstanbul’un en büyük üç sektör endeksi olan Sınai, Mali ve Hizmet sektör endeksleri çalışma kapsamına alınmıştır. Çalışmada haftalık veriler kullanılmış ve haftalık Google verilerinin 5 yıllık dönemlerde elde edilebilmesi sebebiyle 2019-2023 yıllarını kapsayan dönem analiz dönemi olarak belirlenmiştir. Analizlerde bu dönem içerisinde ilgili sektör endekslerinde işlem görüp borsa kodu değişikliğine uğramayan, verilerine eksiksiz ulaşılabilen firmaların verileri kullanılmıştır. Aynı zamanda borsa kodları ile yapılan aramalarda Google tarafından sunulan ilgili aramalar ve sorgularda firma ile ilgisi bulunmayan önerilerin çoğunlukta olduğu KONYA, YESİL, BEYAZ gibi borsa kodlarına sahip firmaların verilerinin de dışlanması ile toplamda 308 firma arasından 273 firmanın verileri analiz kapsamına alınmıştır. Bu doğrultuda analiz kapsamına alınan firmalardan 133’ü BIST Sınai endeksinde, 86’sı BIST Mali endeksinde, 54’ü ise BIST Hizmet endeksinde işlem görmektedir. Ayrıca analiz kapsamında dikkate alınan firma büyüklüğünde ise ilgili dönemde ortalama piyasa değeri itibarıyla 7.098.158.520,99 TL değerinin altında piyasa değerine sahip olan 217 firma (ortalama piyasa değerleri 1.654.705.655,97 TL) küçük ölçekli firma, ortalama üstü piyasa değerine sahip 56 firma (ortalama piyasa değerleri 28.191.538.372,92 TL) ise büyük ölçekli firma olarak belirlenmiş ve analizler firma büyüklüğü açısından bu iki grupta yapılmıştır. Analize alınan firmaların borsa kodlarına ise ek 1’de yer verilmiştir.

Literatürde yer alan Da, Engelberg ve Gao (2011), Akarsu ve Süer (2022) gibi yazarların çalışmaları takip edilerek Google üzerinden yapılan aramalarda firmaların borsa kodları kullanılmış ve

aramalarda yurtiçi arama verileri tercih edilmiştir. Buradaki temel amaç Borsa İstanbul'da yerli yatırımcının doğrudan pay senetlerine yönelik ilgisinin belirlenmesini sağlamaktır. Google arama hacmi verileri trends.google.com internet adresinden çalışma dönemi seçilerek aylık, haftalık, günlük veya saatlik olarak elde edilebilmektedir. Bu veriler çalışma döneminin beş yıl iki ayı geçen sürelerde aylık olarak edilebilmekte, beş yıl iki aydan daha kısa sürelerde haftalık, çok daha kısa zaman dilimlerinde ise günlük ve saatlik olarak elde edilebilmektedir. Google arama hacmi verilerinin değerlerinde arama ilgisi, belirli bir dönem içinde aramanın zirveye ulaştığı dönemde 100, yeterince arama verisinin olmadığı dönemde ise 0 olarak hesaplanmaktadır (Google Trendler, t.y.). Aynı zamanda veriler içerisinde yeterince arama verilerinin olmadığı dönemlerde <1 şeklinde ifade edilen değerlerde bulunabilmektedir. Çalışmada bu değerler 0 olarak düzeltilmiştir.

Çalışmada yatırımcı ilgisi Google arama hacmi endeksi verileri ile temsil edilmiş ve veriler trends.google.com web adresi üzerinden analiz kapsamına alınan her bir firma için ayı ayı haftalık olarak elde edilmiştir. Bu kapsamda analizlerde Da, Engelberg ve Gao (2011) tarafından önerilen ve hesaplama sürecinde 8 hafta öncesine kadar verilere ihtiyaç duyulan anormal Google arama hacmi değişkeni kullanıldığından Google üzerinden yapılan aramalarda tarih aralığı 2018 Kasım - 2023 Aralık şeklinde belirlenerek veriler bu tarih aralığında elde edilmiştir.

Çalışmada Ek 1'de yer alan firmaların verileri panel veri analizi kapsamında panel regresyon analizi ile analiz edilmiştir. Analizde model seçimi kapsamında F testi, LR testi ve Hausman (1978) testleri yapılmış, seçilen modele ilişkin temel varsayım testleri için ise çoklu doğrusal bağlantının test edilmesinin yanı sıra değişen varyanslılık (heteroskedastisite), otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı (birimler arası korelasyon) testleri yapılmıştır. Yapılan analiz ve testlerde Stata 15 ve EViews 13 programı kullanılmış, firmaların pay senetlerine ilişkin haftalık fiyat verileri investing.com web adresinden, pay senedi piyasa değeri verileri ile firmaların borsa kodları ise Borsa İstanbul DataStore üzerinden elde edilmiştir.

### 3.2. Araştırma Modeli ve Değişkenler

Pay piyasasında yatırımcı ilgisi konulu literatürde yer alan çalışmaların sonuçları genel olarak yatırımcı ilgisinin getirileri açıklayan bir faktör olduğu üzerinde durmaktadır. Bu doğrultuda yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisi aşağıdaki model (1) yardımıyla test edilmektedir. Model (1), Adachi, Masuda ve Takeda (2017), Yang vd., (2021), Akarsu ve Süer (2022) gibi literatürde yer alan çalışmalarda kullanılan modellerden uyarlanmıştır.

$$AR_{i,t} = a + \sum_{k=0}^2 \beta_k \text{StdAGSVI}_{i,t-k} + \beta_m \text{LnMV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Model (1)'in bağımlı değişkeni  $AR_{i,t}$  bir firmanın bir dönemdeki anormal getirilerini ifade etmektedir. Çalışmada anormal getiriler, gerçekleşen getiriler ile beklenen getiriler arasındaki fark alınarak (5) hesaplanmıştır. Gerçekleşen getirilerin hesaplanmasında tarihsel getiri formülü (2) kullanılmış, beklenen getiriler ise Sharpe (1964) ve Lintner (1965) tarafından geliştirilen Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (3) ile elde edilmiştir. Hesaplama ilk olarak her bir pay senedinin betası aşağıda gösterilen (4) nolu formül yardımıyla yıllık olarak hesaplanmıştır. Hesaplama (4) piyasa getirileri ( $R_m$ ) investing.com web adresinden elde edilen BIST 100 endeksi getirilerini, risksiz faiz oranı ( $R_f$ ) ise T.C. Merkez Bankasının internet sitesinden elde edilen bir haftalık repo faiz oranını ifade etmektedir.

$$R_{i,t} = \frac{R_{i,t} - R_{i,t-1}}{R_{i,t-1}} \quad (2)$$

$$E(R_{i,t}) = R_{f,t} + \beta_i * (R_{m,t} - R_{f,t}) \quad (3)$$

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)} \quad (4)$$

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (5)$$

Model (1)'de yer alan bağımsız değişkenlerden  $AGSVI_{i,t}$  değişkeni anormal yatırımcı ilgisini ifade etmektedir ve Google arama hacmi endeksi ( $GSVI_{i,t}$ ) değerleri kullanılarak aşağıda gösterilen (6) numaralı formül ile hesaplanmaktadır. Hesaplama sonucunda elde edilen  $AGSVI_{i,t}$  değerleri Bijl vd. (2016), Swamy, Dharani ve Takeda (2019) gibi çalışmalarda yaklaşım doğrultusunda modeldeki değişkenlerin karşılaştırılabilir olmasını sağlamak için aşağıda yer alan (7) numaralı formül yardımıyla standardize edilerek Model (1)'de kullanılmıştır. (7) numaralı formülde n hafta sayısını,  $\sigma_{AGSVI_{i,t}}$  ise anormal Google arama hacmi endeksinin standart sapmasını ifade etmektedir.

$$AGSVI_{i,t} = GSVI_{i,t} - \text{Medyan}(GSVI_{i,t-1} \dots GSVI_{i,t-8}) \quad (6)$$

$$StdAGSVI_{i,t} = \frac{AGSVI_{i,t} - \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n AGSVI_{i,t}}{\sigma_{AGSVI_{i,t}}} \quad (7)$$

Model (1)'de yer alan diğer bağımsız değişken  $MV_{i,t}$  kontrol değişkeni olarak yer almakta ve her bir pay senedinin haftalık piyasa değerinin doğal logaritması (ln) alınmış halini ifade etmektedir. Çalışmada piyasa değeri verileri Borsa İstanbul DataStore üzerinden aylık olarak elde edildiğinden aylık piyasa değerleri üzerinden bir dizi hesaplama yapılarak haftalık piyasa değeri haline getirilmiştir. Hesaplama ilk olarak aylık pay senedi piyasa değerleri, investing.com web adresinden alınan aylık pay senedi fiyat verilerine oranlanmış ve dolaşımdaki aylık pay senedi sayıları hesaplanmıştır. Sonrasında aylık pay senedi sayılarının, ait olduğu ayın investing.com web adresinden elde edilen haftalık pay senedi fiyat verileri ile çarpımı alınmış ve haftalık piyasa değeri verileri elde edilmiştir.

### 3.3. Bulgular

#### 3.3.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Analiz kapsamına alınan firmaların 2019-2023 dönemi verilerine ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki Tablo 2'de gösterilmektedir. Tablo 2 incelendiğinde 273 firmanın 71.253 gözlemden oluşan verilerinin yer aldığı görülmektedir. Tablodaki değişkenlerden anormal getirilerin (AR) ortalama 0,01 olduğu maksimum 0,88 ile minimum -0,83 aralığında değiştiği, anormal yatırımcı ilgisinin (AGSVI) standardize edildiğinden ortalamasının 0 olduğu, maksimum 12,32 ile minimum -5,74 aralığında değiştiği, piyasa değerlerinin (MV) ise doğal logaritması alındığından ortalamasının 20,69 olduğu, maksimum 26,72 ile minimum 13,35 aralığında değiştiği ifade edilebilmektedir.

**Tablo 2.** Tanımlayıcı İstatistikler

	AR	AGSVI	MV
Ortalama	0,01	0,00	20,69
Medyan	0,00	-0,12	20,65
Maksimum	0,88	12,32	26,72

Minimum	-0,83	-5,74	13,35
Std. Sapma	0,08	1,00	2,06
Gözlem	71.253	71.253	71.253

Çalışmada yer alan değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları aşağıdaki Tablo 3'te yer almaktadır. Tablo 3 incelendiğinde anormal getiriler (AR) ile anormal yatırımcı ilgisi (AGSVI) arasında anlamlı ve pozitif ilişki olduğu görülmekte, bu ilişkinin bir haftalık gecikmede negatif olduğu ancak anlamsız olduğu ifade edilebilmektedir. Ayrıca iki haftalık gecikmede bu ilişkinin pozitif olduğu da görülmekte ancak anlamsız olduğu belirlenmektedir. Bununla birlikte piyasa değerlerinin (MV) ise anormal getirilerle anlamlı ve negatif ilişkiye sahip olduğu, anormal yatırımcı ilgisi ile anlamlı ve pozitif ilişkiye sahip olduğu tespit edilmektedir.

**Tablo 3.** Korelasyon Tablosu

	AR	AGSVI	AGSVI <sub>(-1)</sub>	AGSVI <sub>(-2)</sub>	MV
AR	1				
AGSVI	0,223*	1			
AGSVI <sub>(-1)</sub>	-0,004	0,556*	1		
AGSVI <sub>(-2)</sub>	0,002	0,321*	0,556*	1	
MV	-0,021*	0,018*	0,019*	0,021*	1

*Açıklamalar:* \* olasılık değeri < 0,01'dir.

### 3.3.2. Yatırımcı İlgisi ve Getiriler İlişkisinde Panel Regresyon Analizi Sonuçları

Yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinin sektör ve firma büyüklüğü açısından incelendiği bu çalışmada, tüm veriler ile birlikte sektör ve firma büyüklüğüne göre oluşturulan modellerde ilk olarak en iyi tahminleme için klasik, sabit veya tesadüfi etkili modeller arasından model seçimi yapılması gerekmektedir. Bu kapsamda F, LR ve Hausman (1978) testleri yapılmış ve sonuçlarına Tablo 4'te yer verilmiştir.

Tablo 4 incelendiğinde, modellerde F ve LR testi sonuçları klasik modelin geçerli olmadığını, tahminleme için en uygun modelin sabit veya tesadüfi etkili modeller olduğunu göstermektedir. Sabit veya tesadüfi etkili modelin hangisinin daha tutarlı olduğunu tespit etmek için yapılan Hausman (1978) testi sonuçları ise modellerde tesadüfi etkili modelin tutarsız, sabit etkili modelin tutarlı olduğunu ifade etmektedir. Model seçimi için yapılan testler sonucunda modellerde en iyi tahmin yönteminin iki yönlü sabit etkili model olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 4.** Model Seçim Testleri

Testler	Tüm	Sınai	Mali	Hizmet	Büyük	Küçük
	İstatistik	İstatistik	İstatistik	İstatistik	İstatistik	İstatistik
Yatay Kesit F	1,9063*	1,7853*	2,1064*	1,9491*	2,2115*	1,9508*
Yatay Kesit LR	520,55*	237,57*	181,15*	105,29*	123,83*	423,40*
Zaman F	27,582*	16,063*	8,7961*	6,4523*	2,4032*	27,259*
Zaman LR	6829,7*	3956,1*	2193,7*	1607,2*	620,45*	6680,2*
Yatay Kesit/Zaman F	13,981*	10,913*	6,9678*	5,5586*	2,3099*	15,294*
Yatay Kesit/Zaman LR	7098,4*	4056,9*	2304,5*	1665,5*	720,99*	6873,5*
Hausman Testi	247,11*	128,34*	76,167*	45,787*	46,561*	216,90*

*Açıklamalar:* \* olasılık değeri < 0,01'dir.

Analizde model seçimi ile birlikte modellerde bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerleri de kullanıldığından temel varsayım testleri kapsamında ilk olarak çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığı incelenmiştir. Bu doğrultuda tüm modeller için VIF (Variance Inflation Factor) değerleri elde edilerek Tablo 5'te yer verilmiştir. VIF değerleri genel olarak 5'ten küçük olduğunda çoklu doğrusal bağlantı sorunun olmadığı ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020:260). Tablo 5'te yer alan VIF

değerleri incelendiğinde modellerin hepsinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı anlaşılmaktadır. Modellere ilişkin temel varsayım testlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı testleri de yapılarak test sonuçlarında Tablo 6'da yer verilmiştir.

**Tablo 5.** VIF (Variance Inflation Factor) Değerleri

Değişkenler	Tüm	Sınai	Mali	Hizmet	Büyük	Küçük
AGSVI	1,88	1,86	1,83	2,04	1,96	1,86
AGSVI <sub>1</sub>	1,45	1,44	1,42	1,52	1,49	1,44
AGSVI <sub>2</sub>	1,45	1,44	1,42	1,52	1,49	1,44
MV	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ortalama VIF	1,45	1,44	1,42	1,52	1,48	1,44

Tablo 6 incelendiğinde temel varsayım testlerinden değişen varyansın test edilmesi için yapılan Değiştirilmiş Wald testi sonuçları, her iki modelde de birimlere göre değişen varyansın bulunduğunu göstermektedir. Otokorelasyon testi için yapılan Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982) DW testi ile Baltagi ve Wu (1999) LBI test sonuçları incelendiğinde ise değerlerin 2'ye çok yakın olduğu görülmektedir. Bu testlerin istatistik değerleri 2 ile karşılaştırılarak değerlendirilmekte, 2'den küçük olduğunda otokorelasyonun varlığından söz edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 241). Dolayısıyla değerlerin 2'ye çok yakın olması modellerde otokorelasyon sorununun bulunmadığını göstermektedir. Yerdelen Tatoğlu (2020) yatay kesit bağımlılığının test edilmesi sürecinde  $N > T$  olduğu durumda Pesaran (2004) CD testinin yapılabileceğini,  $T > N$  (Zaman > Birim) olduğu durumda ise Breusch ve Pagan (1980) LM testinin yapılabileceğini belirtmektedir. Bu doğrultuda yatay kesit bağımlılığı testi için tüm veri setinin analize alındığı modelde  $N > T$  olduğundan Pesaran (2004) CD testi yapılmış, diğer modellerde ise  $T > N$  olduğundan Breusch ve Pagan (1980) LM testi yapılmıştır. Tablo 6'da her iki testin sonuçları incelendiğinde, testlerin istatistik değerlerine ait olasılık değerlerinin istatistiki anlamlılık seviyelerinden (0,01) küçük olduğu görülmekte ve modellerde yatay kesit bağımlılığının (birimler arası korelasyon) olduğu tespit edilmektedir.

**Tablo 6.** Model Temel Varsayım Testleri

Testler	Tüm	Sınai	Mali	Hizmet	Büyük	Küçük
	İstatistik	İstatistik	İstatistik	İstatistik	İstatistik	İstatistik
D. Wald Testi	9.233,83 (0,0000)	4.096,29 (0,0000)	3.045,65 (0,0000)	2.133,12 (0,0000)	933,33 (0,0000)	5.274,96 (0,0000)
D. Bhargava, Franzini ve Narendranathan DW	1,9667	1,9578	1,9909	1,9601	1,9891	1,9718
Baltagi ve Wu LBI	1,9741	1,9658	1,9987	1,9655	1,9987	1,9788
Breusch ve Pagan LM Testi	66.216,9*	15.965,7*	9.013,8*	3.168,2*	5.842,5*	34.584,3*
Pesaran CD Testi	-7,341*	-9,201*	-9,186*	-9,380*	-10,412*	-9,480*

**Açıklamalar:** Parantez içindeki değerler "olasılık değeri > ki-kare = 0.00"ı ifade etmektedir. \* ise olasılık değeri < 0,01'dir.

Temel varsayım testleri sonucunda modellerde otokorelasyon bulunmadığı varsayımının sağlanabildiği ancak değişen varyans ve yatay kesit bağımlılığı varsayımlarının sağlanamadığı tespit edilmiştir. Sabit etkili modellerde temel varsayımlar sağlanmadığında daha dirençli sonuçlar veren tahminciler kullanılarak çeşitli tahminler yapılabilmektedir. Bu doğrultuda Yerdelen Tatoğlu (2020), sabit etkili modellerde değişen varyansın varlığında tutarlı, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon varlığında dirençli standart hatalar üreten Driscoll ve Kraay (1998) tahmincisinin hem  $T > N$  hem de  $N > T$  durumunda kullanılabilirliğini belirtmektedir. Dolayısıyla modellerin analizi sürecinde normal tahminleme ile daha dirençli sonuçlar veren Driscoll ve Kraay (1998) tahmincisi (D-K) de kullanılmış, tahmin sonuçlarına Tablo 7 ve Tablo 8'de yer verilmiştir.



Tablo 7 incelendiğinde, modellerin hepsinde F istatistik değerlerinin 0,01 seviyesinde anlamlı olduğu görülmekte ve bu durum modellerin tahminleme için kullanılabilirliğini göstermektedir. Modellerdeki bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkeni açıklama gücünü ifade eden ayarlanmış R<sup>2</sup> değerlerinin ise yaklaşık 0,14 ile 0,17 aralığında değiştiği görülmektedir. Modellere ilişkin test sonuçlarının ardından bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri incelendiğinde ilk olarak modellerin hepsinde anormal yatırımcı ilgisinin (AGSVI), anormal getiriler (AR) üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Modellerdeki anormal yatırımcı ilgisinin gecikmeli değerlerinde ise bir haftalık gecikmeli anormal yatırımcı ilgisinin anormal getiriler üzerinde anlamlı olarak negatif etkiye sahip olduğu tespit edilmektedir. Anormal yatırımcı ilgisindeki iki haftalık gecikmede ise negatif etkinin devam ettiği ancak sonuçların anlamsız olduğu görülmektedir. Modellere ilişkin tahmin sonuçları bu çalışmanın temel hipotezi olan H1 hipotezinin kabul edildiğini, diğer bir ifadeyle pay piyasasında yatırımcı ilgisinin getiriler üzerinde geçici olumlu etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Modellerde kontrol değişkeni olarak yer alan piyasa değerlerinin ise anormal getiriler üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmektedir. Ayrıca anormal yatırımcı ilgisinin, anormal getiriler üzerindeki anlamlı etkilerinin tüm modellerde birbirine yakın değerlerde olduğu görülmekle birlikte en güçlü sonucun hizmet sektöründe olduğu, en zayıf sonucun ise mali sektörde olduğu tespit edilmektedir.

**Tablo 7:** Model Tahmin Sonuçları (Tüm ve Sektörler)

	Tüm		Sınai		Mali		Hizmet	
	AR	D-K AR	AR	D-K AR	AR	D-K AR	AR	D-K AR
AGSVI	0,0254* (0,0003)	0,0254* (0,0011)	0,0264* (0,0005)	0,0264* (0,0014)	0,0216* (0,0006)	0,0216* (0,0015)	0,0286* (0,0008)	0,0286* (0,0019)
AGSVI <sub>1</sub>	-0,0160* (0,0004)	-0,0160* (0,0009)	-0,0155* (0,0005)	-0,0155* (0,0011)	-0,0147* (0,0007)	-0,0147* (0,0011)	-0,0189* (0,0009)	-0,0189* (0,0015)
AGSVI <sub>2</sub>	-0,0002 (0,0003)	-0,0002 (0,0005)	-0,0007 (0,0005)	-0,0007 (0,0006)	-0,0008 (0,0006)	-0,0008 (0,0007)	-0,0000 (0,0008)	-0,0000 (0,0095)
MV	0,0066* (0,0005)	0,0066* (0,0009)	0,0069* (0,0007)	0,0069* (0,0010)	0,0065* (0,0009)	0,0065* (0,0013)	0,0069* (0,0011)	0,0069* (0,0020)
C	-0,1296* (0,0099)		-0,1329* (0,0136)	-0,1353* (0,0229)	-0,1307* (0,0190)	-0,1497* (0,0294)	-0,1373* (0,0233)	-0,1599* (0,0443)
Gözlem	70.707		34.447		22.274		13.986	
Zaman	259		259		259		259	
Birim	273		133		86		54	
Yatay Kesit/ Zaman	Evet/Evet		Evet/Evet		Evet/Evet		Evet/Evet	
Ayar. R <sup>2</sup>	0,1565	0,1595	0,1736	0,1805	0,1397	0,1486	0,1660	0,1816
F-istatistik	25,56*	1.196,8*	19,36*	293,14*	11,42*	300,88*	9,84*	44,75*

**Açıklamalar:** Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir. \* olasılık değeri < 0,01 'dir.

Tablo 8'de ise anormal yatırımcı ilgisinin anormal getiriler üzerindeki etkisine ilişkin büyük ve küçük ölçekli firmalar dikkate alınarak oluşturulan model tahmin sonuçları yer almaktadır. Tablo 8'deki modellerin hepsinde F istatistik değerlerinin 0,01 seviyesinde anlamlı olduğu görülmekte ve tahminleme için modellerin kullanılabilirliği anlaşılmaktadır. Modellerdeki ayarlanmış R<sup>2</sup> değerlerinin ise yaklaşık 0,08 ile 0,18 olduğu görülmektedir. Modellerdeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi incelendiğinde anormal yatırım ilgisinin, anormal getiriler üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu etkide gecikmeli değerler incelendiğinde, her iki modelde de anormal yatırımcı ilgisindeki bir haftalık gecikmenin, anormal getiriler üzerinde anlamlı ve negatif etkiye sahip

olduğu tespit edilmektedir. Anormal yatırımcı ilgisindeki iki haftalık gecikmenin ise anormal getiriler üzerinde negatif etkisi olduğu ancak bu etkinin sadece büyük ölçekli firmalarda anlamlı olduğu görülmektedir. Firma büyüklüğünü dikkate alan bu sonuçlar ile çalışmanın temel araştırma hipotezi olan H1 hipotezinin kabul edildiği, diğer bir ifade ile pay piyasasında yatırımcı ilgisinin, getiriler üzerinde geçici olumlu etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Modellerdeki piyasa değerlerinin ise anormal getirilerin üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca modellere ilişkin tahmin sonuçlarında anormal yatırımcı ilgisinin anormal getiriler üzerindeki etkisinde bir haftalık gecikmeye kadar, sonuçların küçük ölçekli firmalarda daha belirgin olduğu görülmektedir. Aynı zamanda tahmin sonuçlarında bir farklılaşma olarak küçük ölçekli firmalara göre büyük ölçekli firmalarda gecikmeli anormal yatırımcı ilgisinin anormal getiriler üzerindeki anlamlı negatif etkisinin daha uzun sürdüğü de tespit edilen diğer bir sonuçtur.

**Tablo 8:** Model Tahmin Sonuçları (Büyük ve Küçük Ölçekli Firmalar)

	Büyük Ölçekli Firmalar		Küçük Ölçekli Firmalar	
	AR	D-K AR	AR	D-K AR
AGSVI	0,0172* (0,0006)	0,0172* (0,0014)	0,0272* (0,0004)	0,0272* (0,0011)
AGSVI <sub>1</sub>	-0,0102* (0,0006)	-0,0102* (0,0011)	-0,0174* (0,0004)	-0,0174* (0,0010)
AGSVI <sub>2</sub>	-0,0013** (0,0006)	-0,0013** (0,0007)	0,0000 (0,0004)	0,0000 (0,0005)
MV	0,0035* (0,0008)	0,0035** (0,0014)	0,0080* (0,0006)	0,0080* (0,0009)
C	-0,0783* (0,0185)	-0,0851** (0,0348)	-0,1531* (0,0115)	
Gözlem	14.504		56.203	
Zaman	259		259	
Birim	56		217	
Yatay Kesit/Zaman	Evet/Evet		Evet/Evet	
Ayarlanmış R <sup>2</sup>	0,0817	0,0958	0,1783	0,1826
F-istatistik	5,07*	113,91*	26,52*	448,07*

*Açıklamalar:* Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir.  
\* olasılık değeri <0,01 'i, \*\* ise olasılık değeri <0,05 'i ifade etmektedir.

## GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Finansal piyasalarda belirli varlıklara veya piyasalara yönelik yatırımcıların gösterdiği ilgi düzeyini ifade eden yatırımcı ilgisi, yatırımcıların belirli varlıklara, sektörlere veya piyasalara olan ilgilerinin, fiyat hareketlerini ve işlem hacimlerini etkileyebileceği varsayımına dayanır. Her ne kadar piyasaların etkin olduğu varsayımı ile ortalamanın üstünde getiri elde etmenin mümkün olmadığı belirtilse de yatırımcı ilgisinin duyguları yönlendirdiği ve yatırım kararlarını şekillendirdiği yadsınamaz bir gerçektir.

Yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinin sektör ve firma büyüklüğü de dikkate alınarak incelendiği bu çalışmada, 2019-2023 dönemine ait haftalık anormal Google arama hacmi verileri ve anormal getiriler kullanılarak panel regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre genel olarak anormal yatırımcı ilgisinin anormal getiriler üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu ve bu etkinin geçici olduğu, gecikmeli değerler itibarıyla bir haftalık gecikmede yerini negatif etkiye bıraktığı tespit edilmiştir. Sonuçlar, sektörler ve firma büyüklüğü açısından da incelendiğinden, sektör endeksleri

üzerinde yapılan analizler genel sonuçlarla aynı tahmini vermekte ve en belirgin sektörel sonucun hizmet sektöründe gerçekleştiği ifade edilebilmektedir. Firma büyüklüğünde ise küçük ölçekli firmalarda genel sonuçlar karşılanmakla birlikte büyük ölçekli firmalara göre küçük ölçekli firmaların daha belirgin sonuçlar verdiği görülmektedir. Ayrıca büyük ölçekli firmalarda genel sonuçlara ilave olarak anormal yatırımcı ilgisinin anormal getiriler üzerindeki negatif etkisinin en az iki hafta sürdüğü tespit edilmektedir.

Sonuçlar yatırımcı ilgisinin getiriler üzerindeki etkisinde, farklı süreler itibariyle de olsa geçici olumlu etkiyi tespit eden Da Engelberg ve Gao (2011), Bank, Larch ve Peter (2011), Ying, Kong ve Luo (2015), Düz Tan ve Taş (2019) tarafından yapılan çalışmalarını desteklemektedir. Aynı zamanda Ekinci ve Bulut (2021) tarafından yapılan, firma büyüklüğü ile sektörün de dikkate alındığı çalışmada elde edilen küçük ölçekli firmalardaki pozitif ilişki, bu çalışmada daha geniş veri setiyle hem genel sonuçlar bakımından hem de küçük ölçekli firmalar özelinde belirgin şekilde elde edilmiştir. Sektörel olarak bakıldığında Ekinci ve Bulut (2021) tarafından tespit edilen, spor ve gayrimenkul sektöründeki etkinin daha güçlü, ticaret ve bankacılık sektöründeki etkinin daha zayıf olduğu yönündeki sonuçlar, bu çalışmada ana sektörler itibariyle hizmet sektöründe daha güçlü, mali sektörde daha zayıf olduğu yönündedir.

Çalışmanın sonuçları ayrıca piyasa etkinliği hipotezine de atıfta bulunmaktadır. Yatırımcı ilgisinin cari dönemdeki olumlu etkisinin bir haftalık sürede olumsuzla dönüşmesi, piyasalarda anormalliklerin üstesinden gelebilen piyasa etkinliğini gündeme getirmektedir. Bu noktada cari dönemde, yatırımcıların pay senetlerine olan ilgisi neticesinde elde edilen bilgilerin yatırım kararlarında kullanılması ile olumlu anormal getirilerin elde edilmesi piyasa etkinliği hipotezinin geçerli olmadığını göstermekte ancak bir haftalık sürede olumlu etkinin olumsuzla dönmesi piyasa etkinliğinin devreye girmesiyle açıklanabilmektedir.

Genel olarak çalışmanın sonuçları, yatırımcı ilgisinin pay piyasalarında önemli bir faktör olduğunu ortaya koymakta ve bu ilginin piyasa fiyatlarını etkileyerek volatiliteye katkıda bulunduğunu göstermektedir. Bu bağlamda çalışma, yatırımcı ilgisinin anlaşılmasının ve etkisinin değerlendirilmesinin piyasa katılımcıları için önemli bir konu olduğunu da ifade etmektedir. Son olarak çalışma sonuçları pay piyasasında anormal getirileri açıklamada yatırımcı ilgisinin önemini, güncel verilerle birlikte sektör ve firma büyüklüğünü de dikkate alarak ortaya koymakta, Borsa İstanbul sektör endeksleri üzerinde geniş veri seti ile yapılan analizle de literatüre katkı sağlanması hedeflenmektedir. Konu ile ilgili gelecek çalışmalara, yatırımcı ilgisi ve getiriler ilişkisinin iki yönlü boyutu ele alınması ve getirilerin de yatırımcı ilgisi üzerindeki etkisinin sektör ve firma büyüklüğü gibi faktörler dikkate alınarak detaylı incelenmesi öneri olarak sunulabilmektedir.

### **Etik Beyan**

“Yatırımcı İlgisinin Getirilere Etkisi: BIST Sektör Endekslerinde Bir Uygulama” başlıklı çalışmanın yazılması ve yayınlanması süreçlerinde Araştırma ve Yayın Etiği kurallarına riayet edilmiş ve çalışma için elde edilen verilerde herhangi bir tahrifat yapılmamıştır. Çalışma için Etik Kurul izni gerekmemektedir.

### **Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmadaki yazarların tümü çalışmanın yazılmasından taslağın oluşturulmasına kadar tüm süreçlere katkı yapmış ve nihai halini okuyarak onaylamıştır.

### **Çatışma Beyanı**

Söker, F. & Alptürk, Y. (2024). Yatırımcı İlginin Getirilere Etkisi: BIST Sektör Endekslerinde Bir Uygulama. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 26(47), 855-869.

Yapılan bu çalışma gerek bireysel gerekse kurumsal/örgütsel herhangi bir çıkar çatışmasına yol açmamıştır.

#### KAYNAKÇA

- Adachi, Y., Masuda, M. ve Takeda, F. (2017). Google Search İntensity and İts Relationship to the Returns and Liquidity of Japanese Startup Stocks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 46, 243-257.
- Akarsu, S. ve Süer, Ö. (2022). How Investor Attention Affects Stock Returns? Some International Evidence. *Borsa İstanbul Review*, 22(3), 616-626.
- Baltagi, B. H. ve Wu, P. X. (1999). Unequally Spaced Panel Data Regressions with AR(1) Disturbances. *Econometric Theory*, 15(6), 814-823.
- Bank, M., Larch, M. ve Peter, G. (2011). Google Search Volume and İts Influence on Liquidity and Returns of German Stocks. *Financial Markets and Portfolio Management*, 25, 239-264.
- Barber, B. M. ve Odean, T. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Bhargava, A., Franzini, L. ve Narendranathan, W. (1982). Serial Correlation and the Fixed Effects Model. *The Review of Economic Studies*, 49(4), 533-549.
- Bijl, L., Kringhaug, G., Molnár, P. ve Sandvik, E. (2016). Google Searches and Stock Returns. *International Review of Financial Analysis*, 45, 150-156.
- Breusch, T. S., ve Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Chen, T. (2017). Investor Attention and Global Stock Returns. *Journal of Behavioral Finance*, 18(3), 358-372.
- Da, Z., Engelberg, J. ve Gao, P. (2011). In Search of Attention. *The Journal of Finance*, 66(5), 1461-1499.
- Düz Tan, S. ve Taş, O. (2019). Investor Attention and Stock Returns: Evidence from Borsa İstanbul. *Borsa İstanbul Review*, 19(2), 106-116.
- Driscoll, J. C. ve Kraay, A. C. (1998). Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. *The Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Ekinci, C. ve Bulut, A. E. (2021). Google Search and Stock Returns: A Study on BIST 100 Stocks. *Global Finance Journal*, 47(100518), 1-13.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1998). Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283-306.
- Google Trendler (t.y.). *Google Trendler verileri hakkında SSS*.  
<https://support.google.com/trends/answer/4365533?hl=tr>
- Han, L., Li, Z. ve Yin, L. (2018). Investor Attention and Stock Returns: International Evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(14), 3168-3188.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.

- Söker, F. & Alptürk, Y. (2024). Yatırımcı İlginin Getirilere Etkisi: BIST Sektör Endekslerinde Bir Uygulama. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 26(47), 855-869.
- Kim, N., Lučivjanská, K., Molnár, P. ve Villa, R. (2019). Google Searches and Stock Market Activity: Evidence from Norway. *Finance Research Letters*, 28, 208-220.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37.
- Merton, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483-510.
- Nguyen, C. P., Schinckus, C. ve Nguyen, T. V. H. (2019). Google Search and Stock Returns in Emerging Markets. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 288-296.
- Oruç, E. ve Şen, M. (2011). Beğenilen İşletmelere Yatırımcı İlgi ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1), 31-37.
- Pesaran, M. H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels (IZA Discussion Paper No. 1240), University of Cambridge. Retrieved from <https://www.iza.org/publications/dp/1240/general-diagnostic-tests-for-cross-section-dependence-in-panels>
- Scheffer, M. ve Weiß, G. N. F. (2020). Extreme Dependence In Investor Attention and Stock Returns – Consequences For Forecasting Stock Returns and Measuring Systemic Risk. *Quantitative Finance*, 20(3), 425-446.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Swamy, V., Dharani, M. ve Takeda, F. (2019). Investor Attention and Google Search Volume Index: Evidence from an Emerging Market Using Quantile Regression Analysis. *Research in International Business and Finance*, 50, 1-17.
- Takeda, F. ve Wakao, T. (2014). Google Search İntensity and İts Relationship with Returns and Trading Volume of Japanese Stocks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 27, 1-18.
- T.C. Merkez Bankası (t.y.). *1 Hafta Repo*. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/P ara+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/1+Hafta+Repo>
- Yang, D., Ma, T., Wang, T. ve Wang, G. (2021). Does Investor Attention Affect Stock Trading and Returns? Evidence from Publicly Listed Firms in China. *Journal of Behavioral Finance*, 22(4), 368-381.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). *Panel Veri Ekonometrisi (5. Baskı)*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Ying, Q., Kong, D. ve Luo, D. (2015). Investor Attention, Institutional Ownership, and Stock Return: Empirical Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(3), 672-685.

**EK 1:** Analiz Kapsamında Alınan Firmaların Borsa Kodları

ACSEL	BFREN	DZGYO	HUBVC	KUYAS	PNSUT	TGSAS
ADEL	BIMAS	ECILC	HURGZ	LIDFA	POLHO	THYAO
ADESE	BJKAS	ECZYT	ICBCT	LKMNH	POLTK	TKFEN
AEFES	BLCYT	EGEEN	IDGYO	LUKSK	PRKAB	TKNSA
AGHOL	BNTAS	EGGUB	IEYHO	MAALT	PRKME	TLMAN
AGYO	BOSSA	EGPRO	IHEVA	MAKTK	PRZMA	TMPOL
AKBNK	BRISA	EGSER	IHGZT	MEGAP	PSDTC	TMSN
AKCNS	BRKSN	EKGYO	IHLGM	MEPET	RALYH	TOASO
AKENR	BRSAN	EMKEL	IHYAY	MERIT	RAYSG	TRCAS
AKFGY	BRYAT	ENJSA	INFO	MERKO	RODRG	TRGYO
AKGRT	BSOKE	ENKAI	INTEM	MGROS	RTALB	TSGYO
AKMGY	BTCIM	EPLAS	IPEKE	MIPAZ	RYGYO	TSKB
AKSEN	BUCIM	ERBOS	ISCTR	MNDRS	RYSAS	TSPOR
AKSGY	BURCE	EREGL	ISFIN	MPARK	SAFKR	TTKOM
AKSUE	BURVA	ERSU	ISGSY	MRGYO	SAHOL	TTRAK
ALARK	COLLA	ETILR	ISGYO	MRSHL	SAMAT	TUCLK
ALBRK	CELHA	EUHOL	ISMEN	MSGYO	SANEL	TUKAS
ALCAR	CEMAS	FLAP	IZFAS	MZHLD	SANFM	TUPRS
ALGYO	CEMTS	FMIZP	IZMDC	NIBAS	SARKY	TURGG
ALKA	CIMSA	FORMT	JANTS	NTHOL	SASA	ULKER
ALKIM	CLEBI	FRIGO	KAPLM	NUGYO	SAYAS	ULUSE
ANELE	CMBTN	FROTO	KARSN	NUHCM	SEKFK	ULUUN
ANHYT	CRDFA	GARAN	KARTN	ODAS	SEKUR	VAKBN
ANSGR	CRFSA	GARFA	KATMR	ORGE	SELEC	VAKFN
ARCLK	CUSAN	GEDZA	KCHOL	OSMEN	SELGD	VANGD
ASUZU	DAGHL	GENTS	KERTV	OTKAR	SEYKM	VERTU
ATAGY	DARDL	GEREL	KLGYO	OZGYO	SILVR	VERUS
ATEKS	DESA	GLBMD	KLMSN	OZKGY	SISE	VESBE
AVGYO	DGGYO	GLRYH	KNFRT	OZRDN	SKBNK	VESTL
AVHOL	DITAS	GLYHO	KORDS	PAGYO	SKTAS	VKGYO
AVOD	DMSAS	GOLTS	KOZAA	PARSN	SNGYO	VKING
AVTUR	DOAS	GSDDE	KOZAL	PEGYO	SOKM	YAPRK
AYCES	DOBUR	GSDHO	KRDMA	PEKGY	SONME	YATAS
AYEN	DOCO	GSRAY	KRDMB	PENGD	SRVGY	YGGYO
AYGAZ	DOGUB	GUBRF	KRDMD	PETKM	TATGD	YGYO
BAGFS	DOHOL	HALKB	KRGYO	PETUN	TAVHL	YKBNK
BAKAB	DOKTA	HDFGS	KRSTL	PGSUS	TCELL	YUNSA
BANVT	DURDO	HEKTS	KRTEK	PINSU	TDGYO	YYAPI
BERA	DYOBY	HLGYO	KUTPO	PKENT	TEKTU	ZOREN

---

**Extended Abstract**

---

**Effect of Investor Attention on Returns: An Application on BIST Sector Indices**

---

Investor attention, which expresses the level of attention shown by investors towards certain assets or markets in financial markets, is based on the assumption that investors' attention in certain assets, sectors or markets can affect price movements and transaction volumes. Although it is stated that it is not possible to obtain above-average returns assuming that markets are efficient, it is an undeniable fact that investor attention directs emotions and shapes investment decisions. In this regard, while the role of investor attention in predicting returns is the subject of this study, the aim of the study is to examine the effect of investor attention on returns, taking into account the sector and firm size.

In this study, where the effect of investor attention on returns was examined by taking into account the sector and firm size, panel regression analysis was conducted within the scope of panel data analysis. In the study, the period 2019-2023 was determined as the analysis period, and during this period, the data of 273 firms traded on the Industrial, Financial and Service sector indices, which are the three largest sector indices of Borsa Istanbul, were used within the scope of analysis. In the analysis, investor attention was represented by abnormal Google search volume data suggested by Da, Engelberg, and Gao (2011), and abnormal returns were used to represent returns. In the analysis, F test, LR test and Hausman (1978) tests were performed within the scope of model selection, and heteroscedasticity, autocorrelation and cross-section dependence tests were performed in addition to testing multicollinearity for the basic assumption tests regarding the selected model. Stata 15 and EViews 13 programs were used in the analysis and tests. Investor attention data was obtained from the web address [trends.google.com](https://trends.google.com), price data for the firms' stocks was obtained from the [investing.com](https://investing.com) web address, and stock market value data and stock exchange codes of the firms were obtained from the Borsa Istanbul DataStore.

As a result of the tests conducted within the scope of panel data analysis in the study, it was determined that the best estimation method was the two-way fixed effect Driscoll and Kraay (1998) estimator. In the estimation results of the models created by taking into account the sector and firm size, it was determined that abnormal investor attention (AGSVI) had a temporary positive effect on abnormal returns (AR) in all models. It was also determined that this temporary positive effect occurred in the current period and turned into a negative effect after a one-week lag.

As a result of the analysis, it was determined that investor attention generally has a positive effect on returns, but this effect turns into a negative effect after a one-week lag. Since the results are also examined in terms of sectors and firm size, the analyzes made on sector indices give the same prediction as the general results, and it can be stated that the most obvious sectoral result occurs in the service sector. As for firm size, although the general results are met in small-sized firms, it is seen that small-sized firms give more distinct results than large-sized firms. In addition, in large-sized firms, in addition to the general results, it is determined that the negative effect of abnormal investor attention on abnormal returns lasts at least two weeks. According to the study results, the positive effect of investor attention in the current period turned into a negative one within a week, which also brings market efficiency to the agenda. At this point, the fact that positive abnormal returns were obtained by using the information obtained as a result of investors' attention in stocks in investment decisions in the current period shows that the market efficiency hypothesis is not valid, but it can be stated that market efficiency came into play as a result of the positive effect turning negative within a week. Overall, the study results reveal that investor attention is an important factor in equity markets and show that this attention contributes to volatility by affecting market prices. Therefore, understanding investor attention and assessing its impact is an important issue for market participants. In addition, the results reveal the importance of investor attention in explaining abnormal returns in the stock market, taking into account the sector and firm size, together with current data, and it is aimed to contribute to the literature with the analysis made with a wide data set on Borsa Istanbul sector indices.

---