

Olumlu ve Olumsuz Haberler Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analiziyle İncelenmesi¹

İlknur Can²

Özet

Finansal piyasalarda yatırımcı duyarlılığı açısından bilgi akışı ve etkilerini değerlendirmek önem arz eden konulardan biridir. Bu çalışmada 2.1.2018-31.12.2022 yıllarını kapsayan dönemde Borsa İstanbul Banka Endeksi'nde işlem gören 10 adet banka ile ilgili ana akım medya, finansal dergiler, resmi kurumlar ve diğer medya kanalları aracılığıyla paylaşılan ve değer niteliği olan 3.830 adet haber olumlu ve olumsuz şeklinde kodlanarak kukla değişkenler aracılığıyla analiz edilmek üzere veri setine dâhil edilmiştir. Olumlu haberler (DK1), olumsuz haberler (DK2) ve getiri (GETİRİ) arasındaki ilişkinin varlığı Granger nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Granger nedensellik test sonuçlarına göre; olumsuz haberlerin hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu saptanmıştır. Bu durum olumsuz haberlerin yatırımcılar tarafından daha fazla dikkate alındığını ve fiyatlamaya daha güçlü yansıdığını göstermektedir. Buna karşılık olumlu haberlerin getiriler üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bu da yatırımcıların olumlu bilgileri daha temkinli değerlendirdiği veya piyasaya yansıtmakta geciktirdiğini düşündürmektedir. Hem olumlu hem olumsuz haberler bir arada değerlendirildiğinde getiri üzerinde genel olarak anlamlı bir nedensellik etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak yatırımcıların olumsuz haberlere karşı daha duyarlı olduğunu ve bu tür haberlerin fiyatlamalarda daha baskın rol oynadığı söylenilebilmektedir. Analiz bulguları hem reel piyasa örneklerini hem de teorideki Olumsuzluk Önyargısı ve Beklenti Teorisinde zarardan kaçınma yaklaşımlarını destekler niteliktedir.

- 1 Bu çalışma, 18-20 Eylül 2025 tarihleri arasında düzenlenen “12. Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Kongresi (ICAFR25)”inde sunulmuş olan aynı adlı özet bildirinin yeniden gözden geçirilmiş ve geliştirilmiş halidir.
- 2 Dr. Öğr. Üyesi, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Finans ve Bankacılık Bölümü, ilknurcan@cumhuriyet.edu.tr, ORCID No:0000-0001-9613-0624.

1.Giriş

Fama (1970) tarafından ortaya atılan Etkin Piyasalar Hipotezi teorisine göre piyasalardaki fiyat hareketleri serbest bir şekilde oluşmakta ve rassal dağılım gösterdiği ileri sürülmektedir. Buna göre menkul kıymet fiyatları ile bilgi arasında anlamlı bir ilişki olduğu ifade edilmektedir. Menkul kıymet fiyatlarının piyasaya duyurulan bütün bilgileri yansıttığı varsayıldığından etkin bir piyasada aşırı getiri elde edilemeyeceği kabul edilmektedir (Ertaş ve Özkan, 2018:25).

Etkin piyasalar teorisinin üç temel varsayımı bulunmaktadır. Bunlar;

- Yatırımcılar rasyoneldir,
- Tam bir bilgiye sahiptir ve
- Faydalarını maksimize etmeyi beklemektedirler (Bayraktar, 2012:39).

Buna göre piyasanın etkinliğini ölçebilmek için hisse senedi fiyatları önemli bir gösterge olarak kabul edilmekte ve literatürde buna yönelik çalışmalar yapılmaktadır.

Davranışsal finans literatürü, yatırımcıların belirsizlik ve bilişsel kısıtlar altında tam rasyonel davranmadıklarını ve karar süreçlerinde sistematik psikolojik yanlılıklar sergilediklerini göstermektedir (Tekin, 2018:139). Piyasa anomalileri ve bilgi asimetrisinin varlığı, Etkin Piyasalar Hipotezi'nin gerçek piyasa koşullarında tam anlamıyla geçerli olmadığını göstermektedir. Belirsizlik ve bilgi asimetrisi etkinliği zayıflatan önemli unsurlardandır (Bouattour ve Martinez, 2019). Buna göre hisse senedi fiyatları ile piyasanın etkinliği ölçülürken piyasada yer alan haberlerin niteliğinin fiyatlara etkisinin olup olmadığı da önemli bir araştırma konusu haline gelmiştir.

Adam Smith "Ahlaki Duygular Kuramı" adlı eserinde iyi bir durumdan daha kötüsüne geçtiğimizde hissettiğimiz acı, kötü bir durumdan daha iyi bir duruma yükselmemizde yaşadığımız sevinçten daha fazla olduğunu ifade ederek davranışsal ekonominin gelişimine katkı sağlamıştır (Karan, 2013:719). Pandeminin başlangıcındaki ölüm sayıları, kapanmalar gibi olumsuz haberler ani fiyat düşüşlerine yol açmaktayken aşı haberleri gibi olumlu haberler ise daha kademeli fiyat artışları olduğunu göstermektedir. Rozin ve Royzman (2001) çalışmalarında insanların negatif olayları pozitif olaylardan daha fazla önemsedikleri ve tepki verdiklerini ortaya koymuşlardır. Olumsuzluk önyargısı olarak adlandırılan bu prensibe göre kişilerin olumsuz bilgiye olumluya göre daha fazla önem verdiği ve olumsuz olaylar olumlu olaylardan daha belirgin ve baskın olduğu ifade edilmektedir (Ito, Larsen, Smith ve Cacioppo, 1998; Rozin ve Royzman, 2001). Davranışsal finans ve Beklenti Teorisi,

yatırımcıların kayıplara kazançlardan daha duyarlı olduğunu ve bu nedenle olumsuz haberlerin piyasa fiyatlaması üzerinde daha güçlü ve asimetrik etkiler yarattığını öne sürmektedir. Negatif bilgilerin daha hızlı yayılması ve medyada daha fazla öne çıkarılması ile bu tür haberlerin piyasa getirilerini belirlemede baskın rol oynamasına yol açabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı finansal piyasalarda yatırımcı duyarlılığı ve bilgi akışının etkilerini değerlendirmek amacıyla olumlu ve olumsuz haberlerin getiriler üzerindeki nedensel ilişkilerini analiz etmektedir. Haberlerin piyasalar üzerindeki asimetrik etkisi, davranışsal finans kuramları çerçevesinde uzun süredir tartışılan bir konudur. Bu bağlamda çalışmada, Türkiye finansal piyasasına ilişkin veriler kullanılarak olumlu ve olumsuz haber değişkenlerinin hisse senedi getirileri ve birbirleri ile olan nedensellik ilişkisi çok değişkenli zaman serisi analizine dayalı VAR (Vector Autoregression) modeli ile incelenmek istenmiştir.

2.Literatür Taraması

Seng ve Yang (2017), finansal haberler ile hisse senedi piyasası oynaklığı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla dilbilgisi ve çok sözcüklü yapılara dayalı bir duygu sözlüğü ve buna bağlı bir ampirik model geliştirmiştir. Bulgular, haberlerin duygu yönü ile hisse senedi getirileri ve oynaklığı arasında anlamlı ilişkiler bulunduğunu göstermektedir. Geliştirilen model, farklı zaman dilimlerinde yaklaşık %66 tahmin doğruluğu sağlamış ve metinsel bilginin finansal piyasa analizlerinde etkin biçimde kullanılabileceğini ortaya koymuştur.

Nam ve Seong (2019), firmalar arasındaki nedensel ilişkileri dikkate alan finansal haber temelli yeni bir makine öğrenmesi modeli önermektedir. Transfer entropisi ve çoklu çekirdek öğrenmesi kullanılarak geliştirilen model, Kore hisse senedi piyasası verileri üzerinde yapılan testlerde mevcut yöntemlere kıyasla daha başarılı sonuçlar üretmiştir. Bulgular, hedef firmaya ait haber bulunmadığında dahi ilişkili firmalardan gelen bilgilerin fiyat yönü tahmininde etkili olduğunu ve nedenselliğin hisse senedi tahmin modellerinde temel bir unsur olduğunu göstermektedir.

Yu ve Wang (2021), haberlerin algılanan güvenilirliğinin finansal varlık getirileri üzerindeki etkisini hesaplamalı dilbilim ve derin öğrenme yöntemleriyle analiz etmektedir. Bulgular, yüksek güvenilirliğe sahip haberlerin uzman yatırımcıların tercih ettiği varlıkların getirilerini artırırken spekülasyon yatırımcıların yöneldiği varlıklar üzerinde ters yönde etkili olduğunu göstermektedir. Sonuçlar ise kısa vadede etkin piyasalar hipotezinin spekülasyon yatırımcıların baskın olduğu piyasalarda geçerliliğini yitirdiğini fakat uzun

vadede ise yatırımcı motivasyonunun bu hipotez üzerinde belirleyici olmadığını ortaya koymaktadır.

Basilone (2021), finansal haber akışının hisse senedi getirilerinde etkin olduğunu ifade etmektedir. Haberlerin kamuoyunda ne ölçüde görünür olduğu ile hisse senedi fiyat hareketleri arasında güçlü bir bağlantı bulunduğu ileri sürmektedir. Bulgular, olumlu içerikli haberler fiyatları yukarı yönlü etkilerken olumsuz içerikli haberlerin fiyatları aşağı yönlü etkilediğini göstermektedir.

Wu ve Diğerleri (2022), çevrimiçi ortamda yayımlanan olumsuz haberlerin Çin A-hisselerinde işlem gören şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemektedir. Olay çalışması yöntemiyle elde edilen bulgular, olumsuz haberlerin açıklanmasından bir gün önce başlayıp dört gün sonrasına kadar hisse senedi fiyat oynaklığını artırdığını ve aşırı getirilere neden olduğunu göstermektedir. Ayrıca şirket performansının yüksek olması ve kurumsal yatırımcı payının artması, olumsuz haberlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini sınırlayan unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Raza ve Diğerleri (2023), Pakistan sermaye piyasasında yayımlanan haberlerin hisse senedi değerleri üzerindeki etkisini ARCH-GARCH modeli çerçevesinde ele almışlardır. Çalışmada haberler; politik, ekonomik, finansal, küresel, endüstriyel, kârlılık, yatırım ve uluslararası ilişkiler başlıkları altında sınıflandırılmıştır. Elde edilen bulgular, olumsuz haberlerin hisse senedi performansı üzerindeki etkisinin olumlu haberlerin etkisine göre daha baskın olduğunu göstermektedir.

Hussain ve Diğerleri (2023), finansal muhasebe açıklamalarının yatırımcıların olumsuz haberlere tepkileri üzerindeki etkisini ve bu ilişkideki düzenleyici rolünü incelemektedir. BAE finansal piyasalarında faaliyet gösteren proje bazlı işletmelerden elde edilen veriler, Yapısal Eşitlik Modellemesi ile analiz edilmiştir. Bulgular, dış denetim boyutu hariç olmak üzere finansal muhasebe açıklamalarının yatırımcı tepkilerini olumlu yönde etkilediğini ve ilişkide anlamlı bir moderatör olduğunu göstermektedir. Çalışma, hem teorik hem de uygulamalı açıdan finansal açıklamalar ve yatırımcı davranışları literatürüne katkı sunmaktadır.

Zhou ve Diğerleri (2024), medya ilgisi ve olumsuz haberlerin bankaların ESG bilgi açıklama metinleri üzerindeki etkisini metin analizi yöntemiyle incelemektedir. Bulgular, medya görünürlüğü ve olumsuz haberlerin ESG metinlerinde olumlu duygu tonunu artırırken okunabilirliği azalttığını göstermektedir. Ayrıca bahsedilen etkilerin bankaların risk alma davranışlarını ve analist ilgisini dolaylı olarak etkilediği ve özellikle sermaye yapısı güçlü bankalarda daha belirgin olduğu tespit edilmiştir.

Yılmaz (2024), COVID-19 döneminde Twitter'daki duygu yönelimi ile BİST'te işlem gören imalat sanayi şirketlerinin hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Sonuçlar, hisse getirilerinin sosyal medya paylaşımlarını etkilediğini ve bazı şirketlerde karşılıklı bir etkileşim bulunduğunu göstermektedir.

Cepni ve Diğerleri (2025), haber ve sosyal medya duyarlılığının tarımsal emtia vadeli işlem getirileri arasındaki bağlantılılık üzerindeki etkisini kantil temelli bir yaklaşımla incelemektedir. Bulgulara göre medya duyarlılığı etkisinin piyasa koşullarına ve duyarlılık türüne göre değişmekte olup özellikle sosyal medya duyarlılığının aşırı piyasa dönemlerinde emtialar arası şok yayılımını anlamlı biçimde güçlendirdiğini göstermektedir.

Du ve Diğerleri (2025), yanıltıcı finansal haberlerin yatırımcılar üzerindeki etkisini azaltmada çıkar çatışması açıklamaları ve düzeltme zamanlamasının rolünü deneysel bir tasarımla incelemektedir. Bulgular, önceden yapılan çıkar açıklamalarının yanıltıcı haberlere verilen tepkileri zayıflattığını ve düzeltmelerin gecikmeli sunulmasının yatırımcıların yanlış bilgiyi daha etkili biçimde düzeltmelerine yardımcı olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak çıkar açıklaması ve sonradan düzeltmenin birlikte kullanımının yanlış bilgilendirmeye karşı etkili bir politika aracı olabileceğini ortaya koymaktadır.

Zafar ve Ali (2025), ABD tarafından yapılan 2025 yılı gümrük tarifesi açıklamasını yarı-doğal bir deney olarak kullanarak politik belirsizliğin medya duyarlılığı yoluyla hisse senedi getirilerine nasıl yansıdığını incelemektedir. Bulgular, olumsuz haber tonunun getirileri düşürdüğünü ve bu etkinin asimetrik olduğunu göstermektedir. Aşağı yönlü piyasa koşulları ile ticarete duyarlı sektörlerde etkinin güçlendiği ifade edilmektedir. Ayrıca medya görünürlüğü duyarlılık etkisini artırmakta ve haber tonu anormal getirilerin Granger nedeni olarak öngörücü bir rol üstlenmektedir. Sonuç olarak medya duyarlılığının politik belirsizlik altında fiyatlanan bir bilgi unsuru olduğunu ortaya koymaktadır.

3. Metodoloji

3.1. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtları

BİST Banka Endeksi'nde işlem gören bankalar ile ilgili yapılan haberlerin veya kendileri tarafından KAP'a yapmış oldukları duyuruların olumlu ve olumsuz şeklinde kodlanarak ayrıca getiri ile nedensellik açısından incelenmesi bu araştırmanın kapsamını oluşturmaktadır. Araştırmada 1 Ocak 2018 - 31 Aralık 2022 tarihleri arasındaki dönemde Borsa İstanbul Banka Endeksi'nde işlem gören 10 banka ile ilgili ana akım medya, finans dergileri, resmi kurumlar

ve diğer medya kanalları aracılığıyla ulaşılan 3.830 haber tespit edilmiş ve analize dâhil edilmiştir.

Araştırmanın ilk kısıtı araştırma dönemi ile ilgilidir. Araştırma bankalarla ilgili çıkan haberlerin incelenmesi amacıyla 2018-2022 yıllarını kapsayan 5 yıllık günlük veri şeklinde bir dönemi ele almaktadır. Bir diğer araştırma kısıtı ise araştırma kapsamındaki endeks hakkındadır. Çalışmada BİST Banka Endeksi'nde güncel işlem gören 10 banka analize dâhil edilmiştir. Bir diğer araştırma kısıtı ise konuyla ilgili yerli literatürdeki çalışmaların azlığıdır. Bankalarla ilgili olumlu, olumsuz haberlerin analiz edilmesi açısından taranılan kaynaklar itibarıyla yerel literatürde benzer şekilde ele alınan bir çalışma ile karşılaşılamamıştır.

3.2. Araştırmanın Veri Seti, Model ve Hipotezleri

3.2.1. Araştırmanın Veri Seti

BİST Banka Endeksi'nde işlem gören bankalarla ilgili haberler BİST duyurular ve <http://www.haberexpert.com/> adresinden elde edilmiştir. Bankaların hisse senedi değeri yine Borsa İstanbul pay piyasası verileri kısmından elde edilmiştir. Elde edilen haberler olumlu ve olumsuz şeklinde kodlanarak analize dahil edilmektedir.

Çalışmanın veri seti, Ocak 2018-Aralık 2022 döneminde BİST Banka Endeksi'nde işlem gören bankalar ile ilgili veya bankalar tarafından duyurulan 3.830 haberi kapsamaktadır. Bu haberlerden 685'i ana akım medya, 281'i finansal dergiler, 2.663'ü resmi kurumlar ve 201'i diğer medya kanalları aracılığıyla elde edildiği analiz edilmiştir.

Tablo 1: BİST Banka Endeksi'nde İşlem Gören Bankalar

Bileşen Kodu	Bileşen Adı
AKBNK.E	AKBANK
ISCTR.E	IS BANKASI (C)
YKBNK.E	YAPI VE KREDİ BANK.
GARAN.E	GARANTI BANKASI
HALKB.E	T. HALK BANKASI
VAKBN.E	VAKIFLAR BANKASI
TSKB.E	T.S.K.B.
ALBRK.E	ALBARAKA TURK
SKBNK.E	SEKERBANK
ISBTR.E	IS BANKASI (B)
ICBCT	ICBC TURKEY BANK
ISATR.E	IS BANKASI (A)

3.2.2. Araştırmanın Modeli

Çalışmada olumlu ve olumsuz haberlerin kendi aralarında ve getirileri üzerindeki nedensellik ilişkisini incelemek amacıyla aşağıdaki VAR(p) modelini tahmin eder:

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + u_t,$$

burada;

$$Y_t = [\text{GETIRI}_t, \text{DK1}_t, \text{DK2}_t]'$$

Granger nedenselliği ilgili eşlemin içerisine diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerinin katsayılarının eş zamanlı olarak sıfır olup olmamasına göre Wald (Chi-square) testi ile değerlendirilir.

Modelde ;

" t " ($=1,2,3,\dots,N$) alt indisi zamanı ifade etmekte olup (2.01.2020 ile 31.12.2022 arasındaki günlük verileri) temsil etmektedir.

i alt indisi ($i= 1,2,3,\dots,p$) değişkenlerin farklı gecikme dönemleri

γ_t modelde yer alan değişkenlerden oluşan vektörü

GETIRI_t : t dönemindeki hisse senedi getirisi

DK1_t : t dönemindeki olumlu haberler kukla değişkeni

DK2_t : : t dönemindeki olumsuz haberler kukla değişkeni

A_0 : modele ait sabit terimler vektörü

A_i : i dönem gecikmeli değişkenlere ait katsayılar matrisi

γ_{t-i} : değişkenlerin iii dönem gecikmeli değerlerini içeren vektör

u_t : hata terimi

şeklinde ifade edilmektedir

3.2.3. Araştırmanın Hipotezleri

Hipotez 1

H_0 : Olumlu/Olumsuz haberler getirinin Granger nedeni değildir.

H_1 : Olumlu/Olumsuz haberler getirinin Granger nedenidir.

Hipotez 2

H_0 : Getiri/Olumsuz haberler olumlu haberlerin Granger nedeni değildir.

H_1 : Getiri/Olumsuz haberler olumlu haberlerin Granger nedenidir.

Hipotez 3

H_0 : Getiri/Olumlu haberler olumsuz haberlerin Granger nedeni değildir.

H_1 : Getiri/Olumlu haberler olumsuz haberlerin Granger nedenidir.

3.3. Araştırmanın Değişkenleri

Tablo 2’de araştırmada kullanılan değişkenler verilmektedir.

Tablo 2: Araştırmada Kullanılan Değişkenler

DEĞİŞKENLER		AÇIKLAMASI	İLGİLİ ÇALIŞMALAR
Hisse Senedi Performansı Değişkeni	GETİRİ	Hisse Senedi Getirisi	Eyüpoğlu ve Bulut (2020), Sakarya (2011), Sarıgül (2015), Bayazıtlı ve Diğ. (2008), Tan (2021)
Haber Etkisi Değişkenleri	DK1	Olumlu Haberler	Basilone (2021)
	DK2	Olumsuz Haberler	Blasco ve Diğ. (2005)

Elde edilen haberler analiz edilip olumlu ise 1 değilse 0; haber olumsuzsa 1 değilse sıfır şeklinde kodlanarak 2 ayrı kukla değişken oluşturulmuş ve analize dahil edilmiştir. Haberler olumlu ve olumsuz şeklinde kodlanırken literatür taramasında ulaşılan ağırlıklı sonuçlar baz alınmış olup gerekli durumlarda uzman görüşüne başvurulmuştur. Buna göre olumlu haberler; temettü dağıtımı, endekse dâhil olma, kâr açıklamaları, sermaye artırım, ödül, derecelendirme kuruluşları tarafından açıklanan finansal notların olumlu olması gibi örnekler verilebilir. Olumsuz haberler; düzenli temettü dağıtımı yapan bankanın temettü dağıtmama kararı alması, endeksten çıkarılma, zarar açıklamaları, Rekabet Kurulu tarafından verilen cezalar, işçilerin grev yapması, derecelendirme kuruluşları tarafından açıklanan finansal notların olumsuz olması gibi örnekler verilebilir.

4. Bulgular

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Analiz kapsamında değerlendirilen verilere ait tanımlayıcı istatistikler tablo 3’de sunulmaktadır.

Tablo 3: Verilerin Özeti

DEĞİŞKENLER	OBS	ORTALAMA	STANDART SAPMA	MAX	MİN
GETIRI	12.530	0.005515	0.181198	2.657139	-2.731464
DK1	12.530	0.120990	0.352021	11.00000	0.000000
DK2	12.530	0.050998	0.239124	11.00000	0.000000

Araştırmada 5 yıllık dönemi kapsayan günlük frekanslı veriler kullanılmaktadır.

Tablo 4'te uygun gecikme uzunluğu seçimi için yapılan analiz sonuçları verilmektedir.

Tablo 4: VAR Gecikme Uzunluğu Seçim Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-948.2954	NA	0.000234	0.152819	0.154609	0.153418
1	-694.1601	508.1072	0.000225	0.113439	0.120600*	0.115837
2	-657.2251	73.82861	0.000224	0.108952	0.121483	0.113148
3	-640.1213	34.18002	0.000224	0.107650	0.125552	0.113644
4	-619.8747	40.45088	0.000223	0.105843	0.129116	0.113636
5	-594.6339	50.41676	0.000223	0.103234	0.131878	0.112825
6	-586.1047	17.03244	0.000223	0.103310	0.137324	0.114699
7	-563.2188	45.69088	0.000222	0.101079	0.140465	0.114267
8	-528.7992	68.70103*	0.000221*	0.096996*	0.141752	0.111982*

Buna göre uygun gecikme uzunlu 1 olarak seçilerek uygulanmıştır. Ayrıca getiri değişkeni ve kukla değişkenler durağan seriler olduğu için birim kök yoktur.

4.2. Modelin Granger Nedensellik İlişkisinin Test Edilmesi

Tablo 5: Modelin Granger Nedensellik Test Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Ki-Kare (Chi-sq)	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık (p-değeri)	Nedensellik İlişkisi
DK1 → GETIRI	0.0935	1	0.7598	Yok
DK2 → GETIRI	6.2356	1	0.0125	Var (%5)
DK1, DK2 → GETIRI	6.3558	2	0.0417	Var (%5)

Granger nedensellik testi sonuçlarına göre DK2 değişkeninden GETIRI değişkenine doğru istatistiksel olarak anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Buna karşılık DK1 değişkeninden GETIRI'ye doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. DK1 ve DK2 değişkenlerinin birlikte ele alındığı modelde ise GETIRI üzerinde anlamlı bir nedensellik etkisi olduğu görülmektedir.

Tablo 6: Modelin Granger Nedensellik Test Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Ki-Kare (Chi-sq)	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık (p-değeri)	Nedensellik İlişkisi
GETIRI → DK1	0.3809	1	0.5371	Yok
DK2 → DK1	0.0005	1	0.9819	Yok
GETIRI, DK2 → DK1	0.3846	2	0.8250	Yok

DK1 değişkeni için gerçekleştirilen Granger nedensellik testi sonuçlarına göre GETIRI ve DK2 değişkenlerinden DK1'e doğru istatistiksel olarak anlamlı bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Değişkenlerin birlikte değerlendirildiği modelde de DK1 üzerinde anlamlı bir nedensellik etkisi bulunmamaktadır.

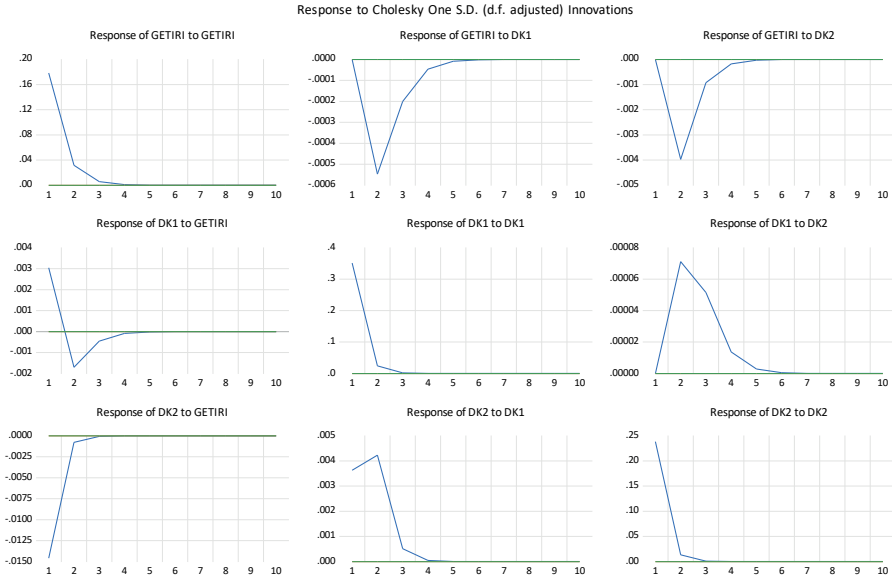
Tablo 7: Modelin Granger Nedensellik Test Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Ki-Kare (Chi-sq)	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık (p-değeri)	Nedensellik İlişkisi
GETIRI → DK2	0.0000	1	0.9995	Yok
DK1 → DK2	3.5761	1	0.0586	Sınırdan Anlamlı (%10)
GETIRI, DK1 → DK2	3.5764	2	0.1673	Yok

DK2 değişkenine ilişkin Granger nedensellik testi sonuçlarına göre GETIRI değişkeninden DK2'ye doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmadığını göstermektedir. Buna karşılık DK1 değişkeninden DK2'ye doğru %10 anlamlılık düzeyinde sınırda bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

4.3. Modelin Etki-Tepki Fonksiyonları Test Sonuçları

Etki-tepki analizi ile “bir standart hatalık şok” karşısında değişkenlerin tepkileri analiz edilmek istenmiştir.



Şekil 1: Modelin Etki-Tepki Fonksiyonları Sonucu

GETIRI değişkeni hem kendi şoklarına hem de diğer değişkenlerin şoklarına kısa vadeli tepkiler verdiği görülmektedir. GETIRI değişkeninin en çok DK1 ve DK2'den kısa süreli negatif etkilendiği analiz edilmiştir. DK1 ve DK2 değişkenleri hem kendi şoklarına hem de karşılıklı olarak birbirlerine kısa süreli etkiler göstermektedir. DK2 değişkeni analizde daha fazla pozitif etki oluşturduğu görülmektedir. Sistem genelinde şokların etkisi 2-3 dönemden sonra büyük ölçüde ortadan kalkmakta ve sistemin hızlı bir dengeye dönüş eğiliminde olduğunu göstermektedir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışma finansal piyasalarda yatırımcı duyarlılığı ve bilgi akışının etkilerini değerlendirmek amacıyla olumlu ve olumsuz haberler ile getirilerin aralarındaki nedensellik ilişkilerini analiz etmektedir. Haberlerin piyasalar üzerindeki asimetrik etkisi davranışsal finans kuramları çerçevesinde uzun süredir tartışılan bir konudur. Bu bağlamda çalışmada BİST Banka Endeksi'nde işlem gören bankalara ilişkin veriler kullanılarak olumlu (DK1) ve olumsuz (DK2) haber değişkenlerinin hisse senedi getirileri (GETIRI) ile olan nedensellik ilişkisi Granger nedensellik yöntemi uygulanarak analiz edilmiştir. Analiz dönemi 12.520 gözlemden oluşmakta olup yüksek frekanslı veri seti, haber etkisinin kısa vadeli dinamiklerini değerlendirme açısından önemli bir avantaj sağlamaktadır.

Granger nedensellik test sonuçlarına göre olumsuz haberlerin (DK2) hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu saptanmıştır. Bu durum olumsuz haberlerin yatırımcılar tarafından daha fazla dikkate alındığını ve fiyatlamaya daha güçlü yansıdığını göstermektedir. Buna karşılık olumlu haberlerin (DK1) getiriler üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bu da yatırımcıların olumlu bilgileri daha temkinli değerlendirdiği veya piyasaya yansıtmakta geciktirdiğini düşündürmektedir. Öte yandan getirilerin hem olumlu hem de olumsuz haberlere yönelik herhangi bir nedensellik etkisi göstermediği ve piyasa yönlü bir geri bildirim mekanizmasının zayıf olduğu anlaşılmaktadır. Olumlu haberlerin olumsuz haberlere olan etkisine dair yapılan granger nedensellik testinde ise DK1'in DK2 üzerinde zayıf düzeyde bir etkisi gözlemlenmiştir. Buna karşın DK2'nin DK1 üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Bahsedilen bulguya göre haberlerin duygusal yönü ve dikkat çekiciliğinin yatırımcıların bilgi işleme süreçlerinde farklılaştığını göstermektedir.

Elde edilen sonuçlar haber içeriği ile finansal getiriler arasındaki ilişkinin asimetrik yapıda olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle olumsuz haberlerin getiriler üzerinde anlamlı ve yönlendirici bir etkisi olduğu görülmektedir. Elde edilen bulgu ise davranışsal finans literatüründe yer alan “kayıptan kaçınma” ve “negatif bilgiye duyarlılık” ilkeleriyle örtüşmektedir. Yatırımcılar, olumlu gelişmeler karşısında görece daha az tepki verirken olumsuz haberler yatırım kararlarında daha güçlü bir etki yaratmakta ve bu da piyasada belirgin fiyat hareketlerine yol açmaktadır. Sonuçlar davranışsal finans çerçevesinde yatırımcıların olumsuz haberlere karşı daha duyarlı olduğunu ve bu tür haberlerin fiyatlamalarda daha baskın rol oynadığını ortaya koymaktadır. Çalışma finansal bilgi asimetrisi, haber bazlı yatırım stratejileri ve piyasa tepkilerinin asimetrik doğası açısından önemli katkılar sunmaktadır. Ayrıca haberlerin etki-tepki dinamiklerini anlamak isteyen yatırımcılar ve medya kuruluşları için stratejik öngörüler sağlayabilir. Sonuç olarak bu çalışma yatırımcıların haber içeriklerine verdiği tepkilerin rasyonel olmadığını özellikle negatif haberlere karşı aşırı duyarlılık gösterildiğini göstermektedir. Bu durum piyasa anomalileri ve irrasyonel davranışların anlaşılması açısından önemli bir bulgu olarak değerlendirilebilir.

Kaynakça

- Basilone, R. (2021). The impact of news on stock market investors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3908662>.
- Bayazıtlı, E., Kaderli, Y. & Gürel, E. (2008). Kâr payı dağıtma duyurularının firmaların hisse senedi getirilerine etkisi: İMKB'ye kayıtlı, taş ve toprağa dayalı sanayide faaliyet gösteren bazı firmalar üzerinde bir olay etüdü çalışması, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 26, 1-16.
- Blasco, N., Corredor, P., Rio, C.D. & Santamar, R. (2005). Bad news and dow jones make the spanish stocks go round, *European Journal of Operational Research* 163, 253–275.
- Bouattour, M., & Martinez, I. (2019). Efficient market hypothesis: an experimental study with uncertainty and asymmetric information. *Finance Contrôle Stratégie*, 22–4. <https://doi.org/10.4000/fcs.3821>
- Cepni, O., Pham, L., & Soytaş, U. (2025). Connectedness of agricultural commodities futures returns: do news media sentiments matter? *Journal of Behavioral Finance*, 26(1), 118–140. <https://doi.org/10.1080/15427560.2023.2256910>.
- Du, N., Wang, T., & Lin, H. (2025). To correct or not to correct: are investors able to discern fake financial news? *Journal of Behavioral Finance*, 26(2), 172–186. <https://doi.org/10.1080/15427560.2023.2259031>.
- Ertay, F. C., & Özkan, O. (2018). Piyasa etkinliği açısından adaptif piyasa hipotezi'nin test edilmesi: Türkiye ve ABD hisse senedi piyasaları örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (642), 223-240. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/fpeyd/article/607030>.
- Eyüpoğlu, K. ve Bulut, H.İ. (2016). Şirketlere özgü haberlerin hisse performansına etkisi: BİST-30 şirketleri örneği, *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 16, 113-138.
- Hussain, Mustafa S., Alaya, A., & Azizi, T. A. (2023). The impact of financial accounting disclosures on investors' reactions towards bad news: The moderating role of investors' sentiments. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2228087>
- Ito, T. A., Larsen, J. T., Smith, N. K. & Cacioppo, J. T. (1998). Negative information weighs more heavily on the brain: The negativity bias in evaluative categorizations. *Journal of Personality and Social Psychology*. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.75.4.887>.
- Nam, K., & Seong, N. (2019). Financial news-based stock movement prediction using causality analysis of influence in the Korean stock market. *Decision Support Systems*, 117, 100–112. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2018.11.004>
- Rozin, P., & Royzman, E. B. (2001). Negativity bias, negativity dominance, and contagion. *Personality and Social Psychology Review*, 5(4), 296-320. https://doi.org/10.1207/S15327957PSPR0504_2.

- Sakarya, Ş. (2011). İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin olay çalışması yöntemi ile analizi, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 147-162.
- Sarıgül, H. (2015). Sendikasyon kredisi kullanım duyurularının bankaların hisse senedi getirilerine etkisi, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(12), 113-129. <https://doi.org/10.14784/Jfrs.82480>.
- Seng, J.L. & Yang, H.F. (2017). The association between stock price volatility and financial news – a sentiment analysis approach. *Kybernetes*, 46(8), 1341-1365. <https://doi.org/10.1108/k-11-2016-0307>.
- Tan, Ö. F. (2021). The Effect of pandemic news on stock market returns during the covid-19 crash: evidence from international markets, *Connectist: Istanbul University Journal Of Communication Sciences*, 60, 217-240. <https://doi.org/10.26650/connectist2021-884955>.
- Tekin, B. (2018). Bilişsel önyargı ve hevristik bağlamında finansın insani boyutu olarak “davranışsal finans”: bir literatür incelemesi ve derleme çalışması. *Uluslararası İnsan Çalışmaları Dergisi*, 1(2), 131-156. <https://doi.org/10.35235/uicd.462794>.
- Wu, C. C., Ye, Y., Yuan, T., Huang, C. C., & Tsai, Y.J. (2022). A study of network negative news based on behavioral finance analysis of abnormal fluctuation of stock price, *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2022, 7952532, 16 pages. <https://doi.org/10.1155/2022/7952532>
- Xia, H., Tian, Y., Zhang, J. Z., & Liu, Y. (2023). Exploring the impact of online news sentiment and relevance on stock market risks: A signalling theory perspective. *Expert Systems*, 42(1). Portico. <https://doi.org/10.1111/exsy.13364>
- Yılmaz, F. (2024). Covid-19 döneminde twitter ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26(2), 507-525. <https://doi.org/10.16953/deusosbil.1395764>.
- Yu, Z., Wang, M. D., Wei, X., & Lou, J. (2023). News credibility and influence within the financial markets. *Journal of Behavioral Finance*, 24(2), 238-257. <https://doi.org/10.1080/15427560.2021.1974443>.
- Zafar, M.B. & Hassnian, A. (2025). Tariff announcements, news sentiment, and s&p 500 returns: a high-frequency, *Multi-Model Event Study* Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5224176> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5224176>.
- Zhou, W., Chen, F., Zhu, Y., Xiang, L., & Lei, L. (2024). Media attention, negative reports and textual information of banks' ESG disclosure. *International Review of Economics & Finance*, 96, 103583. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103583>.