

T.C
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN TASARRUFLARINI
YÖNLENDİRDİĞİ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINI
BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ VE DAVRANIŞSAL
FİNANS YAKLAŞIMI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

**EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
EKONOMİ VE FİNANS BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan
Erkan KABAPELİT**

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN**

İstanbul –2018

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Erkan KABAPELİT
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : Ekonomi ve Finans
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 16.01.2018
- SAYFA SAYISI** : 187
- TEZ DANIŞMANLARI** : Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN
- DİZİN TERİMLERİ** : Türk sermaye piyasası, Davranışsal finans, Bireysel yatırımcılar, Finansal yatırım
- TÜRKÇE ÖZET** : Araştırmanın amacı sermaye piyasalarında işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemektir. Araştırma sonucunda yatırım ilgisi ve takip düzeyinin duygusal eğilimler, sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır. Çalışmada risk alabilme eğilimi düzeyinin duygusal eğilimler ve davranışsal eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır.
- DAĞITIM LİSTESİ** : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Erkan KABAPELİT

T.C
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN TASARRUFLARINI
YÖNLENDİRDİĞİ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINI
BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ VE DAVRANIŞSAL
FİNANS YAKLAŞIMI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

**EKONOMİ VE FİNANSANABİLİM DALI
EKONOMİ VE FİNANS BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan
Erkan KABAPELİT**

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN**

İstanbul –2018

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

Erkan KABAPELİT

16.01.2018



İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Erkan KABAPELİT'in "**Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi**" adlı tez çalışması, jürimiz tarafından Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı'nda YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan *İmza*

Üye *İmza*

Dr. Emre ERGÜVEN
(Danışman)

Üye *İmza*

Üye *İmza*

Üye *İmza*

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 2018

İmzası

.....

Enstitü Müdürü

ÖZET

Araştırmanın amacı sermaye piyasalarında işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemektir. Bu amaçla yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimleri ölçen bir temel ölçek ile takip ve risk alma eğilimlerini ölçen bir de kısa ölçek hazırlanmıştır. Ölçeklerin tasarımında kullanılan sorular daha önce yapılmış çalışmalarda yayınlanan önermeler ve araştırmacı tarafından oluşturulan maddeler arasından seçilmiştir. Seçilen maddeler ile ilgili olarak finans alanında konu üzerine çalışmalar yapmakta olan uzmanların denetiminde geçirilerek son haline getirilmiştir. Çalışmanın ön işlemleri kapsamında 114 kişilik bir örneklem kümesi üzerinden ölçeklerin önce açıklayıcı faktör analizi sonuçları değerlendirilmiş, sonrasında ise doğrulayıcı faktör analizi ile genel uyumu test edilmiştir. Belirlenen davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ile sosyal ve duygusal eğilimlerin yatırımcıların risk alma eğilimi ile yatırımlarına olan ilgileri ve takip sıklığı üzerinde anlamlı bir etki gösterip göstermediği değerlendirilmiştir.

Bulgulara göre sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisi ve takip düzeyinin duygusal eğilimler, sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır. Çalışmada ayrıca sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları risk alabilme eğilimi düzeyinin duygusal eğilimler ve davranışsal eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Türk sermaye piyasası, Davranışsal finans, Bireysel yatırımcılar, Finansal yatırım

SUMMARY

The purpose of the study is to determine the behavioral tendencies of investors in capital markets when investing and to examine whether there is a difference between the various groups. To this end, a basic scale that measures investors' tendency to direct their decisions to financial investment decisions and shape their decisions and a short scale that measures their tendency to pursue and take risks is prepared. The questions used in the design of the scales were selected from the proposals published in the previous studies and the items created by the researcher. It has been finalized under the supervision of the experts who are working on the subject in the field of finance in relation to the selected items. In the preliminary work of the study, exploratory factor analysis results were first evaluated on a sample set of 114 persons, followed by confirmatory factor analysis and general fit test. It has been assessed that behavioral trends identified, information and communication trends and social and emotional trends have a meaningful effect on investors' risk taking tendency, interest in their investments and follow-up frequency.

According to findings, the investment interest and follow-up level of individuals investing in capital markets are predicted by emotional trends, social trends, information and communication-driven trends. The study also found that the level of risk-taking tendency of individuals investing in capital markets was predicted by emotional and behavioral trends.

Key Words: Turkish capital market, Behavioral finance, Individual investors, Financial investment

İÇİNDEKİLER

| | SAYFA |
|--|-------|
| ÖZET..... | I |
| SUMMARY..... | II |
| İÇİNDEKİLER | III |
| KISALTMALAR LİSTESİ | VII |
| TABLolar LİSTESİ | VIII |
| ŞEKİLLER LİSTESİ | XI |
| EKLER LİSTESİ..... | XII |
| ÖNSÖZ | XIII |
| GİRİŞ | 1 |
| BİRİNCİ BÖLÜM..... | 3 |
| YATIRIM ÜZERİNE KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR..... | 3 |
| 1.1 YATIRIM KAVRAMI | 3 |
| 1.2 TASARRUF KAVRAMI | 3 |
| 1.3 YATIRIMCI VE BİREYSEL YATIRIMCI KAVRAMLARI..... | 4 |
| 1.4 YATIRIM STRATEJİLERİ VE ETKİLEYEN UNSURLAR | 8 |
| 1.4.1 Aktif Stratejiler | 9 |
| 1.4.1.1 Temel Analiz Açısından Stratejiler | 9 |
| 1.4.1.2 Teknik Analiz Açısından Stratejiler | 10 |
| 1.4.1.3 Temettü Verimine Dayanan Stratejiler | 11 |
| 1.4.1.4 Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Stratejiler | 12 |
| 1.4.1.5 Anomaliler Açısından Stratejiler | 13 |
| 1.4.2 Pasif Stratejiler | 14 |
| 1.4.2.1 Satın Al ve Elde Tut Stratejisi | 14 |
| 1.4.2.2 Endeks İçerikli Fon Stratejisi..... | 15 |
| 1.4.2.3 Maliyeti Ortalama Stratejisi | 16 |
| İKİNCİ BÖLÜM..... | 17 |
| SERMAYE PİYASALARI | 17 |
| 2.1 SERMAYE PİYASASI | 17 |
| 2.1.1 Sermaye Piyasası Tanımı..... | 17 |
| 2.1.2 Sermaye Piyasalarında Sınıflandırma..... | 19 |
| 2.1.2.1 Birincil Piyasa | 20 |
| 2.1.2.2 İkincil Piyasa..... | 20 |
| 2.1.2.3 Üçüncül Piyasalar..... | 22 |

| | | |
|--------------------------|--|-----------|
| 2.1.2.4 | Dördüncül Piyasalar | 22 |
| 2.1.3 | Sermaye Piyasası Yatırım Araçları | 22 |
| 2.1.3.1 | Hisse senetleri..... | 23 |
| 2.1.3.2 | Tahviller..... | 26 |
| 2.1.3.3 | Diğer Yatırım Araçları | 29 |
| 2.1.3.4 | Yatırım Fonları..... | 39 |
| 2.2 | SERMAYE PİYASASININ İŞLEVLERİ | 39 |
| 2.2.1 | İhraç Faaliyetleri | 41 |
| 2.2.2 | Yatırım Faaliyetleri..... | 41 |
| 2.2.3 | Aracılık Faaliyetleri | 42 |
| 2.2.4 | Danışmanlık Faaliyetleri | 42 |
| 2.2.5 | Yönetim ve İşletme Faaliyetleri | 42 |
| 2.3 | SERMAYE PİYASALARININ ÖNEMİ VE EKONOMİDEKİ YERİ | 43 |
| 2.4 | SERMAYE PİYASASININ GELİŞİM SÜRECİ..... | 47 |
| 2.4.1 | Sermaye Piyasasının Dünya'daki Gelişimi..... | 47 |
| 2.4.2 | Sermaye Piyasasının Türkiye'deki Gelişimi | 49 |
| 2.5 | TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASINDA ORTAYA ÇIKAN DALGALANMALAR | 55 |
| 2.6 | TÜRKİYE'DE SON YILLARDA YAŞANAN SERMAYE PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER | 59 |
| 2.6.1 | Hisse Senetleri Piyasalarındaki Gelişmeler..... | 60 |
| 2.6.2 | Borçlanma Araçları Piyasalarındaki Gelişmeler | 61 |
| 2.6.3 | Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasındaki Gelişmeler..... | 63 |
| 2.6.4 | İletişim Teknolojisi ve Altyapısındaki Gelişmeler | 65 |
| 2.7 | GÜNCEL DURUMDA BİST PİYASA DEĞERİ VE YATIRIM TERCİHLERİ | 66 |
| ÜÇÜNCÜ BÖLÜM..... | 72 | |
| | DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI VE BİREYSEL YATIRIMCILARI ETKİLEYEN DİNAMİKLER | 72 |
| 3.1 | FİNANS VE FİNANSAL KARAR KAVRAMLARI..... | 72 |
| 3.2 | GELENEKSEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA GİDEN SÜREÇ | 74 |
| 3.3 | DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI | 75 |
| 3.4 | DAVRANIŞSAL FİNANSIN TARİHSEL GELİŞİMİ | 76 |
| 3.5 | DAVRANIŞSAL FİNANSIN DİĞER BİLİM DALLARI İLE İLİŞKİSİ | 78 |
| 3.5.1 | Psikoloji | 79 |
| 3.5.2 | Sosyal Psikoloji ve Sosyoloji..... | 80 |
| 3.5.3 | Antropoloji | 82 |

| | | |
|---|--|------------|
| 3.6 | BEKLENTİ (UMUT) TEORİSİ | 83 |
| 3.7 | DAVRANIŞSAL FİNANSIN TEMELLERİ | 84 |
| 3.7.1 | Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler | 85 |
| 3.7.1.1 | Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | 85 |
| 3.7.1.2 | Aşırı İyimser Davranma Eğilimi | 86 |
| 3.7.1.3 | Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | 87 |
| 3.7.1.4 | Sonradan Anlama Önyargısı | 87 |
| 3.7.1.5 | Aşına Olanı Tercih Etme | 88 |
| 3.7.1.6 | Kendini Doğrulatma Eğilimi | 89 |
| 3.7.1.7 | Tutuculuk Eğilimi | 90 |
| 3.7.2 | Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | 91 |
| 3.7.2.1 | Temsil Etme Kısa Yolu | 91 |
| 3.7.2.2 | Çerçeveleme Yanılgısı | 92 |
| 3.7.2.3 | Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | 93 |
| 3.7.2.4 | Referans Noktası Alma Eğilimi | 94 |
| 3.7.2.5 | Kayıptan Kaçma Eğilimi | 95 |
| 3.7.2.6 | Mevcudiyet Kısa Yolu | 95 |
| 3.7.2.7 | Bilişsel Çatışma | 96 |
| 3.7.3 | Duygusal Eğilimler | 97 |
| 3.7.3.1 | Kendini Kontrol Edememe Eğilimi | 97 |
| 3.7.3.2 | Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi | 98 |
| 3.7.3.3 | Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi | 99 |
| 3.7.4 | Sosyal Eğilimler | 100 |
| 3.7.4.1 | Sürü Davranışı | 100 |
| 3.8 | MENTAL MUHASEBE VE YATIRIM KARARI ALMA | 102 |
| DÖRDÜNCÜ BÖLÜM..... | 104 | |
| SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM YAPAN BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNE ALAN ARAŞTIRMASI | 104 | |
| 4.1 | YÖNTEM | 104 |
| 4.2 | ARAŞTIRMANIN EVRENİ VE ÖRNEKLEMİ | 104 |
| 4.3 | ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI..... | 105 |
| 4.4 | ARAŞTIRMANIN SORULARI..... | 106 |
| 4.5 | VERİ TOPLAMA YÖNTEMİ..... | 106 |
| 4.6 | VERİ TOPLAMA ARAÇLARI | 107 |
| 4.7 | VERİ TOPLAMA ARAÇLARININ GELİŞTİRİLMESİ | 110 |
| 4.7.1 | Veri Toplama Araçlarının Geçerliliğini Test Edilmesi..... | 110 |

| | | |
|-----------------|---|------------|
| 4.7.2 | Veri Toplama Araçlarının Faktörel Yapısının DFA İle İncelenmesi ... | 114 |
| 4.7.3 | Veri Toplama Araçlarının Güvenilirliği | 121 |
| 4.8 | VERİLERİN ANALİZİ VE İSTATİSTİKSEL YÖNTEMLER | 122 |
| 4.9 | BULGULAR | 124 |
| 4.9.1 | Davranışsal Eğilimlerin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi | 126 |
| 4.9.2 | Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi | 131 |
| 4.9.3 | Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi | 136 |
| 4.9.4 | Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi..... | 140 |
| 4.9.5 | Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Takibi ve Risk Alabilme Eğilimi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi | 143 |
| SONUÇ | | 146 |
| KAYNAKÇA | | 152 |

KISALTMALAR LİSTESİ

| | | |
|-------------|---|--|
| f | : | FREKANS |
| ort | : | ARİTMETİK ORTALAMA |
| p | : | ANLAMLILIK DÜZEYİ |
| s. | : | SAYFA |
| SPSS | : | STATİSTİKAL PACKAGE FORTHE SOCIAL SCIENCES |
| ss | : | STANDART SAPMA |
| SPK | : | SERMAYE PİYASASI KURULU |
| İMKB | : | İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI |
| BİST | : | BORSA İSTANBUL |
| BAP | : | BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI |

TABLolar LİSTESİ

| | |
|---|------------|
| Tablo 1: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Soru Havuzu..... | 107 |
| Tablo 2: Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Faktör Analizi..... | 110 |
| Tablo 3: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği İçin Faktör Analizi | 111 |
| Tablo 4: Duygusal Ve Sosyal Eğilimler Ölçeği İçin Faktör Analizi | 112 |
| Tablo 5: Yatırım Takibi Ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği İçin Faktör Analizi | 113 |
| Tablo 6: Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri..... | 115 |
| Tablo 7: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri | 115 |
| Tablo 8: Duygusal Ve Sosyal Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri..... | 116 |
| Tablo 9: Yatırım Takibi Ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri..... | 117 |
| Tablo 10: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği | 118 |
| Tablo 11: Güvenilirlik Analizi Sonuçları | 121 |
| Tablo 12: Normal Dağılımın Değerlendirilmesi | 122 |
| Tablo 13: Yatırımcıların Kişisel Bilgilerinin Dağılımı | 124 |
| Tablo 14: Yatırımcıların Finansal Bilgilerinin Dağılımı | 125 |
| Tablo 15: Yatırımcıların Tercih Ettiği Yatırım Araçlarının Dağılımı..... | 125 |
| Tablo 16: Davranışsal Eğilimlerin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi..... | 126 |
| Tablo 17: Davranışsal Eğilimlerin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi ... | 127 |
| Tablo 18: Davranışsal Eğilimlerin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi..... | 128 |
| Tablo 19: Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi | 129 |
| Tablo 20: Davranışsal Eğilimlerin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi..... | 130 |
| Tablo 21: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 130 |
| Tablo 22: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi..... | 131 |
| Tablo 23: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi..... | 132 |
| Tablo 24: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi..... | 133 |

| | |
|---|------------|
| Tablo 25: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi | 134 |
| Tablo 26: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 135 |
| Tablo 27: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 135 |
| Tablo 28: Duygusal Ve Sosyal Eğilimlerin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi | 136 |
| Tablo 29: Duygusal Ve Sosyal Eğilimlerin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi | 137 |
| Tablo 30: Duygusal Ve Sosyal Eğilimlerin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi | 138 |
| Tablo 31: Duygusal Ve Sosyal Eğilimlerin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi | 138 |
| Tablo 32: Duygusal Ve Sosyal Eğilimlerin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 139 |
| Tablo 33: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 140 |
| Tablo 34: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi | 140 |
| Tablo 35: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi | 141 |
| Tablo 36: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi | 141 |
| Tablo 37: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi | 142 |
| Tablo 38: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 142 |
| Tablo 39: Yatırım Takibi Ve İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi | 143 |
| Tablo 40: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Takibiüzerindeki Etkisinin İncelenmesi | 143 |
| Tablo 41: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin Risk Alabilme Eğilimiüzerindeki Etkisinin İncelenmesi | 144 |
| Tablo 42: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin (Alt Boyutlarının) Yatırım Takibiüzerindeki Etkisinin İncelenmesi | 144 |

| | |
|---|------------|
| Tablo 43: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin (Alt Boyutlarının) Risk Alabilme Eğilimi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi | 145 |
|---|------------|



ŞEKİLLER LİSTESİ

| | |
|---|------------|
| Şekil 1: Bist – 100 Endeksi Ve İşlem Hacmi..... | 67 |
| Şekil 2: Borsa İstanbul Piyasa Değeri | 67 |
| Şekil 3: Borsa İstanbul Piyasa Değeri Sektörel Dağılım | 68 |
| Şekil 4: Piyasa Değeri..... | 69 |
| Şekil 5: Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı | 69 |
| Şekil 6: Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri..... | 70 |
| Şekil 7: Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri..... | 71 |
| Şekil 8: Davranışsal Finans'ın Diğer Bilim Dalları İle İlişkisi..... | 79 |
| Şekil 10: Bilgi Ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği Alt Boyutları | 115 |
| Şekil 11: Duygusal Ve Sosyal Eğilimler Ölçeği İçin Alt Boyutları | 116 |
| Şekil 12: Yatırım Takibi Ve İlgi-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği İçin Alt Boyutları | 117 |

EKLER LİSTESİ

EK-A: Anket Formu



ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim boyunca yüksek özveri ile bize emek harcayan İ. Gelişim Üniversitesi hocalarıma, tezimin hazırlanması sürecinde bilgi, tecrübe ve yol göstericiliğini esirgemeyen değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Emre Ergüven'e ve arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Tüm eğitim hayatım boyunca desteğini daima üzerimde hissettiğim ailem ve kıymetli eşime tezimi ithaf ederim.

Erkan KABAPELİT
İstanbul, 2018



GİRİŞ

Sermaye piyasaları tandanslı bakıldığında taraflar arasından en önemli unsurun, hatta kilit rolün bireysel yatırımcılara ait olduğu görülmektedir. Hem kısa vadeli hem de uzun vadeli düşünen bireysel yatırımcılar sermaye piyasalarındaki vazgeçilmez faktörlerdir. Bireysel yatırımcıların kilit rol üstlenmediği piyasalarda sağlıklı bir tablo ile karşılaşılması oldukça güçtür. Bu durum, piyasadaki diğer taraflar açısından da verimlilik arz etmemektedir.

Bireysel yatırımcıların tasarruflarını yönlendirdiği sermaye piyasası araçlarının ne olduğu ve bunun davranışsal finans açısından değerlendirilmesi bu araştırmanın temel amacıdır. Sermaye piyasalarında işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemek bu doğrultuda önemlidir.

Bu doğrultuda dört bölümden oluşan bu araştırmanın birinci bölümünde yatırım kavramı üzerinde durulmuş, alan yazındaki kavramsal açıklamalara yer verilmiştir. Konunun odağındaki diğer bir konu olan tasarruf ve bireysel yatırımcı kavramları da bu bölümde açıklanmış, yatırım stratejilerini etkileyen faktörler ortaya konulmuştur.

Araştırmanın ikinci bölümünde ise sermaye piyasalarının tanımı yapılmış, sınıflandırması, sermaye piyasasının işlevleri ve yatırım araçları, ekonomideki yeri ve önemi ile gelişim süreçleri ifade edilmiştir. Sermaye piyasasının Türkiye'deki ve Dünya'daki gelişim süreçlerinin incelenmesi de konunun daha net anlaşılması açısından önemlidir. Türkiye sermaye piyasasında ortaya çıkan gelişmeler ve dalgalanmalar da bu bölümde ortaya konulmuştur.

Araştırmanın üçüncü bölümünde davranışsal finans kavramının anlaşılabilirliği adına finansal karar ve davranışsal finansa giden süreç irdelenmiş, davranışsal finansın alan yazındaki karşılıkları incelenmiştir. Davranışsal finansın psikoloji, sosyoloji ve antropolojiyle olan ilişkisi de yine anlaşılabilirliği açısından önemlidir. Davranışsal finansa yönelik temeller ve bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarını etkileyen davranışsal eğilimler bu bölümde incelenmiştir.

Dördüncü bölümde araştırmanın metodolojisi ve bulguları işlenmiştir. Bulgulara göre sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisi ve takip düzeyinin duygusal eğilimler, sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır. Çalışmada ayrıca sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları risk alabilme eğilimi düzeyinin duygusal eğilimler ve davranışsal eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM ÜZERİNE KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR

1.1 YATIRIM KAVRAMI

Genel manada yatırım, yatırım gerçekleştirilecek olan varlığın belirlenmesinin ardından bu varlığın ileride kâr sağlayabilmek adına satın alınmasıdır. Bu nedenle yatırım bir süreç işidir. Doğru yatırımın bulunarak doğru zamanda alınması yatırım bakımından paha biçilemez bir faktördür. Temel analizle doğru yatırımın bulunması mümkünken doğru zamanda alınmasıysa teknik analiz kapsamındadır.

Yatırım; manevi ya da maddi kazanç, menfaat elde edebilmek adına önceden yapılan harcamalardır. Sürece yayılarak ya da bir kerede yapılabilmesi mümkündür. Aynı husus yatırım gelirlerinin tahsilinde de görülmektedir. Bunun yanında yatırım eldeki paranın değerinin yitirilmesi tehdidinden korunmak ya da ödünç alınan parayla yatırım yapılmasının ardından bu borcun faiziyle beraber ödenerek kâr edilmesi biçiminde de gerçekleşebilmektedir.¹

Piyasalardaki geçmiş ve mantık her şeyin olumlu olduğu dönemlerde yatırım gelirlerinin en alt seviyede olduğuna işaret etmektedir. Refah ve istikrar seviyesinin yüksek olması varlık fiyatlarını da yükseltmektedir. Fiyatlarla getirilerin arasındaki ters ilişki sebebiyle neticede müstakbel gelirler düşmektedir. En üst düzey getirilerse tam aksine işlerin bozulduğu zamanlarda mantıklı risklerle kazanılmaktadır. Fakat Ben Graham tarafından da belirtildiği gibi göz önünde bulundurulması gereken en mühim konu kâr payı ödeme gücünden bağımsız biçimde bir hisse senedinin kısa vadede artış göstereceğini düşünerek almak yatırımdan ziyade spekülasyon olmaktadır.²

1.2 TASARRUF KAVRAMI

Yatırım ile birbirine geçmiş kavramlardan biri olan tasarruf; gelirin tüketilmeyen ve çeşitli amaçlar için ayrılan kısım ya da ertelenmiş tüketimdir. Adam

¹ Hakan Özerol, *Finansçı Olmayanlar İçin Finans*, Elma Yayınevi, 2013, s. 137

² William Bernstein, *Yatırımın Dört Temel Taşı*, (A. Perşembe, Dü., N. Domaniç, & N. Avhan, Çev.) İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005, s. 41-75

Smith de bu anlamda tasarrufu, geciktirilmiş bir tüketim olarak tanımlamaktadır.³ Bu durumda yapılan fedakârlık sonucunda tüketim geciktirilmekte ve tasarruf, sahibinin elinde sonraki dönemler için bir birikimi oluşturmaktadır. Ancak bu birikim sonucunda gelir elde etme (faiz ve kâr payı gibi) amacı olmadığında biriktirilen bu fonlar finansal kurumlar (bankalar ve borsalar gibi) aracılığıyla ekonomik faaliyetlere yönlendirilmemekte, yastık altında saklanması (iddihar) söz konusu olmaktadır. Bu durumda yastık altında saklama, herhangi bir gelir beklentisi olmadığı için tasarruf sayılmamaktadır. Çünkü tasarruf, gelir gibi süreklilik arz eden bir harekettir. Bu süreklilik ekonomide yatırıma dönüşerek gelir elde edilmesini ve yeniden tasarruf edilmesini sağlamaktadır.⁴

Diğer taraftan yastık altında saklama, elde satın alma gücü bulundurma veya likidite arzusuna dayanırken, tasarruf herhangi bir yatırımda kullanılma arzusuna dayanmaktadır. Diğer bir ifade ile tasarruf; para (servet) stokuna yapılan ilave bir değer olduğu ve gelecekte kullanılmak üzere hazır bekletildiği için reel yatırımla birlikte tanımlanabilmektedir. Çünkü gerek tasarrufta ve gerekse yatırımda bir nakit akımı söz konusudur. Bu durumda her ikisinde de belirli bir dönem içerisinde sermaye birikimine ilaveler yapılmaktadır.⁵ Buradan hareketle tasarrufun, sermaye birikiminin yatırımla tamamlanması gereken önemli bir aşaması olduğu söylenebilir.

1.3 YATIRIMCI VE BİREYSEL YATIRIMCI KAVRAMLARI

Kavram olarak yatırımcı temel tanımlamasıyla yatırım yapan kişidir. Bireysel yatırımcıysa sermaye piyasasının omurgasıdır. Bireysel yatırımcılar farklı sebeplerle yatırıma ayırmış oldukları birikimlerden gelecekte iyi bir gelir sağlama gayretindedirler. Zira tasarruflara sahip kişiler ellerindeki birikimi sermaye piyasasındaki araçlar vasıtasıyla sermaye piyasalarına aktarırken likiditasyonu (akışkanlığı) yüksek, güvenli ve verimli piyasaları seçmektedirler. Bu kişilerin yatırım yaparken tercihlerini etkileyen bu talepler onların davranış şekilleri ve kişisel niteliklerine göre biçimlenmektedir.⁶

Kişiler, toplamdaki finansal varlığın son derece az bir bölümüne sahiplerdir. Gelişmiş ülkelerde hane halkının ciddi bir bölümü emekliliğe ayrılan tasarruf şekline

³ Eser Karakaş, Neo-klasik Teoride Vergileme-Tasarruf İlişkisi ve Türkiye Örneği (1963-1984), T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul: 1986, s. 14, (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**).

⁴ Wallace Peterson, **Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, Çev. Talat GÜLLAP, Atatürk Ün. Yayınları No: 763, İ.İ.B.F Yayınları No: 98, Erzurum: 1994, s.40-41

⁵ Peterson, a.g.e, s. 40-41

⁶ Gültekin Rodoplu, **Para ve Sermaye Piyasaları**, Tuğra Ofset, Isparta, 2002, s. 143

ya da aile fertlerinden bir tanesinin çalışmakta olduğu yerdeki hisseleri şeklinde bir finansal varlık ellerinde tutmaktadırlar. Bu tarz elde tutulmakta olan finansal varlıkların birçoğu son derece küçük olup bunların bileşimleri ülkelere göre mühim değişiklikler göstermektedir. Kişisel yatırımların büyük bölümü zengin olan az sayıdaki ailenindir. Bireysel yatırımlar yine de zamanla artmış ve yaygın hale gelmiştir.⁷

Genel itibariyle bireysel yatırımcılar kurumsal olanlardan farklıdırlar. Piyasa ve risk algıları, getiri beklentileri profesyonel olmamaktadır. Bireysel yatırımcının kararında psikolojik ve demografik unsurlar önemlidir. Kendi hesaplarına işlem yürütmekte olan bu kişiler portföy yönetimine daha ziyade hobi olarak yaklaşmaktadırlar.

Sermaye piyasalarındaki taraflara bakıldığında bireysel yatırımcı en önemli unsur, hatta temel direktir. Hem kısa vadeli hem de uzun vadeli düşünen bireysel yatırımcılar sermaye piyasalarındaki vazgeçilmez faktörlerdir. Fakat kişisel yatırımcıların ilgi duymadıkları piyasalarda sağlıklı ve canlı bir görünüm meydana gelmemekte ve piyasadaki diğer taraflar bakımından verimlilik arz etmemektedir.⁸

Piyasalarda genel düşünce bireysel yatırımcının fikirleri doğrultusunda işlem yapan, iyi informe edilemeyen, bilgisiz oldukları doğrultusundadır.⁹

Bireysel yatırımcıların farklı stratejiler kullanmaları mümkündür.

- **Satın Al ve Elde Tut Stratejisi:** Bu yöntem en basit yatırım stratejisidir. Buna göre öncelikli olarak yatırımcıların gereksinim ve talepleri doğrultusunda bazı menkul kıymetler seçilmektedir. Yatırımda amaçlanan bu menkul kıymetleri elde tutma süreleriyle hedeflenen sürenin aynı olmasıdır. Bu yöntemde göre yatırımın yapılmasının ardından istenen sürenin sonuna dek portföylerde herhangi bir değişime gitmemek gerekmektedir. Bu yüzden yöntemde "pasif portföy yöntemi" de denmektedir. Piyasa fiyatlarında düşüş olsa dahi elde tutma süreleri içerisinde alım satım gerçekleştirilmemelidir.¹⁰

⁷ Marc Levinson, *Finansal Piyasalar*, Çev: Cengiz Yavilioğlu, İlhan Ege, Gülüzar Kurt, Liberte Yayınları, Ankara, 2007, s. 11

⁸ Osman Barak, *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2008, s.31

⁹ Serpil Döm, *Yatırımcı Psikolojisi*, İstanbul: Değişim Yayınları, 2003, s. 158

¹⁰ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Finansal Yönetim Temel Konular*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2013, s. 267

Bu strateji en basit yatırım stratejisi olmakla beraber püf noktası ise hedeflenen süre bitene dek portföylerde bir değişime gidilmemesidir.¹¹

- **Maliyetini Ortalama Stratejisi:** Bu strateji gereken bilgiye sahip olmayan ve analiz metotlarını bilmeyen yatırımcılara yatırımlarının zamanlanabilmesiyle alakalı destek olmaktadır. Ne alınacağından ziyade ne zaman alınacağını yanıtlamaktadır. Yöntemdeki temelse belli aralıklar ile eşit miktarda yatırımlar gerçekleştirilmesidir.

Bu stratejideki avantajlarsa şöyledir:¹²

- 1) Hisse senedi piyasalarında olabilecek düşüşlerle hisse senedi alım zamanları aynı döneme denk geldiğinde portföylere düşük bir maliyet ile hisse senedi alabilme olanağı doğmaktadır.
- 2) Yatırımcılar fiyatlar yüksekken çok miktarda ve üst düzeyden hisse senedi alım tehlikesinden korunmuşlardır. Bunun nedeni ise stratejide belli aralıklar ile hisse senedi alımı yapılmasıdır.
- 3) Uzun sürelerce ufak paralarla büyük bir portföy sahibi olmak mümkündür.
- 4) Satın alınmış olan hisse senetlerindeki ortalama maliyet, piyasada meydana gelen fiyat ortalamasının altında olacaktır.

- **Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi:** Burada da yatırımcıların belirli dönemlerde yapmaları gerekli olan sorumluluklara eşit miktarda para kazanacakları bir portföyün meydana getirilmesi amaçlanmaktadır. Bu yüzden portföye alınırken tahvil ve bunun gibi menkul kıymetlere dikkat edilmektedir. Bu yöntem belirli bir vadenin bulunmadığı menkul değerlerde uygulanmamalıdır.¹³

- **Analiz Yöntemlerine Dayanan Strateji:** Bu metodu genelde temel analiz ve teknik yöntemlerini kullanmakta olan yatırımcılar seçmektedir. Teknik analizde genel manada düşünülmüş olan projelerin uygulanabilirlikleri araştırılmakta ve incelenmektedir.¹⁴ Hisse senedine yatırım yapmada başlıca

¹¹ İsmail Bekçi, Optimal Portföy Oluşturulmasında Bulanık Doğrusal Programlama Modeli Ve Imkb'de Bir Uygulama, S.B.E, Isparta, 2001, s. 33, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

¹² Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 269

¹³ Charles P. Jones, *Essential of Modern Investment*, The Ronald Press Company, New York, 1977-2000, s. 27

¹⁴ Halil Sarıaslan, *Kaynak Dağılımında Doğrusal Programlama*, Turhan Kitabevi, Ankara, 2006, s. 35

amaç ilerde sermaye ve temettü kazancı elde edebilmektir. Şayet yatırımcılar dönemler boyunca hisse senetleri fiyatları ve dağıtılacak temettüleri doğru biçimde tahmin edebilirler ise hangisini ne zaman almaları ya da satmaları gerektiğini de bileceklerdir. Yatırımlardaki performansa etki eden sosyal, ekonomik, politik güçleri sistemli biçimde inceleyen ESF analiziye hisse senetleri analizine kapsamlı bir bakış açısı getirmektedir. Hisse senedi değerlemelerinde temel analiz olan bu yaklaşımda hisse senetlerinin fiyatlarına etki eden ekonomik tahminler, rekabet, yönetim becerisi, dağıtım kanalları, finansal yapı, likidite, kârlılık gibi temel unsurların analiziyle hisse senedindeki gerçek değer veya yatırım değeri belirlenmektedir.

- **Sabit Değer Stratejisi:** Bu stratejide yatırımcılar sahip oldukları portföylerin değer olarak bir bölümünü hisse senetleri, diğer bölümünüyse sabit gelirli menkul kıymetlere ayırmak ya da nakit olarak elde tutmak durumundadır. Hisse senetlerinde fiyatlar arttığında kazanılan değerden doğan tutar miktarınca nakit ile yeni hisse senedi alımı yapılmalı ya da sahip olunan aynı miktardaki sabit getirili menkul kıymet satılıp hisse senedi alınmalı, fiyatlar arttıyındaysa daha az hisse senedine sahip olunmalıdır.¹⁵
- **Sabit Oran Stratejisi:** Bu stratejide portföyde yer alan tahvillerle hisse senetlerinin piyasa değerleri oranlarının daimi olarak aynı durmasını sağlamak esastır. (5 liralık hisse senedine karşın, 5 liralık tahvil gibi; diğer bir deyişle piyasa değeri olarak % 50 hisse senedi, % 50 tahvil tutma gibi). Bu yöntemde portföyde bulunan hisse senetlerinde piyasa değerleri arttığı için yatırımcıların uygun bulmuş oldukları denge oranı değiştiğinde gereken düzeyde hisse senedi satılmakta ve elde edilecek kârlarsa tahvillere yatırılmaktadır. Ters durumdaysa dengenin yeniden sağlanabilmesi adına gereken düzeyde tahvil satılmakta, elde edilmiş olan kâr hisse senetlerine yatırılmaktadır. Yatırımcıların en başta belirlemiş oldukları oranlar sağlayabilmeleri, bu stratejiyi seçenlerin amacıdır. Burada yatırımın yapılmasının ardından ek paranın yatırıma ilave edilmesi kolay olmaktadır ve yönetsel problemlerle karşılaşılmamaktadır. Bunun nedeni stratejilerde miktarın yerine hisse senetlerinin tahvile oranlamasının kullanılışıdır. Stratejideki en mühim husus yatırıma başlama zamanı olmaktadır. Bununla

¹⁵ Mehmet B. Karan, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara, Gazi Kitabevi, 2004, s. 709

ilgili herhangi bir açıklama yoktur. Hisse senetleri fiyatları makul bir düzeydeyken ilk yatırımların gerçekleştirilmesi hisse senedinden alınacak kâra etki etmektedir.¹⁶

- **Değişken Oran Stratejisi:** Sabit oran stratejisinin biraz daha geliştirilmiş biçimidir. Burada oranlar daha esnektir. Başta belirlenene oranların yükselmesi veya düşmesi durumunda yatırımcının lehine biçimde değiştirilmesi mümkündür.¹⁷ Sabit oran stratejisinin geliştirilmesiyle ortaya konan bu stratejideki amaç düşük fiyatlarla daha çok hisse senedi alımı yapmak ve yüksek fiyatlarla fazla hisse senedi satımı gerçekleştirmektedir.
- **Endeks İçerikli Fon Stratejisi:** Bu stratejide endeks dâhilinde bulunan hisse senetlerine endeks içerisindeki ağırlığın korunması koşuluyla yatırım yapılabilmektedir. Böylelikle piyasaları temsil ettiği varsayılmakta olan endekslere eş bir getirinin sağlanması mümkündür. Belirli bir süre alım satım yapılmaması anlayışı benimsendiğinden pasif portföy yöntemleri kapsamında değerlendirilmektedir. Bu yöntem, etkin piyasa teorisini benimsemiş olan yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Strateji, uzun vadede endekslerden daha iyi getirilerin elde edilemeyeceğini ve endekslerin piyasanın tümünü aynen yansıttıkları varsayımıyla çalışmaktadır. Endeks kapsamındaki hisse senedi sayısının fazla olması durumunda belli ölçütlere göre seçimler yapıp portföye hangi hisse senetlerinin alınacağı belirlenmektedir. Burada amaç portföyün oluşturulmasında ödenmiş olan komisyonlarla yatırım giderlerini azaltabilmektir.¹⁸

1.4 YATIRIM STRATEJİLERİ VE ETKİLEYEN UNSURLAR

Yatırım yapanlar yatırıma karar verirken çeşitli para ve zaman gibi risk algılarını belirleyerek bilgi kaynağını da göz önünde bulundurup bir yatırım stratejisi ortaya koymaktadırlar. Şayet yatırım stratejisi belirlenmez ise yapılacak yatırımlar kâr yerine zarar getirecektir. Bu yatırım stratejilerini pasif ve aktif olarak ikiye ayırmak mümkündür.

¹⁶ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 270-271

¹⁷ Karan, a.g.e., s. 711

¹⁸ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 280

1.4.1 Aktif Stratejiler

Aktif strateji belirleyip tasarlanan portföyler daimi biçimde güncellenmekte ve düzenlemeye tabi tutulmaktadır. Bu yüzden yatırımcıların birçoğu bu stratejiyi uygulamaktadırlar. Aktif stratejilerin benimsenmesi halinde piyasanın kazancından fazlasını elde edecekleri ve piyasayı yenebilecekleri fikrine kapılmaktadırlar. Aktif stratejiler bu başlıkta ele alınacaktır.

1.4.1.1 Temel Analiz Açısından Stratejiler

Temel analiz (fundamental analysis), uzun vadeli ve nesnel bir analiz metodudur. Temel analiz raporları kapsamında hisse piyasasına dönük şirketler ve sektörlerle alakalı analiz ve araştırmalar bulunmaktadır. Bu çalışmalar içerisinde net aktif değerleri, karşılaştırmalı rasyo değerlemesi, indirgenmiş nakit akım analizleri gibi metotlar kullanıma konmaktadır. Menkul kıymet seçimlerinde kullanılmakta olan tekniklerden en yaygın olanı temel analizdir. Fazlasıyla veri toplandığından bu teknik aynı zamanda zahmetlidir.¹⁹

Hisse senedi değerlemelerinde temel analiz denen bu yaklaşım hisse senetlerinin fiyatlarına etki eden rekabet, yönetim becerisi, finansal yapı, likidite, kârlılık gibi temel unsurların analiziyle hisse senetlerinin yatırım değerlerinin veya gerçek değerlerinin belirlenmesine dayanan bir yöntemdir.²⁰

Temel analiz; mikro (şirket bazında) ve makro (ülke bazında) olarak iki biçimde yapılmaktadır. Mikro seviyede şirket analizi, makro seviyede ise genel ekonomi analizi yapılmaktadır. Genel olarak bilinen biçimiyle temel analiz, yalnızca bir firmaya ait olan finansal tabloların incelenmesi değildir. Bundan daha geniş bir mana içermektedir. Bu manada ele almak gerekirse şu şekilde incelemek mümkündür:²¹

- İlgilenilen firmanın fon akımı, gelir tablosu, bilançosu gibi finansal tabloların tamamının mali bakımdan değerlendirilmesi ve incelenmesi.
- Makro-ekonomik yapının içinde stratejik sektörlerin yapıları ve durumları.
- Ülkedeki dinamikler ve makro ekonomik veriler.

¹⁹ Mehmet Civan, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s. 227

²⁰ Civan, a.g.e., s. 227-228

²¹ Yaşar Erdiñç, *Yatırımcı ve Teknik Analiz Sorgulanıyor*, İstanbul: Siyasal Kitabevi, 2004, s. 48

- Ülkedeki sosyoekonomik yapı, politik ve askeri yapı ile bu yapıların meydana getirdiği risk faktörü.

Temel analizciler, ilgilenmekte oldukları firmaların hisse senetlerine ait “gerçek değeri” (intrinsic value) hesaplayarak piyasada meydana gelen fiyatlar ile kıyaslayıp buna göre satış ya da alım kararı verirler. Bir hisse senedindeki gerçek değer firmanın finansal tablolarında yer alan kalemler ve firma yönetimlerinin geçmişteki döneme ek olarak bilhassa ilerideki temettü rakamları ve kârların, farklı risklerin incelenerek yorumlarının yapılmasıyla netice belirlenmektedir.²²

Temel Analiz, kamuoyuna açıklanmakta olan bilgilerden faydalanılıp şirket değerini araştırmaktır. Temel analiz tamamıyla gerçek bilgilere dayanan bir uygulamadır. Buna karşın temel analiz için yapılan eleştiriler bunun yatırımcılara geç ulaştığı ve bilanço makyajlarıyla bazen gerçekten uzaklaştığı yönündedir. Yatırımcılara bilanço verileri iki üç aylık bir gecikmeyle ulaştırılmaktadır.²³

1.4.1.2 Teknik Analiz Açısından Stratejiler

Teknik analiz metodunu uygulamakta olan yatırımcılarsa geçmişteki fiyat hareketlerinden yararlanıp kısa vade içerisinde para kazanma amacı gütmektedirler. Temel analizi teknik analizciler gereksiz görmektedir. Bunun yanında temel analize nazaran teknik analiz daha fazla para kazandırmakta olup daha mühimdir.

Teknik analiz “Temel olarak fiyatlardaki grafiği kullanıp gelecekte oluşabilecek fiyat değişimi trendlerini kestirme amacıyla olan piyasa hareketi çalışmalarıdır.” Teknik analizin yapılmasında farklı araçlardan faydalanılmaktadır. Bu araçlar mum grafik, bar grafik gibi görsel araçların yanı sıra momentum, stokastik gibi indikatör (gösterge) denen istatistiki formüllere dayalı araçlar ya da formasyonlar denen çanak, bayrak, flama, üçgen benzeri araçların da olması mümkündür. Teknik analiz “Hisse senetlerinden her hangi birinin vadeli işlem sözleşmesi, döviz kuru, mal, endeksin öncesinde piyasada gerçekleşen alış satış fiyatlarının genelde grafik şeklinde kayda alınması ve geçmişe dair bu verilerin tümünden yola çıkıp ileriye kestirebilme metodudur.” Gelecekte hisse senedi fiyatlarının yönü ve böylece hisse senetleri açısından en uygun olan alım satım zamanının tahmini yapılmaya gayret edilmektedir.²⁴

²² *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İstanbul: Renk Matbaacılık, 2011, s. 532

²³ Karan, a.g.e., s. 449

²⁴ Karan, a.g.e., s. 514-515

Dow Teorisine dayanmakta olan teknik analiz, geçmişte oluşan işlem ve fiyat miktarları göz önünde bulundurulup geleceğin tahmin edilmesine dayanmış ve genel olarak kabul edilmiştir. Modern teknik analiz The Wall Street Journal gazetesinde Charles Dow'un, 1900-1902 senelerinde yayınladığı makalelerden derlenip ortaya çıkartılmıştır ve teknik analizde en çok araştırma yapılan ve en eski olanıdır.²⁵

Temel analizde baz alınan pek çok değişken teknik analizde veri olarak kullanılmamaktadır. Yine aynı biçimde insan psikolojisinin de veri olarak kabul edilmediği görülmektedir. Kısa vadede hisse senetlerinden kâr elde edebilme amacıyla olan yatırımcılar bakımından son derece iyi bir karar verme aracı olmaktadır.

Çoğu zaman yatırımcılar grafiklerdeki fiyat bilgisinden yola çıkıp alım satım gerçekleştirmektedirler. En yüksek ya da en düşük nokta, uzun vadedeki fiyat ortalaması ve en son fiyat trendi gibi bilgiler yatırımcılardaki muhakemeye etki etmektedir. Yatırımcıların yukarıya doğru uzun vadede bir fiyat trendi görmeleri durumunda alıma eğilim gösterdikleri görülmektedir. Çünkü bu trendi geleceğe yansıtırlar. Aşağıya doğru uzun vadede bir fiyat trendi görüldüğünde ise satış tercihi yapmaktadırlar.²⁶

1.4.1.3 Temettü Verimine Dayanan Stratejiler

Yeni bir bilgi geldiği zaman rasyonel yeniden değerlemenin söz konusu olması mümkündür. Örneğin bir arbitrajcının belirli hisse senetlerinin ileride beklenmekte olan temettülerine göre piyasaların aşırı ölçüde bir hisse senedinin gelecekte beklenen temettüsüne göre piyasanın aşırı değerlendirildiğine inandığını varsayalım. Bu arbitrajcının hisse senetlerinin pozisyonlarını kapatmak için hisse senedi alımı yapıldığında fiyatın daha az olacağı beklentisi ile açığa satış gerçekleştirilecektir. Bu bilgiye dayanan inançta yatırımcı haklı dahi olsa riskle karşılaşacaktır. Çünkü aniden ve kimse tarafından bilinmeyen bir bilginin gelir zarar ve kâr ortaya çıkartması mümkündür.²⁷

Temettü verimleri hisse senetleri başına senelik temettü miktarlarının hisse senetleri piyasa değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu hususta son

²⁵ Karan, a.g.e., s. 515

²⁶ Richard Peterson, Canan Feyyat ve Hakan Feyyat, *Aklın Para Üzerindeki Gücü: Karar Anı*. Scala Yayıncılık, 2012, s. 332

²⁷ Yılmaz Bayar, Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri, İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı, 2012, s. 46, (*Yayımlanmamış Doktora Tezi*).

dönemlerde Borsa İstanbul aracılığıyla 2 endeks meydana getirilmiştir. Yatırımcı kişiler bu endeksleri takip edip strateji oluşturabilmektedirler. İki temettü endeksi hesap edilmekte olup bunlar Borsa İstanbul BIST Temettü 25 Endeksi ve (BIST) Temettü Endeksi'dir. Bu endeks hesaplarında başlama tarihi 01.07.2011'dir. 63.26.40, her iki endeksteki başlangıç değeridir. BIST Temettü Endeksi son 3 senede nakit şekilde temettü dağıtımını yapan firmalardan meydana gelmektedir. BIST Temettü 25 Endeksi, BIST Temettü endeksi içerisinde yar almakta olan ve değerlendirme günü itibarıyla temettü verimleri baz alınarak yapılan büyükten küçüğe sıralama içerisinde ilk üçte ikilik dilimdeki ve fiili dolaşımda bulunan payların piyasa değerleri en büyük olan 25 payından meydana gelmektedir. BIST Temettü 25 Endeksleri ve BIST Temettü'nün kapsamına dair yapılmış olan gözden geçirmeler neticesinde endeksler kapsamında bulunan dönemsel değişikliğin geçerli sayılacağı temmuz-aralık ve ocak-haziran dönemleri olarak iki dönem vardır.²⁸

1.4.1.4 Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Stratejiler

En tanınmış olan anomalilerden bir tanesi Fiyat/Kazanç (F/K) oranı etkisidir. Firmanın açıklanan son verilerinden yola çıkılıp o an halihazırdaki F/K üstünden yatırım yapmak mümkündür. Şayet var olan geçmiş F/K'nin oranlardan düşük olması halinde hisse senetleri getiri vaat etmeyecektir. Bir diğer yöntemse firmanın ilerideki F/K oranının tahmin edilmesi ve bu kapsamda yatırım gerçekleştirilmesidir. Gelecekte meydana gelecek olan oran geçmişteki ya da şu andakilerden düşük olacak ise hisse senetlerinin yükseleceği düşünülüp yatırım gerçekleştirilebilmektedir.

Fiyat/kazanç (F/K) oranlarının değerleri geçmişteki verilerin ortalamasıyla veya aynı sektör içerisinde benzeri firmaların katsayılarının ortalamasıyla hesap edilebilmektedir. Ardından işletmelerin gelecek sene elde edecekleri hisse başı net kârların belirlenip hisse senetleri değerleri hesap edilmektedir.²⁹

F/K oranları fiyatların kaç misli olduğuna işaret etmektedir. Diğer bir biçimde ifade edilecek olursa F/K oranları yatırımcıların bir birimkar beklentisi kapsamında hisse senetlerine yapmak istedikleri ödemenin miktarını göstermektedir.³⁰

Hisse senetlerindeki F/K oranı genelde yatırımcıdaki büyüme beklentisine işaret etmektedir. İronik biçimde F/K oranları düşük olan hisseler (büyüme beklentisi

²⁸ Borsa İstanbul, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri> (Erişim tarihi: 06.06.2017)

²⁹ Serpil Canbaş ve Hatice Doğanlı, *Finansal Pazarlar*, Adana: Karahan Kitabevi, 2007, s. 488

³⁰ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 236

de az düzeydedir) zamanla çoğunlukla F/K'si yüksek hisselerden daha üst düzey bir performans sergilemektedir. Bu, değer yatırımındaki prensiplerden bir tanesidir. Değer stratejilerinden güzel bir netice alınamamasının sebebi yatırımcıdaki düşük beklentinin çoğu zaman pozitif bir sürpriz ile neticelenmesi, F/K oranlarının düşük hisseler ile alakalı pozitif duygularının yükselmesi, F/K oranları yüksek olan hisselerin diğerine nazaran daha fazla hayal kırıklığı meydana getirmesidir.³¹

1.4.1.5 Anomaliler Açısından Stratejiler

Bazı zamanlarda hisse senedi fiyatları farklı bir trend izleyebilmektedir. Bu ise anomaliyle (anomaly) açıklanmaktadır. Hisse senetleri getirilerinde bulunan mevsimselliği belgelemekte olan anomali çalışmaları son derece önemlidir. Bilhassa ocak ayı içerisinde küçük firmaların hisselerindeki getiriler diğer aylara nazaran ortalama baz alındığında daha yüksektir. Sağlanmakta olan bu yüksek düzeydeki getiriler aralık ayındaki son işlem günü ve ocak ayındaki ilk beş gün elde edilmektedir. Tatillerden önceki günlerde ve her ayın son gününde getiriler oluşmaktadır. Günlük getirilerse genelde gün sonu ve başında meydana gelmektedir.³²

Anomalinin günlere dair anomali biçiminde açıklananı borsada işlem görmekte olan hisse senedinin haftadaki belli günler ya da belli bir günde daha az ya da daha fazla getiri elde etmesini ifade etmektedir. Finans literatürü kapsamında haftanın her günü veya hafta sonu anomalisi dendiğinde hisse senetleri getirilerinin ilk gün pazartesi (bazı ülkelerde ilk iş günü salı olabilmektedir) sistematik biçimde negatif getiriler getirmesi anlamını taşımaktadır. Haftanın günü anomalisinedair yapılan çalışmalarda, hisse senetlerinin fiyatları düzenli biçimde pazartesi önceki güne göre düşülmekte, cumalarıysa önceki güne nazaran mühim düzeyde artırılmaktadır. Diğer bir ifadeyle ortalama getiriler haftadaki son işlem gününde yüksek, haftadaki ilk güne en alt seviyede olmaktadır.³³

Aylara dair anomali biçiminde açıklanmakta olan anomali hisse senetleri getirilerinin senenin herhangi bir ayında diğerlerine nazaran farklı getiriler getirip getirmemesini ifade etmektedir. Ocak ayı anomalisi en fazla üstünde çalışılmakta olan anomalidir. Ocak ayı anomalisinin dikkatleri üstüne çekmesinin sebebi ocak ayı içerisinde yatırımcıların hisse senetlerinde diğer aylara nazaran daha farklı bir gelir

³¹ Peterson, Feyyat ve Feyyat, a.g.e., s. 79

³² Ufuk Başoğlu, Ali Ceylan ve İker Parasız; *Finans Teori Kurum Uygulama*, Bursa: Ekin Yayınları, 2001, s. 186.

³³ Barak, a.g.e., s. 128

elde etmesidir. Ocak ayı anomalisindeki olası sebepler yatırımcının senenin son ayı içerisinde vergiden kaçabilmek amacıyla satış gerçekleştirmeleri bu avantajdan faydalanmalarının ardından yeniden ocak ayındaki ilk günlerinde alış yapmalarıdır. Diğer sebepten yatırım fonları ve kurumsal yatırımcıların sene sonu bilançosunu daha iyi gösterebilmek adına kötü performans sergileyen hisse senetlerini aralıktaki satmaları olmaktadır. Bu nedenle satışları gerçekleştirilen hisseler ocakta portföy tekrar alınmaktadır. Küçük şirketler ocak ayı anomalisinin sebebidir.³⁴

Bu konuyla alakalı mühim bir çalışma Ege ve diğerleri tarafınca gerçekleştirilmiştir.³⁵ Ocak ayı anomalisinde endekslerdeki varlığın sınırlanabilmesi amacıyla 2001-2011 senelerinde İMKB-30 ve İMKB-50 endeks kapanış fiyatları temel alınarak yapılmıştır. Neticede 11 sene içinde 6 senede ocak ayı anomalisinin olduğu belirlenmiştir. 2001 senesi ocak ayı anomalisinin en fazla olduğu seneyken 2008 de en düşük olduğu senedir. Bu anomaliye neden olan en mühim unsurlar yılbaşında piyasalarda olan parasal hacmin yükselmesi, haberler ve vergisel sebepler şeklinde ifade edilmiştir.

1.4.2 Pasif Stratejiler

Pasif strateji kapsamında pasif portföyler kurularak son derece az miktarda düzeltme yapıp uzun süre portföy elde tutulmaktadır. Buna örnek olarak maliyeti ortalama, endeks içerikli fon, satın al ve elde tut stratejilerini vermek mümkündür.

1.4.2.1 Satın Al ve Elde Tut Stratejisi

Bu strateji, yatırım stratejileri arasında en basit olanı olarak belirtilmektedir. Yatırımcılardaki gereksinim ve taleplere uygun biçimde birkaç ya da bir gayrimenkul seçilerek başlanmaktadır. Stratejilerde hedeflenen yatırım yapılmış olan kıymetlerde elde tutma süresinin istenenle eşit olması olmaktadır. Yatırımın yapılmasının ardından bu sürenin sonuna dek bir satış ya da alışveriş gerçekleştirilmemesi, stratejiyi “pasif portföy yöntem”leri (Passive Portfolio Management) içerisine sokmaktadır.

Elde tutma süreci içerisinde piyasada fiyat düşmesi olması neticesinde herhangi bir işlem gerçekleştirilmemektedir. Stratejilerde piyasada bulunan fiyatların düşmesi halinde de aynı şekilde işlem gerçekleştirilmemektedir. Strateji kapsamında var olan yatırım araçlarından hanginin seçilecek olduğu ve alış satışın

³⁴ Karan, a.g.e., s. 294

³⁵ İlhan Ege, Emre Esat Topaloğlu ve Dilek Coşkun, “Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2012, s. 175-189.

zamanlamasıyla alakalı bir açıklık yoktur. Bu hususlar yatırımcıların becerisi ve bilgisine kalmaktadır. Elde tutma süresi dâhilinde satış ve alışın yalnızca bir kere gerçekleştirilmesi nedeniyle stratejide ödenmekte olan komisyonda azalma gerçekleşmektedir.³⁶

1.4.2.2 Endeks İçerikli Fon Stratejisi

Endeks içerikli fon stratejisine göreyse portföye dahil edilmiş olan fonlar, yayınlanmakta olan bir endeks kapsamında yapılandırılmaktadır. Diğer bir ifadeyle endeks dâhilindeki hisse senetlerine endeks içerisindeki ağırlıkların korunması vasıtasıyla yatırım gerçekleştirilmektedir. Endeksler piyasaları temsil ettiğinden bu endekslere eşit olan bir getiri yakalanmaktadır. İşletme riskinin ortadan kaldırıldığı en iyi çeşitlendirmedir. İşlem gideri endeks fonlarında düşüktür. Bunun sebebiyse fazla kazanabilmek amacıyla daha fazla alarak masrafa girilmemesi, devir hızının düşük oluşudur.³⁷

Genelde endeks içerikli fonların “Etkin Piyasa Teorisi”ne (Efficient Market Theory) inanmakta olan kurumsal yatırımcılarca meydana getirildiği göze çarpmaktadır. Uzun vadede bu strateji endekslere nazaran daha iyi getiriler veremeyeceği ve endekslerin piyasanın tamamını aynı biçimde yansıttığı kabulüne dayanmaktadır. Günümüze bakıldığında sabit geliri olan yatırım araçlarının da aynı mantık çerçevesinde portföy (bondind exfund) meydana getirmesi söz konusudur.³⁸

Diğer bir portföy yönetim (daha doğrusu oluşturma) stratejisiyse “Endeks İçerikli Fon” (indexed fund) oluşturmaktır. Bu strateji dâhilinde endeks kapsamında bulunan hisse senetlerine endeks içerisindeki ağırlıklarının korunması vasıtasıyla yatırım gerçekleştirilmektedir. Böylelikle piyasanın temsiliyi yaptığı düşünülen endekslere eş bir getiri elde edilmesi kesinleştirilmektedir. Endeksle fonun getirilerinin arasında küçük bir sapma ile paralellik sağlanabilecektir. Meydana getirilen portföylere yatırım yapılmasının ardından herhangi bir işlem gerçekleştirilmemesi stratejinin pasif portföy metotlarının arasına girmesine neden olmaktadır.³⁹

³⁶ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 528

³⁷ Öcal Usta, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Ankara: Detay Yayınevi, 2012, s. 336

³⁸ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 529

³⁹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 529

1.4.2.3 Maliyeti Ortalama Stratejisi

Maliyet ortalama stratejisinde uzun vadeli bir düşünceyle yatırım gerçekleştirilmesine dayanmakta olup burada amaçlanan uzun dönemler süresince ufak paralarla büyük bir portföyü meydana getirmektir.

Analiz metotları hususunda yeteri düzeyde bilgisi bulunmayan yatırımcıların en fazla kullandıkları metotlardan bir tanesidir. Bu stratejide “Ne alınması gerekmektedir?” sorusundan ziyade “Ne zaman alınması gerekmektedir?” sorusuna yanıt verilmektedir. Belirli dönemlere yönelik belirli aralıklar ile eşit miktarda alım gerçekleştirilmektedir. Bir hisse senedindeki fiyat düşüşe geçtiğinden düşük fiyattan alımlar sürdürülüp fiyatın yükselmesi durumunda kazanca geçmek amaçlanmaktadır.⁴⁰

Yatırımcılarca belirlenmiş olan aralıklar ile piyasaların durumuna bakılmaksızın uzun sürelerce hisse senetlerine sürekli aynı miktarda para yatırma temelli bir stratejidir. Türkiye’deki enflasyon dikkate alındığında para miktarının tl yerine bu metodun orijinal halindeki gibi USD şeklinde uygulanması daha mantıklıdır. Bu stratejide yüksek fiyatlı bir malın taksit ile ödenerek elde edilmesi gibi bir durum söz konusudur. Fakat yatırım dönemi süresince daimi biçimde aynı hisse senedini satın almak gerekli değildir. Çeşitli hisse senetleriyle portföye çeşitlilik getirilmesi ve yüklenen riskin bir oranda düşürülmesini sağlamak mümkündür. İstenmeyen hisse senedinin elden çıkartılarak yeni hisse senetleriyle değiştirilmesi de mümkündür.⁴¹

Bu strateji kapsamında dikkate alınması gereken en mühim konu bireylerin uzun zaman süresince disiplinli biçimde bunu uygulayabilmekte güçlük çekmeleridir. Yatırımcılar portföyelerine, stratejilerine belli bir oranda para biriktirdiklerinde sadık kalmakta güçlük çekebilmektedirler.

⁴⁰ Usta, a.g.e., s. 338

⁴¹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 530

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI

2.1 SERMAYE PİYASASI

2.1.1 Sermaye Piyasası Tanımı

Geniş ve basit bir tanım ile ifade etmek gerekirse sermaye piyasası sermaye talep ve arzının karşılaşmakta olduğu bir piyasadır. Diğer bir ifadeyle sermaye olgusu sonsuz, uzun ve orta vadeli fonlardır. Bu kapsamda sermaye piyasası sonsuz, uzun ve orta vadedeki fonların talep ve arzlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla ve menkul kıymetlere bağlı şekilde karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasasındaysa talep ve arz birtakım araçlar vasıtasıyla karşılaşmaktadır. Bu araçlar menkul kıymetler ve sermaye piyasası araçları olarak ifade edilmektedir. Bu kapsamda sermaye piyasası menkul kıymetler piyasasıyla beraber düşünülebilmektedir. Veya diğer bir açıdan bakmak gerekirse asıl piyasa sermaye piyasası olup menkul kıymetlerinse ayrıca bir piyasa oluşturmayarak yalnızca sermaye piyasası içerisinde fonların el değiştirmesi için kullanılmakta olan araçlardır.

Sermaye piyasası, firmaların uzun ve orta vadedeki fon gereksinimlerine yanıt verebilmek amacıyla birikim fazlası bulunan kamu yatırımcıları ve bireylerin tasarruf fazlalarını faktör piyasası olarak tanımlamaktadır.⁴² Sermaye piyasası yatırımlara öz kaynak temin etmek bakımından ülke ekonomileri açısından oldukça önemlidirler. Bilhassa finansal aracılığı yok ederek reel sektörle finans kesimini birbirine bağlayabilmedeki etkili rolüyle sermaye piyasalarının ve tasarrufun yatırıma dönüşmesinde önem arz etmektedir. Tasarruf sahipleri ve tasarrufların az olması ekonomik istikrarsızlık sebebiyle pazara sürülen menkul kıymetlerdeki yetersizlik, gelişmekte olan ya da gelişmemiş ülkelerdeki piyasa faaliyetlerinin etkili yürümesine engel teşkil etmektedir. Olumlu yönde sağlanacak ekonomik gelişmeler ile tasarruf ve tasarruf sahiplerinin sayısında artışlar sağlanarak, bu gelişmeler paralelinde piyasanın işlem hacminde artışlar meydana gelecek ve piyasalara canlılık kazandırılacaktır. Ekonomide sağlanan istikrar ise tasarrufların artışına ve şirketin

⁴² Mustafa Birol Çapanoğlu, "Türkiye'de ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasaları", **Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları**, İstanbul, 1993, s. 5

büyümesine neden olmaktadır. Bu büyüme ve gelişme için gerekli olan fonlar, düşük maliyetle veya sıfır maliyetle finansal sektör içinde yer alan sermaye piyasalarından elde edilmektedirler.⁴³

Ülke ekonomileri bakımından sermaye piyasaları değerlendirildiğinde ekonomi için tek başına yararlı olmayacak birikimlerin menkul kıymetler olarak değerlendirilerek daha büyük ölçekli yatırımlar elde etmek olarak ifade edilmesi mümkündür. Sermaye piyasaları, gelişmişlik düzeyi düşük ülkelerin yurt içindeki tasarruf eksiklerini gidermede önemli bir role sahiptir. Sermaye piyasaları kişisel bir merci olan hane halkları bakımından değerlendirilecek olursa; eldeki az oranda tasarruf tek başına yatırıldığı zaman gelir getirmeyecek düzeyde ufak olduğundan bu fonları, daha verimli yerlerde değerlendirip fon sahipleri için fazladan bir gelir şansı vermektedir.

Sahip olunan az oranda yatırım kaynağıyla kişisel birtakım yatırımlar gerçekleştirmeye karar vermek mümkündür. Ancak burada dikkat edilecek birtakım durumlar vardır. Bunlar kişisel yatırımların planlanmasında yönetsel ve girişimsel birtakım problemlerle karşılaşılması, eldeki ufak sermayeyle yatırımın gerçekleştirilebilmesi açısından gereken vakit, deneyim, bilgi, sağlık gibi unsurların yetersizliği şeklinde olabilmektedir. Bu nedenle bu tarz sorunlara sahip bireylerin yatırımlarını değerlendirmek için sermaye piyasası olanaklarını kullanması kaçınılmaz görülmektedir.

Yatırım yapanlar yatırımlarını belirli bir getiri beklentisi ile aracı kurumlar vasıtasıyla sermaye piyasasındaki yatırım araçlarında değerlendirmektedirler. Aracı kurumlar ve bankalar yatırımcıların istek ve beklentileri kapsamında işlemleri gerçekleştirmektedirler. Girişimciler ise sermaye piyasasında ihraç ettikleri hisse senetleri ve borçlanma senetleri aracılığı ile yatırımcıların tasarruflarını reel yatırıma dönüştürürler. Böylece ekonomik büyüme ve gelişmeye de katkıda bulunmuş olurlar.⁴⁴

Sermaye piyasaları, birtakım temel esaslara dayanıp belli bir düzen dâhilinde işlemektedir. Bu ilkeler şöyledir:⁴⁵

⁴³ Nuray Kondak, *Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş*, Der Yayınları, İstanbul 1999, s. 24

⁴⁴ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, <http://www.tspakb.org.tr>, 2002, s. 4 (Erişim tarihi: 03.06.2017)

⁴⁵ Türk Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, s. 10-13

- Sermaye piyasalarının ülkedeki fonksiyonu tasarruf sahipleri tarafından biriktirilen uzun ve orta vadedeki fonları, bunları talep etmekte olan kurum veya kişilere aktararak fon akışını sağlayabilmek ve hızlandırabilmektir. Fon akışının hızlı ve gelişmiş olmasıyla sermaye piyasasının gelişimine bağlı biçimde olmaktadır.
- Sermaye piyasasındaki mühim bir özellik, birikmiş olan fonların yatırımlara yönlendirilebilmesidir. Şayet bu zamanında yapılabilirse sermaye birikimi hızlı bir biçimde artış gösterecektir. Bu sürecin sonundaysa finansal kalkınma gelecektir. Bu sistemin işleyebilmesi adına finansman kaynaklarının sağlam olması yani tasarruf gereklidir.
- Sermaye piyasalarında ancak açıklıkla güven sağlanabilmektedir. Bu piyasalarda güvenin tesis edilebilmesi yatırımcılarla tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarında işlem görmekte olan araçlarla alakalı gereken bilgilere sahip olmaları ve sonrasında ihraççı kurumlarla kıymetlerin satılması ve alınmasında aracılık yapan aracı kurumların arasında gerçekleşen işlemlerin dürüst ve açık bir biçimde sürdürülmesine bağlı olmaktadır.
- Güven esasına dayanan sermaye piyasasında bu güven karşılıklıdır. Bu piyasalarda menkul kıymetlerle işlemler sürdürülmektedir. Menkul kıymet ihracı yapan şirketler; bunları alan kurum ve kişilerle aralarında alacaklılık veya ortaklık ilişkisinin oluştuğunu bilmektedirler. Bu açıdan bu tarz bir ilişkide güven esas şarttır.

2.1.2 Sermaye Piyasalarında Sınıflandırma

Sermaye piyasasının tanımını yapmak gerekirse sonsuz, orta ve uzun vadeli fonların talep ve arzının aracılık görevini üstlenen kurumlar aracılığıyla menkul kıymetlere bağlı şekilde gerçekleştirmekte olan piyasalar olduğu söylenebilir. Sermaye piyasalarında talep ve arz değerleri bazı araçlarla karşılanmaktadır. Bunlar menkul kıymetler ve sermaye piyasası araçları olarak ifade edilmektedirler.

Sermaye piyasasındaki öncelikli görevler uzun ve orta vadede yatırım talebi olanlar ve tasarruf sahipleriyle doğrudan iletişim kurulabilmesini temin etmek; kendi başına yetersiz veya küçük olan tasarruflar için daha hızlı ve direkt bir biçimde büt yatırım kanallarına aktarım sağlamak sağlamaktır.

2.1.2.1 Birincil Piyasa

Menkul kıymetler ihraçlarıyla oluşturulan piyasalar birincil sermaye piyasalarıdır. Bu piyasalarda önceden dolaşıma çıkartılmayan tahvil ve hisse senetlerinin değişimleri söz konusudur. İşletmelerin gereksinim duydukları fonların birincil sermaye piyasasından temin edilmesinin yanı sıra dolaylı ve doğrudan çıkarımlarla da bu sağlanabilmektedir.⁴⁶ Birincil piyasanın oluşabilmesi için, tahvillerin ve hisse senetlerinin direkt ihracatçı kurumlardan ya da aracı görevinde bulunan kurumlardan alması gerekmektedir. Birincil piyasalara göre önemli olan husus, menkul kıymetlerin ihraç yolu ile alınmasıdır. Alım basamağında arabulucu denen bir kurumun olması bu alma biçiminin birincil piyasa olarak isimlendirilmesine mani değildir.⁴⁷

2.1.2.2 İkincil Piyasa

İkincil piyasaların tanımını yapmak gerekirse ilk defa arz edilmeyecek menkul kıymetlerin işlem gördükleri piyasalar demek mümkündür. Sermaye piyasalarında en çok önem arz eden işlemler ikinci el piyasalarında olmaktadır.⁴⁸ İkincil piyasa görevlerinin en önemli hedefi; menkul kıymetlerin paraya dönüşüm hızının artırılması böylece birincil piyasa için talep yaratabilmek ve bu piyasanın gelişebilmesini desteklemek amacı ile türlü yardımlarda bulunmaktır. İkincil piyasada yapılan işlemler sadece ticari mal alma satma niteliği bulunan pazar olarak da ifade edilmektedir.⁴⁹

Bir ülkede birincil piyasaların gelişim gösterebilmesi açısından ikincil piyasalar önem taşımaktadır. Birincil piyasadaki menkul kıymet sahibi yatırımcılar ve aracılık eden kuruluşların ellerindeki menkul kıymetleri istedikleri zaman ikincil piyasaları kullanıp paraya çevirme imkanları vardır. Gerçekte küçük ölçekli yatırımcılara menkul kıymet pazarı imkanı vermek ve ufak birikimlerin büyük yatırımlara dönmesi ikincil piyasalar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. İkincil piyasalar için gerçekleşen bir olumsuzluk etkisini hemen birincil piyasa için de hissettirmektedir ve böylece kamu kuruluşlarının uzun vadede temin etmesi gereken fonların bulunması güçleşir.⁵⁰

⁴⁶ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2004, s. 428

⁴⁷ Muharrem Karlı, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, İstanbul: Alfa, 2005, s. 31

⁴⁸ Başoğlu, Ceylan ve Parasız, a.g.e., s. 16

⁴⁹ Kondak, a.g.e., s. 26

⁵⁰ Civan, a.g.e., s. 32

Gelişmiş olan piyasalarda ikincil piyasaların iş hacimleri birincil piyasaya kıyasla kat kat büyüktür. İkincil piyasada en iyi teşkilatlanmış kısım menkul kıymet borsalarıdır. Menkul kıymet satmak isteyenlere ikincil piyasanın temin ettiği kolaylıkların yanı sıra bu belgelerden satın alma isteğinde olanlara getirdiği kolaylıklar da önem arz etmektedir. Sadece birincil piyasa olup ikincil piyasa olmasaydı tasarruf sahibi kimseler ellerine para geçtiğinde ihraç durumunda hangi kurumun hisse ya da tahvil senetleri varsa sadece onlardan temin edebilir, sınırlı kalırlardı. Oysaki ikincil piyasada o ana ek ihraç edilen neredeyse tüm kıymetlerin bulunması mümkün olmaktadır. İkincil piyasa, bir açıdan gelişmelerin değerlendirildiği bir piyasayı ifade etmektedir. Kurulan anonim bir şirketteki hisse senetleri, şirketin gelişimi ve başarısına göre kıymetini ikincil piyasalar dahilinde bulmaktadır.⁵¹

Yatırımcıların isteği ikincil piyasada işlem görmekte olan hisse senetlerinin değişim gösteren piyasa şartları doğrultusunda meydana gelen fiyat hareketliliğinden yararlanıp kazanç elde etmektir. Bu yüzden hisse senetlerinin ilerideki fiyat hareketliliğinin önceden tahmin edilebilmesinde kayıp ve kazançların büyüklüğü açısından yatırımcılar açısından önemlidir. Fakat belli bir derinlik ve istikrara kavuşmamış piyasalar ekonomik şok ve dalgalardan direkt olarak etkilenmektedirler. Ekonomik kırılmalık bu piyasalardaki hisse senetlerinin fiyatlarını bazen olumlu bazen de olumsuz yönde ve yüksek oranlarda etkileyebilmektedir. Bu süreç ise hisse senetlerini elinde bulunduran yatırımcıların kazanç ya da kayıplarının oluşmasına yol açmaktadır. Ekonominin doğasından kaynaklanan belirsizlik ve risk, hisse senedi fiyatlarının gelecekte ulaşacağı değer önceden tahminlenmesini zorlaştırmaktadır.⁵²

Yatırımcıların arasında menkul kıymetlerin el değiştirmekte olduğu ikincil piyasaları temel iki grupta incelemek mümkündür. Bunların ilki merkezi bir mekan kapsamında belli kurallar doğrultusunda menkul kıymetlerin el değiştirebildiği borsalar olmaktadır. İkincisiyse borsada kayıtlı bulunmayan menkul kıymetlerin işlem gördükleri tezgah üstü piyasalar olmaktadır.⁵³ Yatırım sahiplerinin ikincil piyasalar üzerinden işlem yapmak istemesinin iki ana sebebi bulunmaktadır. Birincisi

⁵¹ Karslı, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, s. 34

⁵² Tuncer Özdil ve Cengiz Yılmaz, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi." *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13.2, 2006, s.212

⁵³ Özdil ve Yılmaz, a.g.m., s. 3

bilgi, ikincisi ise likidite olarak belirtilmektedir. İkincil piyasalar üzerinden işlemi gerçekleştirilen menkul kıymetler diğer piyasalar ile kıyaslandığında daha şeffaf olduğu görülebilmektedir.⁵⁴

2.1.2.3 Üçüncül Piyasalar

Borsaya kote edilen menkul kıymetlerin borsa haricinde alınıp satılması ile meydana gelen piyasaları ifade etmektedir. Üçüncül piyasalar adeta bir organize yaşamamış olan piyasalara benzemektedir. Piyasadaki arabulucular durmadan bir pazar kitlesi oluşturmak için çabalamaktadırlar. Bunun yanında borsa bünyesindeki menkul kıymetler vasıtasıyla son derece fazla stok oranları olmaktadır. Bu piyasadaki aracı kurumlar organize borsada bulunan acenteler ile rekabet etmektedirler ve acente komisyonlarının azalmasına sebep olmaktadır.⁵⁵

2.1.2.4 Dördüncül Piyasalar

Aracısız şekilde menkul kıymetlerin alınıp satılması ile oluşan piyasalardır. Bu piyasalar dahilinde genelde birikim sahibi olanlardan toplanan fonlar piyasalarda değerlendirilmekte; bu işi yapan kurumsal yatırımcılar, yatırım fonları ve sigorta şirketleri bulunmaktadır. Bu piyasalarda fiyatları direkt olarak pazarlıkla şekillenmektedir. Bu nedenle alım satım maliyetleri daha az olup blok alım satımlar bulunabilmektedir. Bu piyasalarda bilhassa zengin kişi ve kurumlar faaliyet göstermektedirler. Bunların amacı aracılar komisyon ödemesi yapmadan doğrudan menkul kıymet alışverişi gerçekleştirmektir. Sermaye piyasasının geliştiği yerlerde özel kişilere ait olan dördüncül piyasa işlemlerini yürüten örgütler vardır. Bunlar satıcı ile alıcının haberleşmesini doğrudan görüşerek ya da telefonla sağlamaktadırlar.⁵⁶

2.1.3 Sermaye Piyasası Yatırım Araçları

Sermaye piyasalarında işlem görmekte olan araçlar şöyledir:

- Tahviller,
- Hisse senetleri,
- Diğer menkul kıymetler başlığındaysa; gayrimenkul sertifikaları, platin, gümüş, altın bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, finansman bonoları, banka garantili bonolar, banka, gelir ortaklığı senetleri,

⁵⁴ Civan, a.g.e., s. 7

⁵⁵ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 428

⁵⁶ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 429

- Yatırım fonları biçiminde sınıflandırılmışlardır. Sermaye piyasalarında işlem görmekte olan diğer araçlar ile portföyünü biçimlendirmesi ve sermaye piyasası mevzuatlarının temel alınıp oluşturulması sebebiyle yatırım fonları sermaye piyasası yatırım araçları başlığında ele alınmaktadır.

2.1.3.1 Hisse senetleri

Bir şirkette yatırımların finansmanı adına nakit gereksinimi ortaya çıktığında başvuru seçeneklerinden bir tanesi hisse senetlerinin yatırımcılara satılmasıdır.⁵⁷ Yatırımcının anonim şirketin sermayesine katılım gösterdiğine delil olan menkul kıymetler hisse senetleridir.⁵⁸ Başka bir tanımlamaya göreyse hisse senetleri anonim şirketlerle sermayeleri paylara bölünen komandit ortaklıklarda hisseleri temsil etmekte olan bir menkul kıymet olmaktadır. Fakat sermaye piyasalarında dolaşım halindeki genelde anonim şirketlere ait senetlerdir.⁵⁹

Genel olarak hisse senetleri geniş çaptaki halk kitlesinin ufak tasarrufunu yatırıma dönüştürme aracıdır. Bu araçların birleşmesi hızlı kalkınabilmek için gereken sermaye birikimini temin etmektedir. Hisse senedi, kişilerin yatırımlarının neticesinde elde etmiş olduğu gelirleri faiz vasıtasıyla değil enflasyonla beraber değerlendirilen bir yöntemle sağlamaktadır.⁶⁰

Diğer açıdan ele alındığıdaysa reel hisse getirilerinin enflasyondan zıt yönde etkilenebildiğini söylemek mümkündür. Çünkü enflasyondan gelen baskı şirketin ilerdeki kazanımları açısından bir tehdit yaratabilmekte ve nominalskonto oranlarının enflasyonist baskılarla yükselmesi söz konusu olabilmektedir. Dolayısı ile gelecekte oluşabilecek nakit girdilerinin günümüzdeki değerleri ve bu kapsamda hisse getirisi düşüş göstermektedir.⁶¹

Enflasyonla hisse senedinin ilişkisini para arzındaki değişimle açıklamak gerekirse para arzında meydana gelebilecek bir düşme enflasyonda düşüşe sebep olabilecek sıkı para politikalarıyla alakalı olabilmektedir. Bu durumda meydana gelecek düşük enflasyonla yatırımcıların güveni artış gösterecek, kısa ve uzun

⁵⁷ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, ve Alan J. Marcus, *İşletme Finansının Temelleri*, Çev. Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğukanlı, McGrawHill ve Literatür Yayınları, 3. Baskı, İstanbul, 2001, s. 115

⁵⁸ İbrahim Özer Ertuna, *Yatırım ve Portföy Analizi: Bilgisayar Uygulama Örnekleri*, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1991, s. 9

⁵⁹ Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Basım Yayın, 4. Baskı, Bursa, 2007, s. 180

⁶⁰ Civan, a.g.e., s. 114

⁶¹ Oğuzhan Aydemir ve Erdal Demirhan, *Hisse Senedi Getirisi ve Enflasyon İlişkisi: Ampirik Bir Çalışma, Uluslararası Finans Sempozyumu 2008 Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2008, s. 81-90

vadede sermaye girişimleri etkilenip hisse senetlerine talep teşvik edilecek ve hisse senedi fiyatlarında artış olacaktır.⁶²

Yatırım süreçlerinde hisse senetlerinin seçilmesinde getiri ve risklerin arasında tercihte bulunulması gerekmektedir. Düşük riskli ve yüksek getirili hisse senedi yatırım açısından en doğru karardır. Fakat genelde yüksek getirili bir senedin riski de yüksektir. Dolayısı ile hisse senetlerine yatırım gerçekleştirilirken yatırımcılar kendi profilleri doğrultusunda karar almalı ve bir denge oluşturmaya çalışmalıdırlar.⁶³

Hisse senedi sahibi kişiler şirketlerin tasfiye ve kârlarından pay elde etme, rüçhan haklarını kullanabilme, şirket çalışmaları hakkında bilgi alma, oy kullanabilme ve yönetime katılabilme haklarına sahiptirler.⁶⁴

2.1.3.1.1 Hisse Senedi Türleri

Hisse senedi çeşitlerinin genel olarak imtiyazlı ve adi senetler şeklinde sınıflandırıldığı görülmektedir.

2.1.3.1.1.1 Adi Hisse Senetleri

Sahiplere sunduğu haklar eşit olan, kârdan pay alma hakkı veren, şirketteki öz sermaye sahipliğini göstermekte olan belgeler olduklarından oy kullanmaya hak kazandıran bir özellik taşımaktadırlar. Teoride böyle olsa da gerçek yaşamda şirketle alakalı bilgiler küçük yatırımcılarda az olduğundan şirketle alakalı kararlar verememektedirler. Şirket ortakları daha ziyade hisse senetlerinin piyasa fiyatlarıyla alakadar olmaktadır. Şayet şirket yöneticileri hisse senedi sahibi kişileri memnun edebildikleri takdirde herhangi bir sorun meydana gelmemekte, aksi takdirde yatırımcılar bu hisseleri bırakıp başka şirketlerden hisse almaktadırlar. Bu senetler halihazırdaki ortaklıklara herhangi bir sermaye artırımını faaliyetinde ortak olmayanlara nazaran öncelikli hisse senedi alımı sağlamakta olan bir avantaj vermektedir. Firmanın yeniden değerlendirilmesinde meydana gelen fonlarını sermayeye ekleme kararının neticesindeyse var olan ortaklıkların karşılıksız bir hisse senedi alım hakkı olmaktadır.⁶⁵

⁶² Aydemir ve Demirhan, a.g.e., s. 81-90

⁶³ Münevver Turanlı, Halit Ünal Özden ve Dicle Demirhan, "Seçim Tartışmalarının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi", *Ticaret Üniversitesi Dergisi*, Sayı:2, 2002, s. 1-14

⁶⁴ Cüneyt Akman, *Bireysel Yatırımcının Rehberi*, İletişim Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, 2001, 63

⁶⁵ Civan, Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, s. 111-112

2.1.3.1.1.2 İmtiyazlı Hisse Senetleri

Anonim şirketlerdeki hisse senedi sahipleri veya ortaklardan bazılarının ellerindeki haklar üstünden yönetime katılım, kârdan pay, oy kullanımı gibi imtiyazlar verilmektedir. İmtiyazlı hisseler öncesinde saptanmış ve sabit belirlenmiş gelirler dışındaki şirket gelirinden herhangi bir şey talep edememesi nedeniyle adi hisse senetleriyle benzerlik göstermektedir. Fakat hem şirketlerdeki kâr paylarının dağılımı hem de tasfiye edilmesi halinde alacaklıya yapılacak olan ödemelerin ardından artan fonların üstünde imtiyazlı hisse sahipleri öncelikli olmaktadır.⁶⁶

2.1.3.1.1.3 Hisse Senedi Türevleri

Hisse senedi türevleri; oydan yoksun hisse senetleri, yararlanma-intifa senetleri, kar zarar ortaklığı belgeleri şeklinde ele alınmaktadır.

- **Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS):**Ortaklıklardaki esas sözleşmelerde hükümün olması koşuluyla sermaye artırımını gerçekleştirildiğinde ihraç edilmesi mümkün oy hakları haricinde sahiplerine kar payları ve istedikleri takdirde tasfiye bakiyelerinde imtiyazlı faydalanma haklarını da kapsamak suretiyle diğer ortaklık haklarını sağlamakta olan hisse senetleridir.⁶⁷ Şirket, herhangi bir nedenle üç sene süresince kârdan pay dağıtmaz ise OYHS sahibi olanlar bunun kesin hale geldiği genel kurul toplantısının ardından gelen senede esas sermayeye katılım oranları doğrultusunda oy hakkı kazanmaktadırlar.⁶⁸
- **Yararlanma-İntifa Senetleri:**Bu senetler anonim şirketlerin şirket ile alakalı farklı gruplar lehine çıkartmış oldukları senetlerdir. Bunların başlıca türleriyse katılıma intifa, adi yararlanma hisse senetleri, kurucu yararlanma hisse senetleri ve yararlanma hisse senetleridir. Yararlanma senetlerinin sağladığı faydalar sermaye artırımlarında yeni hisse alabilme hakkı, ana sözleşmede hüküm bulunduğu takdirde tasfiye bakiyesine katılım, net kâra ortaklık biçimindedir.⁶⁹
- **Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri:** Anonim ortaklıklardaki finans gereksinimine cevap vermek amacıyla çıkartılmış olan, zarar veya kâra katılım hakkı sunan menkul kıymetleri ifade etmektedir. Bir ay ila yedi yıl vadelerle vade

⁶⁶ Civan, a.g.e., s. 112-113

⁶⁷ SPK Sermaye Piyasası Kurulu, **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, Sermaye Piyasası Kurulu yayınları, Ankara, 2007

⁶⁸ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 201

⁶⁹ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 200

ortaklık özelliği doğrultusunda çıkartılabilmektedir. Uzun vadede ortaklık, kısa vadede kârdan pay alma hedefini güden, faizdense kâr payını seçen yatırımcılar açısından uygundur.⁷⁰

2.1.3.2 Tahviller

Tahvil; iktisadi teşebbüsler, mahalli idareler, devlet ve şirketlerin çıkartabilmekte olduğu ve uzun vadede yatırımcıya borçlanma sağlamakta olan belgeleri ifade etmekte olup vade süreleri minimum iki senedir.⁷¹

İhraç edenler açısından tahviller birer finansman aracıdır. Anonim ortaklıklar ve kamu kurumlarının ortak sayıları sabit tutulup orta ve uzun vadede fon temini için seri biçiminde çıkartılan aynı ibareli ve eşit kıymetli borç senetleridir.⁷² Tahvil ihraç edenler; belli bir dönem içerisinde belirlenen faiz hadlerinden, belli süreler kapsamında faizleri ve sürenin bitiminde de anaparaları ödemenin taahhütünü vermektedirler.⁷³

Tahvil sahibi kişilerse tahvil çıkartan kurumdan uzun vadede alacaklıdır. Tahvil sahipleri şirketlere yabancı sermaye sağlaması açısından hisse senetlerinden farklılık göstermektedir. Hisse senetleri bir nevi mülkiyet senedir. Bir diğer ayrım ise riskle alakalıdır. Tahvil sahipleri tahvil ihracını gerçekleştiren kişilerin zarar veya kâr risklerine ortak değildirler. Şirketin tasfiye edilmesi veya iflas gibi durumlarda tahvil sahipleri hisse senedi sahiplerinden alacaklarını öncelikli olarak almaktadırlar.⁷⁴

Hisse senetlerine nazaran tahviller daha az risk içermektedirler. Bu yüzden riskten hoşlanmayan yatırımcıların tercihidir.⁷⁵

2.1.3.2.1 Tahvil Türleri

Bunlar özel tahviller ve devlet tahvilleri olarak iki çeşittir.

2.1.3.2.1.1 Devlet Tahvilleri

Devlet tahvilleri, vadeleri bir seneden fazla olup üstlerinde faiz kuponları yer alan kamu borçlanma senetleridirler. Vadesi bir seneden az olup üzerinde kupon olmayanlarsa hazine bonosudur. Vergiden muaf olmakla beraber devlet tahvilleri devlet ihalesinde teminat olabilmekte ve istenen zamanda işlenmiş faizleriyle

⁷⁰ SPK, <http://mevzuat.spk.gov.tr> (Erişim tarihi: 02.06.2017)

⁷¹ Ertuna, a.g.e., s. 11

⁷² Civan, a.g.e., s. 122

⁷³ Berna Kocaman, *Finansal Piyasalar: Kurumlar, Teknikler ve Araçlar*, Siyasal Kitabevi, 1. Baskı, Ankara, 2004, s. 88

⁷⁴ Civan, a.g.e., s. 134-135

⁷⁵ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 204

beraber paraya dönüştürülebilmektedirler. Bu nitelikler dolayısıyla faiz oranları düşük olmaktadır. Maliye tarafınca çıkartılmış hazine bonosu ve tahvillerse kısa vadeli özelliktedirler.⁷⁶ Devlet tahvilleri bütçeye denge getirmek, kamusal hizmetleri karşılayabilmek maksadıyla çıkartılan enstrümanlardır.⁷⁷

2.1.3.2.1.2 Özel Tahviller

Özel sektör tahvilinin halka arzları ya da ihraçları açısından öncelikli olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafınca kayda alınmaları gerekmektedir. Özel sektör tahvillerindeki nitelikler şu şekildedir:⁷⁸

- Tahvil çıkartım izninin alınmasının öncesinde ortaklıkların satılacak olan tahvil tutarlarının yaklaşık olarak %0,3'ü düzeyinde ücret ödemesi gerekmektedir. Vazgeçme halinde bu ücret geri ödenmemektedir.
- Tahvil çıkartan şirketler itfa tutarları, erken paraya çevirmelerini üç aylık periyotlarla SPK'ye bildirmelidirler.
- Tahviller hamiline veya nama yazılı biçimde çıkartılabilmektedirler.
- Faizlerin bir yıl, altı ay, üç ay gibi dönemlerde ödenmesi mümkündür.
- Tahviller değişken ve sabit faizli olarak ihraç edilebilmektedirler.
- Satış süresi içerisinde satılmamış veya aracı kurumlarca alınmamış tahviller en fazla altı iş gününde noter ile saptanmakta ve iptali gerçekleştirilmektedir. Çıkartılan tahviller tamamıyla satılmadığı müddetçe ve satılmayanların iptali gerçekleşmedikçe yeni tahviller çıkartılamamaktadır.
- Tahviller, arka yüzlerinde belirtilmiş olan ödeme planları çerçevesinde itfa edilmektedirler.
- Tahvillerin süreleri 2-7 sene aralığındadır.

Özel tahvillerse kendi içinde hisse senedi satın alma hakkı veren, hisse senediyle değiştirilebilir, paraya çevirme kolaylığı olan, kâra iştirakli, rüçhan haklı,

⁷⁶ Civan, a.g.e., s. 126

⁷⁷ Yılmaz Erolgaç, *Yirmi birinci Yüzyılda Profesyonel Para Yönetimi, Borsada Yatırım ve Spekülasyon Stratejileri*, Scala Yayıncılık, 1. Basım, İstanbul, 2000, s. 30

⁷⁸ Civan, a.g.e., s. 127

indeksli, değişken ve sabit tahviller olarak bölünmektedir. Bu tahvil türlerinin açıklaması şöyledir:⁷⁹

- **Primli-İskontolu Tahviller:** Tahvil üstünde yazılı bulunan nominal değerlerin üzerinde satılıyor ise primli tahvil olmaktadır. Aksi takdirdeyse (nominal değerden az bir fiyata satılıyorsa) iskontolu tahvil adı verilmektedir.
- **Başa-baş Tahviller:** Tahviller üstünde yazılı bulunan değerler doğrultusunda piyasaya sürülüyor ise buna ise başa baş tahvil adı verilmektedir.
- **İkramiyeli Tahviller:** Tahvil satışının artırılması maksadıyla tahvil ihracatında bulunan şirketler tarafınca tahvillerin satışı esnasında hediye çekilişi uygulanması, tahvil faizlerinin erken ödenebilmesi gibi bazı etmenlerle tahvillerin cezbedici hale getirilebilmesi maksadını güden tahvillerdir.
- **Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller:** Nama yazılı tahvillerin üstünde sahibin ticari unvanı, soyadı, adı gibi bilgiler yazılmaktadır. Bu tarz tahvillerin devrinin gerçekleştirilmesi, devir beyanlarının yazılarak imzalanması biçiminde gerçekleştirilmektedir. Hamili tahvillerse devri zor, piyasada kolaylıkla dolanabilen tahviller olmamaktadır.
- **Garantili ya da Garantisiz Tahviller:** Tahvil ihracını yapacak şirketler tahvil satışını yükseltmek maksadıyla kurum veya bankanın garantisizle ihracı gerçekleştirilebilmektedir. Kurum veya bankanın garantisi tahvilin faiz ve ana parasının vadesinde ödeneceğini içermektedir.
- **Sabit ve Değişken Tahviller:** Bilhassa enflasyon olan ortamlarda tahvil satışı gerçekleştiren firmalar tahvil faiz oranlarının piyasa cari faiz oranlarına nazaran daima aşağıda olması sebebiyle tahvil faizlerini değiştirebilmektedirler.
- **İndeksli Tahviller:** Enflasyon ortamlarında tahvil sahiplerinin korumaya alınabilmesi maksadıyla faiz ve anaparanın belli bir değişkene bağlanmakta olduğu tahvil türüdür. Buradaki gaye küçük tasarrufların bu tahvilleri almaları sağlanarak piyasaya aktarılmış olan fon ile işletmelerin uzun ve orta

⁷⁹ Civan, a.g.e., s. 126-133

vadede kaynak sahibi olmasının sağlanması, diğer bir ifadeyle piyasanın canlandırılmasıdır.

- **Rüçhan Haklı Tahviller:** Şirketlerin bazılarının çıkarttıkları tahvillerin satışının kolaylaşması maksadıyla tahvillerin tamamı veya bir bölümüne; belli bir limitin üstündekiler ya da belli bir yüzdeye ileride olabilecek sermaye artırımını uygulamasından rüçhan haklar verilmesiyle meydana gelen tahvillere verilen isimdir.
- **Kâra İştirakli Tahviller:** Anonim şirketlerdeki kâra ortak olunacak biçimde çıkartılan tahvillerdir.
- **Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller:** Tahvillerin ihracının üstünden belirli bir süre geçmesinin ardından istendiğinde günlük faizle beraber paraya çevirme olanağı bulunan tahvilleri ifade etmektedir.
- **Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller:** Bu tahvillere sahip olan bireyler tahvilin dâhil oldukları ortaklığın belli fiyat ve belli zamanlarda hisse senetleriyle değişim yapma hakkına sahip olmaktadır. Bu tahvillerin çıkartılmasındaki neden finansmanın öz sermayeyle ertelenip gerçekleştirilmesidir. Değişim işlemleri vadenin başlangıç tarihi itibariyle minimum iki sene sonrasında yapılmaktadır.

2.1.3.3 Diğer Yatırım Araçları

2.1.3.3.1 Türev Ürünler

Bu başlık altında türev ürünler incelenmiştir.

2.1.3.3.1.1 Türev Piyasalar ve Spot Piyasalar

Herhangi bir finansal araç ya da malın sermaye piyasası türev ürünleri ya da nakit uzlaşısı yapılmak üzere şimdiden satışının yapılmasını sağlamakta olan ürünleri ifade etmektedir. Bu ürünlerin fiyatları emtia, faiz, tahvil, hisse senetleri gibi varlıklara bağlı biçimde gerçekleşmektedir. Türev yani vadeli işlem piyasalarıysa bu ürünlerin işlem gördükleri piyasalardır. Bunun yanında belirli bir oranda kıymet ya da malın ve bunların karşılığı şeklindeki paranın işlem sonrasında takas gününde el değiştirmekte olduğu piyasalar da bulunmaktadır. Bu piyasalarsa spot piyasalardır. Bu piyasalar kapsamında gerçekleştirilmiş olan alış ve satış işlemleri neticesinde bu işleme konu varlıklar işlemin hemen sonrasında el değiştirmektedirler. Türev piyasalar kapsamında işlem görmekte olan sözleşmeler spot piyasalardakilere

nazaran profesyonel yatırımcılara daha çok hitap etmekte olan ve daha komplike ürünler olmaktadır. İMKB bünyesi kapsamında faaliyet göstermekte olan bono, tahvil ve hisse senetleri piyasalarıyla bankalararası döviz piyasalarını buna örnek göstermek mümkündür.⁸⁰

Spot piyasalar kapsamında meydana gelen fiyatlar içerisinde olunan an için geçerlilik taşımaktadır. Döviz piyasaları ve hisse senetlerinde olduğu biçimde bu piyasaların tamamında fiyatların değiştiğini görmek mümkündür. Gelişmiş olan spot piyasaların rasyonel fiyat oluşumlarına olanak tanımasına karşın anlık fiyatlar oluşmaktadır. Bu piyasalar içerisinde bir dakika sonrasında fiyatların ne şekilde olabileceğini tahmin etmek olanaksızdır. Piyasadaki katılımcının ileride oluşabilecek fiyat değişikliklerinden negatif ya da pozitif olarak etkilenmeleri kaçınılmaz bir durumdur.

Spot piyasalarda dokuması yapılabilen (döviz, buğday, pamuk gibi) ürünlerin alınabildiği ve satılabildiği, mal ve para takaslarının birkaç günde ya da aynı anda yapılabildiği piyasalar söz konusudur. Türev piyasalarındaysa taraflar türev sözleşmesinin konusu olan ürünlerin (bono, buğday, pamuk, döviz gibi) teslimatını yapma sorumluluğuna girmektedirler. Bir diğer ifadeyle türev piyasalar kapsamında para ve malın takasları ileri bir tarihte olmaktadır. Spot piyasalar kapsamında o anda geçerli fiyat neyse alım satım da ona göre yapılmaktadır.

Türev piyasalardaki satıcı ve alıcılar ürün teslim yeri, sözleşme vadesi, miktar, kalite gibi nitelikleri öncesinden belirlenen standart varlıkları teslim etmek ya da teslim almak için anlaşmaktadırlar. Sözleşmelerdeki yegâne değişken fiyat olmaktadır. Buna karşın fiyat dışında da spot piyasalarda pazarlık yapılması mümkündür.

İşlemler spot piyasalarda iki taraf arasında gerçekleştirilmekteyken türev piyasalardaysa satıcı ve alıcı takas kurumuyla muhatap olmaktadır. Opsiyon ve future işlemlerinde taraflar bu takas kurumlarına teminat yatırmak mecburiyetindedirler. Türev piyasalardaki bu nitelik sebebiyle işlem gerçekleştirilen karşı tarafın sorumluluğunu yapmama riski bulunmamaktadır.⁸¹

Vadeli ve spot piyasalarda oluşabilecek riskler de farklıdır. Spot piyasalarda bulunan riskler sistematik olmayan (hisse senedi bazında düşüşler) ve sistematik

⁸⁰<https://www.tspb.org.tr/tr> (Erişim tarihi: 03.06.2017)

⁸¹<https://www.tspb.org.tr/tr> (Erişim tarihi: 03.06.2017)

(piyasanın genel olarak düşüşü) riskler şeklinde iki gruptur. Vadeli işlem piyasaları kapsamında korunma maksadıyla işlem gerçekleştiren yatırımcı sistematik riskten kurtulmaktadır.⁸²

Türev piyasalar genel olarak spot piyasalarda işlem görmekte olan varlıklardaki gerçek değerleri ortaya çıkartmaktadır. Fakat buna karşın piyasaların ikisinin arasında bulunan ilişki bazı basit önermelerde bulunmayı olanaksızlaştıracak ölçüde kompleks bir yapıdadır. Spot piyasalarla Türev piyasaların ilişkilerine etki eden pek çok faktör vardır. Bu nedenle spot piyasalar üstünde türev piyasasının yaptığı etki ülkeye göre değişmektedir. Bunun yanında genel açıdan türev piyasalar mali piyasa, özel bakımdansa spot piyasaya yaptığı etki, bilgisel etkinlikleri arttıran, uzun ve orta vadede volatilitiyi azaltan ve piyasaya derinlik katan özelliktedir. Bunun yanında türev ve spot piyasaların aralarındaki izleyici ve öncü ilişkisine dair ampirik veriler genellikle türev piyasaların öncü konumda olduğunu, göstermektedir.⁸³

2.1.3.3.1.2 Varant ve Menkul Kıymet Niteliği

Belirli bir miktarda hisse senedini (dayanak varlığı) belli bir fiyattan alım hakkının belli bir zamana dek verildiği opsiyonlar varantlardır.⁸⁴ Varantlar, finansal kurumlar veya şirketlerce çıkartılmaktadırlar. Varantlar, menkul kıymetleştirilmiş opsiyonlar şeklinde de isimlendirilmekte olup borsalarda işlem görebildikleri gibi birtakım ortaklık varantlarının tezgahüstü piyasalarda da işlem gördüğü görülebilmektedir. Varantlar, hisse senetleri gibi alım satım konu olabilmekte, bu nedenle opsiyon takas kuruluşları gibi kurumların sürece girmesine gerek kalmamaktadır.⁸⁵

Alım varantlarının bir kısmı ortaklık varantları şeklinde ihracı gerçekleştirilen varantlardan meydana gelmektedir. Türkiye’de gereken düzenlemelerin gerçekleştirilmesine rağmen henüz işlem görmemiş olan bu varant biçimi ülkelerin birçoğunda ihraç gerçekleştiren firmalar açısından finansman kaynağı yaratabilmektedir.

Türkiye’de aracı kuruluş varantları denen ve finansal kurumlar tarafınca farklı dayanak varlıklar üstüne çıkartılan alım satım varantlarının işlem gördüğü yer

⁸² Mustafa Kemal Yılmaz, “Vadeli Piyasa-Spot Piyasa Etkileşimi”, *Active Dergisi*, Sayı16, 2001, s.1-7

⁸³ Çetin Ali Dönmez ve Yılmaz Mustafa, “Türev Piyasalar Finans Sektöründeki Dengenin Korunması Bir Tehdit Oluşturabilir Mi? “ , *İMKB Dergisi* Cilt:3 Sayı:11, 1999, s. 55-58

⁸⁴ Hirt A Geoffrey, B. Stanley Block, *Managing Investments*, Newyork, McGraw-Hill Professional Publishing, 2004, s. 323

⁸⁵ John C. Hull, Options, *Futures and Other Derivatives*, 2. Baskı, Boston, PrenticeHall, 1993, s. 148

İMKB'dir. Genel olarak kur, endeks ve hisse senedi gibi göstergeler aracı kuruluşlar tarafından gösterge olarak kullanılmaktadırlar. Garanti Bankası hisse senetleriyle İMKB-30, İMKB'de işlem görmekte olan ilk varantların dayanak varlıklarıdır.

Varantlar, karmaşık yapıları nedeniyle zor anlaşılmakta bu yüzden sınıflandırılmaları gerekmektedir. Varantlar şu kriterler kapsamında sınıflandırılacaklardır:

- 1) İhraççısına göre
- 2) Kullanım özelliklerine göre
- 3) Uzlaşma biçimlerine göre
- 4) Vade sonu değerlerine göre
- 5) Dayanak varlığa göre
- 6) Vade süresinde kullanım şekline göre
- 7) İşlem görme şekillerine göre

İhraççısına göre varantlarınsa ikiye ayrıldığı görülmektedir. Bunların birincisi ve daha eskisi ortaklık varantlarıdır. İkincisiyse finansal kurumlarca çıkartılan aracı kurum varantları olmaktadır. İMKB'de Türkiye'de yalnızca aracı kurum varantları işlem görür. Ortaklık varantlarını şirketler tarafından çıkartılmakta olan, sahiplerine o şirkete ait hisse senetlerini belli bir fiyattan ve belli miktarda alım hakkı vermekte olan finansal ürünleri ifade etmektedir. Bu tarz varantlar firmaya piyasa faiz oranlarından daha düşük bir maliyete borçlanma olanağı vermektedirler.⁸⁶ Aracı kurum varantlarıysa finansal kurumlarca çıkartılan, sahiplerini sorumluluğa sokmaksızın dayanak varlığının önceden belirlendiği bir fiyat üzerinden belli bir tarih ya da o tarihe dek alım/satım hakkı tanıyan finansal ürünleri kapsamaktadır.⁸⁷

2.1.3.3.1.3 VİOP (Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası)

VİOP(Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası) 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete geçmiştir. VİOP'da işlemlerin başlaması ile beraber Türk finansal piyasasında yeni bir dönem başlamış ve finansal sistemdeki bir eksik giderilmiştir. Türkiye'de opsiyon

⁸⁶ Brigham F. Eugene and C. Louis Gapenski, *Intermediate Financial Management*, Üçüncü Baskı, Chicago, The Dryden Press, 1990, s. 592

⁸⁷ Andrew McHattie, *Andrew McHattie on Covered Warrants: New Opportunities in an Exciting New Market*, İngiltere, Harriman House Ltd, 2005, s.5

ve vadeli işlem sözleşmelerinin alınarak satıldığı tek piyasa VİOP'tur.⁸⁸ Fakat Türkiye'de önceden de farklı kuruluşlar vasıtasıyla vadeli işlemler yapılmıştır. Türev ürünler ile alakalı Türkiye'de ilk vadeli döviz alım satımı ve kanuni düzenleme forward üstüne gerçekleştirilmiştir. 29.12.1983 Tarihli Resmi Gazete'de bankalar, T.C Merkez Bankası tarafından belirlenmiş olan prensipler kapsamında vadeli döviz alım satımı gerçekleştirilebileceği ifade edilmiştir. 11.08.1989'da yayınlanmış olan Türk Parası ve Kıymetini Koruma Hakkında Karar'ın dövize dair işlemler ile alakalı düzenlemeleri bulunmaktadır. T.C Merkez Bankası 16 Temmuz 1985'te almış olduğu bir karar ile ticari bankalarla Merkez Bankası'nın arasında gerçekleşecek swap işlemini belli şartlar altında başlatmıştır. Bu şarta göre swap işlemlerinde Merkez Bankası alış kuru baz alınacak olup en çok bir ay süreli olabilecektir. 27.09.1985'te Merkez Bankası'nın yayınlamış olduğu genelgede bankalarla Merkez Bankası arasında gerçekleştirilebilen vadeli döviz alım satımının bankalar arasında da yapılabilmesine imkan tanınmıştır. Future piyasalarındaki kanuni düzenlemelerin ilki 1992'de gerçekleştirilmiştir. 23 temmuz 1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete'de "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik " yayınlanmıştır.⁸⁹

VİOP, uzaktan erişilebilen bir elektronik borsa özelliğindedir. Emirlerin zaman ve fiyat önceliği temelinde eşleştirilmesi yapılmaktadır. Teminatlar, pozisyonlar, işlemler, emirlerin hesap bazında takibi yapılmaktadır. İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.(Takasbank) VİOP'un Takas Merkezi'dir.

VİOP'ta yatırılmakta olan teminatlar Takasbank nezdinde yatırıncının ismine açılmakta olan hesaplara alınmaktadır. Bunun yanında teminatlar her bir gün belirli bir faiz oranından nemalanmaktadırlar. Pozisyonun kapatılması durumunda teminat açığa çıkmakta ve teminat bakiyesi geri alınmaktadır.

SPK tarafından türev araçları niteliksel açıdan diğer sermaye piyasası araçları grubuna alınmıştır. Türkiye'deki opsiyon ve kurulu vadeli işlem borsalarında bireysel yatırıncının elde ettiği kazançta tevkifat oranları sıfır olmaktadır. Fakat Türkiye'de yerleşik bulunan bireysel yatırıncı ve kurumların hisse senetlerinin iç

⁸⁸ <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

⁸⁹<https://www.tspb.org.tr/tr> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

borçlanma senetleri gibi yatırım araçlarından elde edilmekte olan kazançlarda tevkifat oranları yüzde ondur.⁹⁰

Vadeli bir borsa, üye kuruluşlardan oluşmaktadır. VİOP'un herhangi bir üyesine gidip hesap açtırmış olan müşteriler işlem yapabilmektedirler. Türkiye'de finansal piyasalar ve reel sektörün gereksinim duymakta olduğu emtia ve finansal ürünlere dayanan sözleşmeler kote edilmektedir. VİOP'ta dört farklı sözleşme gerçekleştirilmektedir. Bunlar; pamuk ve buğday'dan oluşan emtia, faiz (365 ve 91günlük DİBS), hisse senedi endeksi (İMKB 30 Endeksi), dövizdir (Dolar/YTL, Euro/YTL).⁹¹VİOP'ta en çok hisse Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nindir. Bunun ardındansa İstanbul Menkul Kıymetler Borsası gelmektedir.

2.1.3.3.1.4 Future İşlemler

İngilizcede "futures markets" şeklinde ifade edilmekte olan bu piyasaları Türkçeye gelecek piyasaları biçiminde çevirmek mümkündür. Bunun yanında forward piyasaları da vadeli işlemler olduğu için forward piyasalarda ayırım yapabilmek adına bunlara standart vadeli piyasalar demek mümkündür.

Future sözleşmeleri, belirli bir miktar menkul kıymet, altın, döviz, malın öncesinde belirlenmiş olan bir fiyattan ilerideki belli bir tarihte teslimatının yapılacağına dair alış ve satışın gerçekleştirilmesidir. Future piyasalar gelecek sözleşmelerinin el değiştirdiği ve yapıldığı, üyelik esaslı temelinde çalışmakta olan piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasalarda gerçekleştirilmekte olan sözleşmelere gelecek sözleşmesi denir. Bu sözleşmelerse organize borsalarda işlem görmektedirler.⁹²

Futures sözleşmelerindeki yegane değişken alım satımlar esnasında meydana gelen fiyatlardır. Bu sözleşmeler borsa takas kurumu garantisinde olup vadeli işlem borsalarında işlem görmektedirler. Bu sözleşmelerde alım satım gerçekleştirme talebindeki yatırımcı sözleşme kapsamında belirlenen teminatı yatırmak mecburiyetindedir. İşlemlerin teminat sistemiyle garantilenmesi, sözleşmelerin standartlaşmasıyla future sözleşmeleri alım satım araçlarına dönüşmektedir. Futures sözleşmelerinde pozisyon almakta olan yatırımcılar vade sonuna dek beklemek mecburiyetinde değildirler. Vadeli işlem sözleşmeleri

⁹⁰ <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

⁹¹ <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

⁹² Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 325

kapsamında yatırımcıların ilk pozisyonlarını alım satım yönünde başlatmaları mümkündür. Yatırımcılar satış konusu ürünleri gelecekte teslimat sorumluluğuyla gerçekleştireceklerinden işlemin yapıldığı gün satılacak ürüne sahip olmak mecburiyetinde değildir.⁹³

Yatırımcılar futures işlemini kısa bir pozisyon alıp yaptıklarında dayanak varlıklarının olması gerekli değildir. Bunun yanında yatırımcılar bahse konu finansal varlığa sahip olmaksızın da futures sözleşmeler satabilmektedirler. Böylece en başta yatırımcıların az bir maliyetle ciddi kazançlar elde etmeleri mümkündür.⁹⁴

2.1.3.3.2 Döviz Piyasaları

En genel şekilde ifade etmek gerekirse döviz (foreign exchange), yabancı ülke parası ya da paranın yerine geçebilen her çeşit ödeme aracıdır. Yabancı ulusal paraların nakit olması mümkün olabileceği gibi seyahat çeki, mevduat sertifikası, döviz poliçesi, ödeme emri, banka havalesi olarak da görülmesi mümkündür. Bunların likiditeleri de son derece yüksek olmaktadır. Kısacası döviz piyasasında bu iki çeşit ödeme aracının arasında bir ayırım yapılmaktadır: Nakde çevrilebilen araçlar biçimindeyse döviz, direkt olarak nakit biçimindeyse de efektiftir.

Döviz piyasaları, yabancı paranın satıldığı, alındığı veya ulusal paraların diğerine dönüştürülebildiği kurumsal yapıları ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle dövizin satılıp alındığı, ulusal bir paranın diğerine çevrilmesine imkan tanıyan kurumsal yapıları ifade etmektedir.

Döviz piyasalarının fonksiyonları şöyledir:

- Riskten Korunma
- Kredi Kolaylıkları
- Satılma Gücü Arabulucusu

Döviz piyasasının diğer piyasalardan farkları (döviz piyasasının özellikleri);

1. Döviz piyasaları tam rekabet piyasalarına son derece yakındır.
2. Döviz piyasaları hiç kapanmayan piyasalar niteliğindedir.
3. Döviz piyasaları evrensel düzeydedir.

⁹³ Nurgül Chambers, *Türev Piyasalar*, Beta Yayınları, İstanbul, 2007, s. 7

⁹⁴ Chambers, a.g.e., s. 7

4. Döviz piyasasında müşterilerin gereksinimlerine göre sözleşme yapmak mümkündür.
5. Döviz piyasasının yapıcılığını büyük bankalar üstlenmektedirler.
6. Döviz piyasaları belli bir borsa şeklinde örgütlenmemişlerdir.
7. Döviz piyasalarında satıcı ve alıcılar doğrudan karşılaşmamaktadırlar.

Döviz piyasalarının işlemcileri;

1. Gelirlerini Enflasyona Karşı Korumaya Çalışan İşlemciler
2. Döviz Brokerleri
3. Merkez Bankaları ve Hazine
4. Spekülatörler ve Arbitrajcılar
5. Dış Ticaret ve Dış Yatırım İşlemleri Yapan Kişiler ve Firmalar
6. Bankalar ve Banka Dışı İşlemciler

Döviz piyasasında iki mühim ayak bulunmaktadır:

(1) İnterbank Piyasası/ Toptan Piyasa: Döviz pozisyonlarının denkleştirilebilmesi adına bankaların kendi aralarında gerçekleştirmiş oldukları işlemlerden meydana gelmektedir. Buna döviz interbankı ya da döviz piyasası da denmektedir. Bankalardaki döviz pozisyonu eksik ya da fazla olabilmektedir. Şayet bankalar tarafından satın alınan döviz miktarları satış tutarlarından fazla olursa döviz rezervlerinde artış görülecektir. Bu durumaysa bankanın ilgili yabancı paranın üstünden uzun (fazla) pozisyon alması denmektedir. Şayet bankalar aynı para üstünden satın alım yaptığında daha fazla döviz satmış işe buna da kısa (eksik) pozisyon denmektedir.

(2) Müşteriler Piyasası/Perakende Piyasa: Döviz ticareti gerçekleştiren banka dışı finansal kurumlarla bankalar ve müşteriler arasında gerçekleşen işlemlerden meydana gelmektedir.

2.1.3.3.3 Forex Piyasası

Forex, bir ülkedeki para birimiyle diğer ülkedeki para biriminin arasında bulunan değişim oranından yararlanılarak döviz ticaretinin gerçekleştirildiği piyasaların tümünü ifade etmektedir. Forex piyasaları yatırımcılara kaldıraçlı işlemler gerçekleştirme olanağı veren en büyük pazarlardan bir tanesidir. Katılanlar internet ağıyla piyasaya bağlanıp 5 gün 24 saat süresince piyasalarda emtia ve döviz işlemleri yapabilmektedirler.

Forex piyasasında kaldıraç avantajı yatırımcılara paranın belli bir katına dek işlem gerçekleştirme olanağı vermektedir. Piyasalarda döviz kurlarına ek biçimde gümüş, altın benzeri kıymetli madenler dünya endeksleri ve petrolde işleme sokulabilmektedir. Forex Piyasalarındaki katılımcılar Merkez Bankası'ndan kişisel yatırımcılara, ticari ve özel bankalardan sigorta şirketlerine dek son derece geniş bir yelpazeyi içermektedir. İşlem hacmindeki büyüklük yatırımcı kişilere istenen hacim ve reel fiyattan işlem gerçekleştirilebilme olanağı sağlamaktadır. Forex piyasaları kontrol edilmesi mümkün olmayan bir büyüklükte olup kolay bir biçimde manipüle edilememekte ve böylece analiz metotlarına yerel piyasaya nazaran daha sağlıklı yanıt verebilmektedir.

Türkiye' de Sermaye Piyasası Kurulu tarafınca belirlenmekte olan kaldıraç oranları 1:10, işleme başlamada gereken asgari teminat tutarıysa 50 bin liradır.⁹⁵

2.1.3.3.4 TakasBank

Takasbank, Borsa İstanbul kapsamında var olan piyasalarda gerçekleşmekte olan kıymetli madenler, türev araçlar, yurt dışı sermaye piyasası araçları, borçlanma araçları, paylarla alakalı işlemlerin menkul kıymet ve takaslarını neticelendirmek için yetkilendirilen merkezi takas kurumlarıdır. Borsa İstanbul üyelerindeki alım satım işlemlerinden kaynaklanan menkul kıymeti teslim alma ve etme taahhütleriyle ödeme taahhütleri Takasbank vasıtasıyla neticelendirilmektedir.⁹⁶

Düşük maliyetli, hızlı, güvenilir bir nakit transferi hizmeti sağlayıp sermaye ve para piyasalarının arasında köprü görevi görmekte olan Takasbank, Borsa İstanbul mevzuatı ve sermaye piyasası kapsamında Borsa İstanbul bünyesinde dâhilinde faaliyet yürüten piyasalar açısından tam otomasyon ortamında organize piyasalarla online bir bağlantı ile takas hizmeti vermektedir. Takasbank, seneler içinde bankacılıktaki ürün yelpazesini gayri nakit ve nakit kredi olanaklarını barındıran ve takasın

⁹⁵<https://www.integralforex.com.tr/forex-nedir> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

⁹⁶<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Hakkimizda.aspx> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

neticelendirilmesine destek olma amacıyla olan enstrümanlar ile genişletmiş durumdadır. Böylece yalnızca menkul kıymet ve nakit transfer işlemleri kapsamında etkinlik sağlamaktan ibaret olmamakta, bunun yanında takas sorumluluğunun valörtarihi geldiğinde zamanında ve güvenli ödemesini de sağlayabilmektedir. Bunun yanında Takasbank, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın onayı ile çeltik, zeytin, yulaf, mısır, mercimek, fasulye, arpa, buğday, pamuğa dayanan elektronik ürün senedinin (ELÜS) işlem göreceği olduğu spot bir platformda ürün senedinin tanımlanmasının yapılması, ELÜS'lerin şartlı virman sistemi üstünden takasının yapılması, ISIN kodu üretilmesi hizmetlerini sunmaktadır.⁹⁷

Takasbank'ın var olma gayelerinden bir tanesi de etkili bir risk yönetimi ve merkezi teminat sistemi geliştirip piyasalarda bulunan karşı taraf kredi risklerinin ve sistematik risklerin yönetimi, sermaye piyasalarının risk yönetiminin altyapılarının kuvvetlendirilmesi ve piyasalar kapsamında aracılık maliyetinin düşürülmesine katkı yapmaktadır. Takasbank 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile sağlanmış olan kanuni çerçevede, 2 Eylül 2013 tarihi itibarıyla Ödünç Pay Piyasası'nda, 3 Mart 2014 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP) ve Ekim 2016 tarihi itibarıyla de Borsa İstanbul Para Piyasasında "merkezi karşı taraf" sıfatı ile alıcıların her birine karşı "satıcı" satıcıların her birine karşı ise "alıcı" rolünü yüklenmekte ve piyasalar kapsamında eşleşmekte olan alım-satım, talep-teklif emirleriyle alakalı takas sorumluluğunun gerçekleştirilmesinin taahhütünü vermektedir.

Takasbank piyasadaki katılımcılara sınır ötesi bir hizmet de vermekte olup takas kurumu kimliğiyle Türkiye'yi küresel organizasyonlar içerisinde de temsil etmektedir. Takasbank'ın global çapta tercih edilmekte olan bir kuruluş olma vizyonu kapsamında teknolojik olarak altyapıyı geliştirme gayesiyle beraber projelerin pek çoğunda çalışmalar devam etmektedir. Uluslararası saklama ve takas işlemlerinde etkinliğini arttırabilmek adına Takasbank, Borsa İstanbul tarafından yürütülen yurt dışında yerleşik olan borsaların işlem platformlarıyla Borsa İstanbul'un arasında bir bağ kurabilme projesi kapsamında alakalı saklama kuruluşları ve takas kurumlarıyla karşılıklı biçimde işlem sonrasındaki hizmetlere yönelik gereken altyapıları tesis etmek için çabalamaktadır. Proje dâhilinde mevcuttaki Saraybosna, Pakistan, Güney

⁹⁷<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Hakkimizda.aspx> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

Kore saklama ve takas kurumları, borsasıyla çalışmalar sürdürülmekte, ardından diğer ülke piyasalarıyla da çalışma yürütme planı üzerinde düşünülmektedir.⁹⁸

2.1.3.4 Yatırım Fonları

Profesyonel olmayan bir yatırımcı, yatırım fonları aracılığı ile hem profesyonel bir fon yönetimi alacak hem de risk yönetimi konusunda bu fonların avantajlarından yararlanacaktır.

Yatırım Fonları 3794 sayılı Kanunun değişik 37. Maddesinde şöyle tanımlanmıştır. Bu Kanun hükümleri uyarınca “halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına Yatırım Fonu” adı verilir. Yani Yatırım fonları; “küçük tasarruf sahiplerinden toplanan tasarrufların belirlenen amaçlar doğrultusunda risk dağıtma ilkesine göre uzman kadrolarca portföy oluşturularak yönetilmesidir” şeklinde de tanımlayabiliriz.⁹⁹

Yatırım Fonları A Tipi ve B Tipi olmak üzere iki şekilde kurulabilir. A Tipi yatırım fonları portföylerinin en az aylık ortalama bazda, %25'i Türk şirketlerinin hisse senetlerinden oluşmaktadır. B Tipi yatırım fonlarında böyle bir sınırlama bulunmamaktadır. A ve B Tipi Fonların arasındaki en önemli fark A Tipi fonlara vergi avantajı sağlanmasıdır. B Tipi yatırım fonları, portföy işletmeciliği kazançları üzerinden %10 gelir vergisi kesintisi yapmaktadırlar. Yani; B tipi yatırım fonlarında, bir önceki güne göre portföyde oluşan değer artışının %10'u vergi olarak kesilirken; A Tipi yatırım fonlarında bu oran %0'dır.¹⁰⁰

A Tipi yatırım fonları belgeleri, menkul kıymet sayılmakta ve borsada işlem görmektedir. B Tipi yatırım fonları menkul kıymet sayılmamakta ve borsada işlem görmemektedir. B Tipi fonlar az oranda ya da hiç hisse senedi barındırmayan ve tahvil ağırlıklı fonlardır.¹⁰¹

2.2 SERMAYE PİYASASININ İŞLEVLERİ

Sermaye Kurulunun yatırım hizmetleri ve faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) m. 37'da:

⁹⁸<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Hakkimizda.aspx> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

⁹⁹Mehmet Civan, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2010, s. 45

¹⁰⁰Güven Sayılğan, *İşletme Finansmanı*, Ankara: Turhan Kitabevi, 2010, s. 38

¹⁰¹Başoğlu, Ceylan ve Parasız, a.g.e., s. 101

- a) *Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,*
- b) *Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,*
- c) *Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,*
- d) *Portföy yöneticiliği,*
- e) *Yatırım danışmanlığı,*
- f) *Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,*
- g) *Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi,*
- h) *Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi,*
- i) *Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması,*
- j) *Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması olarak sıralanmıştır.*

Bunun yanı sıra sermaye piyasaları tabana mülkiyetin yayılmasına imkan tanıyarak sosyal adaleti sağlamaya yardım etmektedir. SPK m.37'da belirtilmiş olan çalışmaların ciddi bir kısmı SPK'nin iznine tabi durumdadır.

Mülga 3291 Sayılı SPK'nın tersine, 6362 Sayılı Mülga Kanununun 38. maddesi kapsamında sermaye kurumları içerisindeki portföy yönetim şirketleri ve yatırım kuruluşlarının yapacakları yan hizmetler de düzenleme kapsamında yer bulamamıştır. Bu kapsamda portföy yönetim şirketleri ve yatırım kuruluşları:

- a) Kurul tarafından belirlenecek olan faaliyet ve hizmetleri yapmak,
- b) Finansal planlama ve servet yönetimi yapmak,
- c) Borçlanma ya da diğer yollardan finansman temin etmede aracılık hizmeti sunmak,
- d) Aracılık yükleniminin yürütülmesiyle alakalı hizmetler vermek,
- e) Sermaye piyasalarıyla alakalı danışmanlık hizmetleri vermek,
- f) Sermaye piyasası araçlarına dair işlemler ile alakalı finansal analizler, yatırım araştırmaları gerçekleştirmek ya da genel tavsiyelerde bulunmak,
- g) Yatırım faaliyetleri ve hizmetleriyle sınırlı olmak kaydıyla ödünç ve kredi vermek, döviz hizmetleri sunmak.

Bu hizmetleri sunabilmesinin yanında SPK m. 39'da belirlenmiş sınırlar kapsamında da izne tabi olmaktadır.

2.2.1 İhraç Faaliyetleri

SPK 37. maddede de belirtildiği gibi, sermaye piyasası araçlarının, ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek, ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarını kurul kaydına almak ve kamu yararının gerektirdiği hallerde sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını geçici olarak durdurmak Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasındadır.

İhraç faaliyetlerinde başlangıç noktasını teşkil eden sermaye piyasası araçlarını çıkartmada ihraççıların yetkili organları tarafınca karar verilmektedir. Ancak bu hususta çıkartılacak araçların ihraç sınırları, vadeleri, standartları gibi ihraca dair bazı düzenleme ve şartlara uymak gerekebilmektedir.¹⁰²

Sermaye piyasası araçlarının halka arz ya da ihracının öncesinde ilgili tebliğlerdeki bilgi ve belgelerle kurula başvurulması ile kurul kaydına alınma yapılmaktadır. Ancak kurulca yapılacak incelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak istismara yol açacağı sonucuna varılırsa, başvuru konusu sermaye piyasası aracının kurul kaydına alınmasından imtina edilebilir.¹⁰³

2.2.2 Yatırım Faaliyetleri

SPK'nın temel olarak tasarrufların sermaye piyasası araçlarına yatırılmasını ve böylelikle vatandaşların ekonomik kalkınmaya yaygın ve etkin biçimde katılmalarını amaçlamaktadır. Fakat SPK, ihraç çalışmalarında olduğu şekilde yatırım çalışmalarında da özel bir düzenleme ortaya koymamıştır.

İhraç çalışmaları kapsamında halka arz yolu ile ya da tahsisli satışla kendilerine sermaye piyasası araçları sunulmuş olan yatırımcılar istenen fon tutarını arz edip bunları satın almaktadırlar. Bu işlemleri direkt olarak veya aracı kuruluşlarla yapabilmektedirler. Esas itibariyle burada borçlar hukuku kapsamında geliştirilmiş bir alım satım sözleşmesi vardır. Fakat sözleşmenin sonuçları ve içeriği açısından TTK hükümleri ve halkla arz etme yolu ile satışlarda başta sirküler ve izahatname olarak

¹⁰² Selman Dursun, *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar*, İstanbul, 2010, s. 37

¹⁰³ Bema Taner ve Cenk G. Akkaya, "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2005, 27, s. 38

SPK düzenlemeleri de etkilidir. İhraç faaliyetleri kapsamında, ilk elden piyasa araçlarının satın alınmasından başka, ikincil piyasada ve özellikle borsalarda dolaşımda bulunan piyasa araçlarının satın alınması da yatırım faaliyetleri kapsamındadır.¹⁰⁴

2.2.3 Aracılık Faaliyetleri

Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında gerçek kişilerin direkt olarak aracılık faaliyeti gerçekleştirmeleri kabul edilmemiş, bu yetki yalnızca aracı kurumlara verilmiştir. Birikimini sermaye piyasası araçlarına yöneltme isteğindeki yatırımcıların aracı kuruluş ile bir çerçeve sözleşmeye imza atması, aracı kurum nezdinde bir hesap açtırıp almayı istediği veya satmayı istediği araç ile alakalı olarak bu kuruma bir talimat vermesi gereklidir.

Aracılık çalışmaları yapacak kurumların mutlaka kurul izni almaları gerekmektedir. Kurul tarafından verilen izin ile birlikte bu kurumlara icra edecek oldukları sermaye piyasası çalışmalarını gösteren bir yetki belgesi verilmektedir. Yetki belgesi bulunmayan ya da belgeleri iptal edilen kurumlar bu faaliyetleri yapamamaktadırlar. Bunun yanında ilanlarda, reklamlarda ve ticari unvanlarında bu faaliyeti yaptıklarını gösterecek şekilde de davranamayacaklardır.

2.2.4 Danışmanlık Faaliyetleri

SPK m. 38/ç hükmü kapsamında yatırım danışmanlığı da sermaye piyasası faaliyetlerine dahildir. Tüm faaliyetlerdeki gibi aracı kurumlar yatırım danışmanlığında da müşterileriyle aralarında yazılı bir çerçeve sözleşmesine imza atmak mecburiyetindedirler.¹⁰⁵

2.2.5 Yönetim ve İşletme Faaliyetleri

Yönetim ve işletme faaliyetlerinden, başta sermaye piyasası araçları olmak üzere diğer birtakım varlıklardan veya alacaklardan oluşan portföyün, çeşitli biçimlerde özel olarak yönetilmesi ve işletilmesi, bu şekilde sermaye piyasasında fon değişiminin sağlanması anlaşılmaktadır. Yönetim faaliyetleri kapsamında portföy yöneticiliği önem arz etmektedir.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Dursun, a.g.e., s. 42

¹⁰⁵ Nurhan Aydın, *Bankacılık Uygulamaları*, Eskişehir, 2006, s. 143

¹⁰⁶ Dursun, a.g.e., s. 51

Mevduat kabul etmeyen bankalar, yetki belgesi alan aracı kuruluşlar ve özel olarak kurulmuş portföyle yönetim şirketlerinin portföy yöneticiliği yapması mümkündür (Seri V, No: 59 Tebliği, m.4/f.4).

Menkul kıymetlere yatırım gerçekleştirme isteğinde olan kişiler tasarruflarını nereye yapacakları hususunda isabetli kararlar alabilecek durumda olmayabilmektedirler. Bu durumda aracı olan kuruluşlar uzmanlar vasıtasıyla sundukları portföy yönetimi hizmeti ile yatırımcıların beklentilerini karşılamaktadırlar. Portföy yönetimini üstlenecek olan kurumla müşterinin arasında öncelikli olarak portföy yönetim sözleşmesine imza atılmaktadır. Bu sözleşmede başlarda tahsis edilmiş miktar, sözleşme süresi, portföy yönetimiyle ilgili müşterilerin tercihleri gibi konular yer almaktadır. Ayrıca sözleşmeye aracı kurum tarafınca portföy yönetimi ile görevlendirilmiş yöneticinin bilgileri de eklenmektedir.¹⁰⁷ Sözleşmede ismi geçen yöneticinin portföyün sahibine verebileceği zarardan veya görev ihmalinden aracı kurumlar sorumlu tutulmaktadır.

2.3 SERMAYE PİYASALARININ ÖNEMİ VE EKONOMİDEKİ YERİ

Ekonomik gelişim için sermaye birikimi sağlamak ve birikmiş sermayeyi yaygınlaştırmak gereklidir. Gelişimi temele alan ekonomilerde öncelikli olarak ülke içi tasarruflar artırılmalı ve üretken yatırımlara bu tasarruflar aktarılmalıdır. Sermaye piyasası, ulusal tasarrufu yatırım projelerine aktaran bir sistem olup ekonomik gelişim için son derece önemlidir.¹⁰⁸ Bunun yanı sıra sermaye piyasası yurt içi tasarruf açığını kapatmada da önemli rol oynamaktadır.

Küçük tasarrufları olan bu kişilerin tasarruflarını sermaye piyasaları yatırıma dönüştürüp onların tasarruflarının artmasına katkı sağlamakta ve reel ekonominin gelişmesi açısından uzun vadeli yatırımlar oluşmasına da yardım etmektedir. Bunun haricinde küçük yatırımcılar ellerindeki tasarrufu yatırıma dönüştürmek için istekli olmayabilmektedirler. Onlar getiri ve risk oranlarını hesap etme ya da bu hususta bilgilerinin yetersizliği nedeniyle yatırımdan vazgeçebilmektedirler. Oysa ki, sermaye piyasaları aracı kurumları bu konuda küçük yatırımcıların fonlarını bir araya getirerek büyük fonlar şeklinde işletmelerin ve büyük şirketlerin finansmanına katkı sağlıyor.

¹⁰⁷ Taner ve Akkaya, a.g.e., s. 54

¹⁰⁸ Taner ve Akkaya, a.g.e., s. 35

Bu durum fon sahiplerinin tasarruflarının artmasına ve aracı kurumların büyük fonlarla portföylerinde çeşitlilik yaparak risklerini azaltmalarına neden oluyor.¹⁰⁹

Neticede refah düzeyinde artmayı, yeni işletmeler açılmasını ve mevcut işletmelerde kapasite artırımını desteklemektedir. Bunun yanında tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarında tasarrufları doğru biçimde kullanmaları neticesi ilerde doğabilecek enflasyon artışlarından korunulabilmektedir.

Sermaye piyasalarının gelişimi riskten korunmak için çeşitli araçların ortaya çıkmasına neden olabilir. Bu durumda ise yatırımcılar risk ve getiri düzeyini portföylerinde çeşitlendirmeye giderek belirleyebilirler. Sermaye piyasalarında uzun vadeli yatırımların tercih edilmesi, ülkenin reel ekonomisinin canlanmasını sağlar. Bu durum şirketlerin ve işletmelerin kapasitelerinin büyümesine ve milli gelirin artmasına katkı sağlıyor.¹¹⁰

Milli gelirle sermaye piyasalarının arasında bir ilişkinin olup olmaması doğrultusunda literatürde çeşitli araştırmalar vardır. Levine ve Zorvos hisse senedi piyasasını piyasa kapitalizasyonunun GSYİH'ya oranı ve işlem hacimlerinin GSYİH'ya oranı değişkeninin hisse senedi piyasasında gelişim göstergesi olarak değerlendirmişlerdir.

Yapılan çalışmalarda ekonomik büyümeyle hisse senedi piyasasının gelişmesi arasında pozitif yönde bir korelasyon tespit etmişlerdir. Harris ise 1980-1991 dönemi açısından 49 ülkenin verileriyle iki basamaklı en küçük kareler yöntemiyle yaptığı araştırmada az gelişmiş olan ülkelerde sermaye piyasalarının ekonomideki büyümeyi açıklamadığını, gelişmiş ülkelerde sermaye piyasasının hacminin ekonomik büyümeye etkisinin az ve zayıf olduğunu saptamıştır.

Sign ise yaptığı çalışmada gelişmekte olan ülkelerde borsalarda hızlı büyümenin toplam tasarruf artışından kaynaklanmasının şüpheli bir durum olduğuna dikkat çekmekte, banka mevduatlarından hisse senedi alımlarına geçiş biçimindeki tasarruflarda bir yön değişiminin bulunduğunu ve bu ülke borsalarının geçmiş seneler itibariyle yatırımlarını artırdığına ilişkin delil olmadığını saptamıştır.¹¹¹ Yani

¹⁰⁹ Nilgün Yılmaz, Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki Bireysel - Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2009, s. 66 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹¹⁰ Funda Güngör, **Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere**, 2009, s. 17

¹¹¹ İsmail Gökdeniz, Mahmut Erdoğan ve Kahraman Kalyüncü, "Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etsiki ve Türkiye Örneği (1989-2002)", **Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 1, 2003, s. 5

tasarruf sahipleri faiz ve diğer ekonomik hususları dikkate alarak bankalarda mevduat hesabı açmak yerine sermaye piyasalarında hisse senedine yatırım yapmak gibi tercihlerde bulunabilirler. Bu durum ise borsalarda artışa neden olabilir.

Neticede baktığımız zaman tasarruflarda bir artış görülme de borsada bir büyümenin olması mümkündür. Genel olarak yatırımcılar tahvil ve hisse senedi gibi yatırımları tercih ederlerse bu durum, faiz oranlarında düşüşe ve risk seviyesinin azalışına, bunun yanında maliyetlerde azalma nedeniyle büyük ölçekli sermaye şirketlerinin açılmasına neden olmaktadır.

Ülke ekonomisine sermaye piyasasının getireceği yararları şöyle sıralamak mümkündür:

Tasarruf Üzerinde Etkileri:Çeşitlilik açısından yatırım araçlarının gelişme göstermediği, kurumsal gelişimin sona ermediği bir sermaye piyasası tasarruf hacimlerinde ciddi bir artış yaratmamaktadır. Sermaye piyasası gelişmiş olan ülkelerde insanlar, kamu, şirketler finansal araçlara yatırımlar gerçekleştirmek istemektedirler. Bu da finansal tasarruflarda artışa sebebiyet verebilmektedir. Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde ise gelişmeyi hızlandırmak için finansal tasarrufları arttırmak önem kazanmaktadır. Bu nedenle, bu kesimlerin tasarruf tercihlerini etkileyecek ve tasarruf yapmasını teşvik edecek pozitif getirili finansal araçlara ihtiyaç artmaktadır.¹¹²

Gelişmiş sermaye piyasalarında uygulanmakta olan düzenlemeler ve farklı sermaye piyasası araçlarının, finansal varlıkların meydana gelmesi, bu piyasalara yatırımcıların güvenini yükseltmek ile birlikte onların tasarruflarındaki artmaya da katkı sağlamaktadır.

Yatırım Üzerine Etkileri:Pek çok durumda bir tek bireyin finansal gücü günümüzdeki işletmelerin ciddi orandaki yatırımlarını finanse etmeye yetmemektedir. Bu yatırımlar kişilerin sermayelerini birleştirmesi veya sadece devlet tarafından ya da devlet ve birey ortaklığıyla gerçekleştirilmektedir. Anonim şirketler yatırımları finanse edebilmek için sermaye piyasasından faydalanabilirler.¹¹³ Devlet

¹¹² İlker Daştı, Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi, KahramanmaraşSütçüimam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Haziran, 2007, s. 13, (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

¹¹³ İsmail Mazgıt, **Sermaye Piyasası ve Reel Sektör İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme**, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, İzmir, 2007, s. 30

de çoğu zaman yatırımlarını sermaye piyasasından temin ettiği uzun vadeli kredilerle finanse eder.

Bir sermaye piyasası yaratabilmede temel amaç tasarrufların yeni şekillerde yatırılmasını sağlayacak araç ve şirketleri oluşturup tasarrufları işletmeleri yeni yatırımlarla geliştirmek isteyenlere iletmektir. Ülke genelinde faaliyette olan ve iyi organize edilen bir piyasanın olduğu ülkelerde uzun vadeli yatırımlar yapmak daha kolaydır. Uzun vadeli yatırımın finansmanı ortakların işletmeye verdikleri yatırım imkanlarından (öz kaynak) ve uzun vadeli kredi kanalıyla sağlanan yatırım olanaklarından (yabancı kaynak) faydalanarak yapılabilir. Sermaye piyasaları işletmelere öz kaynak ve yabancı kaynak sağlamasında aracılık yapar ve bu bakımdan önemli bir konuma sahiptir. Sermaye piyasaları yatırımların finansmanında önemli paya sahip olduğu gibi yatırımlarında sermaye piyasalarının gelişmesinde önemli payı vardır. Çünkü, yatırımların artması milli gelirin artmasına ve milli gelirin artması tasarrufların artmasına neden oluyor. Bu durum sermaye piyasalarına ek kaynak sağlayarak sermaye piyasası hacminin artmasına katkı sağlar.¹¹⁴

Likidite Üzerindeki Etkiler: Tasarruf sahibi olanların birikimlerini kıymetli madenler gibi yüksek likiditeli varlıklar, emlaklar, araziler gibi enflasyon karşısında değerini koruyan varlıklara yatırımları, düşük gelir seviyeli ülkelerde sıkça görülmektedir. Bu ülkelerde tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetler bilhassa makro ekonomik değişkenlerin istikrarlı olması durumunda likit varlıklar olmaktadır. Sermaye piyasasının, likiditesi yüksek ancak düşük gelir getiren veya yüksek gelir getiren ancak likiditesi düşük varlıklar yerine uzun vadeli finansal araçlara yatırım yapmayı özendirmesinde en önemli etken, bu araçların kolayca alınıp satılabilen likit varlıklar olmasıdır.¹¹⁵ Diğer bir deyişle yatırımcılar satın almış oldukları menkul değerleri nakde gereksinim duyduklarında likiditeye çevirebilme imkanına inandıklarında sermaye piyasalarında işlem yapmaktadırlar. Bu durumdaysa ikincil piyasaların önemi yükselmektedir. Bunun yanı sıra işletme ve kişilerin güvenlerinin sağlanabilmesinde sermaye piyasaları aracılarının da önemi büyük olmaktadır. Bu araçların içerisinde yatırım bankalarıyla aracı diğer kuruluşlar vardır.

¹¹⁴ Suat Mirza, *Sermaye Piyasası Türkiye’de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi*, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul, 1965, s.10-11

¹¹⁵ Daştı, a.g.e., s. 14

Gelirler üzerinde etkisi: Genel olarak bakıldığında işletmelerin çalışmalarını genişletebilmek adına iç finansman yani otofinansmana veya dış finansmana gereksinim duydukları görülmektedir. Ancak sermaye piyasaları gelişmemiş ülkelerde menkul kıymet ihracı zor olmaktadır. Bu gibi durumlarda ticari bankalar kısa vadeli olarak toplamış oldukları mevduatları kısa ya da uzun vadede yüksek bir faiz ile kredi biçiminde işletmelere vermektedirler. Bu ise işletmelerin maliyetlerini artırdığından işletmeler çoğunlukla borçlanmaktan vazgeçmektedirler. Bunun önüne geçebilmek için devlet bankaları büyük ölçekli firmalara ucuz krediler aktarmaktadır. Devletin destek vermesinin yanı sıra henüz sermaye piyasalarının da gelişmemiş oluşu, diğer bankalarda yüksek krediler verilmesi borçlananların tasarruflarında azalmaya, bazı firmaların gelirlerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu da kişilerin refah düzeylerini olumsuz etkilemektedir.

Sermaye piyasası gelişmiş olan ülkelerdeyse tasarruf sahiplerinin menkul değerlere yatırım gerçekleştirmesi neticesinde hem şirketlerin kapasiteleri hem de kendi gelirleri artmaktadır. Çünkü şirketler bankadan borçlandıklarında ikinci defa borçlanmayı istememektedirler. Bu durumda firmalar maliyeti daha düşük hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymet ihraçları gerçekleştirerek düşük bir maliyet ile borçlanmaya gitmektedirler.¹¹⁶ Bu durum ise onların faaliyet kapasitelerini artıracak ve borçlanma maliyetlerini düşürecektir. Bu da firmanın gelirlerini artırıp tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlere yatırım gerçekleştirenlerin gelirlerini yükseltecektir.

Fakat gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye piyasaları gelişim sağlayamadığından bu husus geçerli olmamaktadır. Örnek vermek gerekirse Azerbaycan'da gerek şirketler gerek kişisel yatırımcıların sermaye piyasasına yüzünü çevirmesi düşük oranda olduğu için sermaye piyasalarının kişisel gelirler, toplam gelirler, şirket kârları üstünde mühim bir etkisinin bulunduğunu söylemek gerçekçi değildir.

2.4 SERMAYE PİYASASININ GELİŞİM SÜRECİ

2.4.1 Sermaye Piyasasının Dünya'daki Gelişimi

Sanayileşme ve sermaye piyasası birlikte doğan ve gelişen şeylerdir. Sanayileşmede belirli bir seviyeye varılmasıyla gereksinim olarak ortaya çıkan

¹¹⁶ Daştı, a.g.e., s. 14-16

sermaye piyasaları, sanayileşmeye hız kazandırmaktadır.¹¹⁷ Sanayi Devrimi'nin sadece sermaye piyasası değil, tüm mali piyasalar açısından başlıca sonucu, sınıai sermayenin yanında finans sermayesini/kapitalini yaratmış olmasıdır.¹¹⁸

12. asırda ortaya çıkmış olan ve bazıları tarafından bu döneme ticari devrim yüzyılı denmesini sağlayan poliçe para/sermaye hareketleri tarihi için önem arz eden bir dönüm noktası konumundadır. Alıcılar tarafınca satıcılara verilen ve genelde 90 günlük vadesi olan bu borç senetleri satıcılara vade öncesinde bankerlere iskonto ettirip tahsil edebilme imkanı getirmiştir. Poliçelerin mali piyasaların gelişimine katkısı iki yönlüdür: iskonto işleminin bir bankayı gerektirmesi ve standart nitelikteki bu kâğıtların ait olduğu borç-alacak ilişkisinden soyutlanarak alınıp satılması sonucunda menkul kıymetlere öncü olmasıdır.¹¹⁹

Sermaye piyasası tarihinde diğer bir kilometre taşıysa 1602 senesinde gerçekleştirilmiş ilk hisse senedi ihracı olmuştur. İlk hisse senedi ihracını yapan Hollanda Doğu Hindistan Ticaret Şirketi olup bu senetler Amsterdam Emtia Borsası'nın yan odalarında işleme koyulmuşlardır. Bu şirketin senetleri ilk defa farklı fiyatlardan işlem görmeye başlamış olup yatırımcılar ise faiz gelirlerinin yerine kâr payıyla tanışmışlardır.¹²⁰

Menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir piyasanın ilk olarak Londra'da kurulduğu bilinmekteyse de bunun başlangıç tarihi kesin olarak saptanamamıştır. Ancak 1770 yılında menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir kahvehanenin üstüne borsa anlamına gelen "The Stock Exchange" yazıldığı ve buraya girişin ücrete tabi tutulduğu kayıtlar arasındadır. Araştırmalara göre Avrupa'da ilk resmî borsa faaliyeti 1478 tarihinde Anvers Şehrinde kurulmuş, daha sonra bunun yerini 16. yüzyılda Hollanda'nın Amsterdam borsası almıştır. Aynı yüzyılın sonlarında ve gelecek yüzyıllarda Avrupa'nın öteki kentlerinde de bugünün büyük borsaları ortaya çıkmıştır. 16. yüzyıl içinde Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin ve Basel, 18. yüzyılda Viyana, New York, 19. yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo borsaları kurulmuştur.¹²¹

¹¹⁷ İsmail Mazgıt, Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasasının Rolü ve Etkisi, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 1991, s. 78, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

¹¹⁸ Haydar Kazgan, **Tarih Boyunca İstanbul Borsası**, İstanbul, İMKB Yayınları, 1995, s. 21

¹¹⁹ Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası**, II.Cilt: Halka Arz, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 2000, s. 5

¹²⁰ Tanör, a.g.e. (2000), s. 9

¹²¹ Abdurrahman Yıldırım, **Borsanın ABC'si**, Ankara, Bilgi Yayınevi, 1990, s. 9-10

Sermaye piyasaları, anonim şirketlerin doğması ve yaygınlaşmasıyla gerçekleşmiş olup bir taraftan anonim şirketler çıkartmış oldukları hisse senetlerini satmaktayken piyasada hacim genişlemesi olmuş bir taraftan da borsalar hisse değişimi yaparak ekonomide büyümeyi desteklemişlerdir. En parlak dönemini 19. Yüzyıl sonlarında ve 20. Yüzyıl başlarında yaşayan borsaların gelişimi 1929'daki büyük çöküşle kesintiye uğramıştır. Borsaların ekonomideki etkinliğini yeniden kazanması ise ancak 1960'lardan sonra gerçekleşmiştir.¹²²

2.4.2 Sermaye Piyasasının Türkiye'deki Gelişimi

1923 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyeti, Osmanlı devrinden kalan borçları ve yine bu zamanda sermaye piyasalarında filizlenmeye başlayan yapısal sorunları üstlenerek yola çıkmıştır.

Cumhuriyet döneminde Osmanlı'dan alınmış ekonomik olarak enkaz halindeki yapının onarılması için ortaya koyulmuş ilk tedbirler devletçi ve kısıtlı olduğundan halihazırda güçsüz durumdaki borsa kan kaybını sürdürmüştür. En ciddi darbe ise 1958 senesinde döviz işlemlerini Maliye Bakanlığı'nın T.C. Merkez Bankası'na (TCMB) vermesi ile vurulmuştur. İçeride kapanık bir ekonomi politikası izlenmesi ve yerel sanayinin gelişmemesi nedeniyle yabancı fonların ilgi göstermedikleri borsa durma noktasına gelmiştir.¹²³Türk sermaye piyasası için son derece sıkıntılı olan bu dönemden sonra 1960 sonrası yeni bir doğuş yaşanmaya başlamıştır. Bu doğumun ilk ürünleri de Hürriyet Tahvilleri ve Tasarruf Bonoları (Hürriyet İstikrazı Tahvilleri) isimli devlet borçlanma araçları olmuştur. Kamu finansmanının artık yalnızca vergi toplamaya dayanmaması için yapılan çalışmalar sonucu çıkarılan tahvilleri, diğer devlet tahvillerinden ayıran iki önemli özellik vardır. İlk olarak, çok ufak küpürler halinde ihraç edilmesi ve bu sayede küçük yatırımcıya da ulaşılması, ikinci olarak yatırımcılara bunların satın alınmasının dayatılmış olmasıdır. Ancak bu dayatma tahvil sahiplerinde, zoraki aldıkları tahvilleri bir an önce elden çıkarma isteği doğurmuş, elinde olan satmak isteyince bu tahvilleri toplayıp değerlendiren bir kitle doğmuştur. Bu kitlenin de oluşumuyla hukuki bir kuralı ya da yaptırımları olmayan bir "ikincil piyasa" ortaya çıkmıştır. Aynı zorunluluk Tasarruf Bonoları için de söz konusu olmuştur. "Gelir ve kurumlar vergilerinin yükümlülükleri, emlak vergisi, veraset ve intikal vergisi ödemek zorunda olanlar,

¹²² Yıldırım, a.g.e., s. 10

¹²³ Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası**, I.Cilt: Taraflar, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.,1999, s. 28

stopaja tabi bulunanlar, Milli Piyango ve Spor-Toto'dan para kazananlar, Maliye Bakanlığı'nın belirlediği esaslar dahilinde"¹²⁴tasarruf bonusu edinmek durumunda kalmışlardır. Dolayısı ile bu bonolar da Hürriyet Tahvilleri'ndeki gibi kanuni çerçevesi olmayan ikincil bir piyasanın gelişimine neden olmuştur. Satın alınmalarında bir zorunluluk bulunması bunların bir yatırım aracı değil vergi şeklinde algılanmasına neden olmuş, bir süre sonrasında bu uygulama bitirilmiştir.

Fakat bu girişimlerle artık bir menkul kıymetler piyasası meydana gelmiştir ve özel sektörde de bir fon arayışı başlamıştır. Buradaki ilginç bir örneğe Hastaş girişimi olup sağlık ile alakalı yatırım gerçekleştirmek ve bunu finanse edecek fonu toplayabilmek için bir grup girişimci halka arz gerçekleştirmiştir. Fakat kuralları henüz oluşmamış piyasada iyi bir fon toplamış bu girişim yarım kalıp başarısız olarak akıllara kazınmıştır.¹²⁵

Bu ilk girişimlerden çıkarılacak ortak sonuçlar şöyledir:Hastaş girişimi "Birincil Piyasa"ya ait bir işlemdir fakat devletin bono ve tahvillerle borçlanma girişimleriye gerek bilinçli gerekse birincil biçimde olmasa da ikincil piyasaların konusu haline gelmiştir. Diğer bir sonuçsa gerek özel sektör gerek devletin sermaye piyasası faaliyetlerinin teşkilatlı bir piyasada değil bunların haricinde tezgâh üstü bir piyasada gerçekleştirilmesidir. Bu girişimlerden alınacak son sonuçsa her üç denemede de zarar görenin tasarruf sahipleri oluşudur.

Bu olayların 1980'li yıllardaki halkasıysa Bankerler Olayı'dır. Ardından farklı aracı kurumların batışları, Aktaş, Kepez, Çukurova ile ilgili imtiyazlı ortakların imtiyazlarının ellerinden alınması, küçük yatırımcıların hisse senetlerine el koyulması, sahte hisse senedi basımları gibi olaylar yakın tarihimizde yaşanmıştır. Hatta bu güvensizlik durumunun halen sürdüğünü ve yatırımcıların menkul kıymetler konusunda yatırım gerçekleştirmede istekli olmadıkları günümüzde de görülebilmektedir.

Fakat yine sermaye piyasasının yeni gelişim sağladığı dönemlere bakmak gerekirse bu zamanlarda Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası'nın (TSKB) hisse senedi piyasasının oluşmasına ciddi bir katkı yaptığı dikkat çekmektedir. Banka, 1950 senesinde Osmanlı Bankası, İş Bankası gibi dönemin temel bankaları başta olarak 13 banka ile içlerinde İstanbul Ticaret Borsası ve İstanbul Ticaret Odası

¹²⁴ Tanör, a.g.e. (1999), s. 29

¹²⁵ Tanör, a.g.e. (1999), s. 30

(İTO)'nında yer aldığı 5 kuruluşla Vehbi Koç'un da bulunduğu özel girişimciler tarafından açılmıştır. TSKB'nın en büyük amacı "Türk sanayisinin gelişmesine hizmet etmek doğrultusunda hisse senedi ve tahvil piyasasının gelişimine katkıda bulunmak olarak belirlenmiştir."¹²⁶

Banka tarafından bu çerçevede yapılan çalışmaların temelini yatırımları finanse edebilmede sermaye gücünü çeken sanayi kurumlarına, sermayenin %25'ini aşmayacak ve yönetime müdahale etmeyecek şekilde ortak olma, bu şirketlerin kendini çevirebilir duruma gelmesi halindeyse hisselerini tasarruf sahiplerine satıp yatırımdan ayrılmak oluşturmuştur. TSKB bu çalışmalarıyla, 1960'lı yıllarda Türk Demir Döküm, Rabak, Makina Takım, Koruma Tarım, Çelik Halat, Çukurova Elektrik, İzocam, Türkiye Şişe Cam Fabrikaları, Kartonsan ve Vakko'ya garantörlük etmiştir.

İMKB'nın henüz faaliyette olmadığı, ikincil ve birincil piyasaların tam bilinmediği bir dönem içerisinde sermayenin tabana yayılması yolunda da tasarruf sahiplerine güven sunan banka, ilerleyen dönemlerde uygulamaya girmiş bazı yöntemlerin de uygulayıcısı konumuna gelmiştir. Örnek verilecek olursa Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) halka arz edilecek hisselerin belirli ellerde toplanmaması ve küçük tasarruf sahiplerine sağlıklı bir şekilde aktarılabilmesi için yürürlüğe koyduğu satışta kısıtlama yöntemini ilk kez TSKB uygulamıştır.

Banka, başarı yakalayan bu formülünü 1970'lerde sürdürerek sonraki dönemlerde İMKB'de hisse senetleri ilk işlemlere konu olacak firmaları bir açıdan modern piyasalara hazır hale getirmiştir. Bu dönemde oluşan dışarıya işçi göçü sebebiyle de ülkedeki birçok noktada farklı işçi şirketleri açılmıştır. Maalesef bu şirketlerin bazıları mahalli hüviyetinden kurtulamayarak, başarılı olmadı ancak TSKB girişiminin öncülük ettiği bir holding+bir banka+1000 küçük ortak formülü genelde başarılı olarak, sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmuştur.

Ülkemizde sermaye piyasasının gelişmesindeki temel olaylardan bir tanesi Bankerler Olayı olmuştur. Bu olayın temelindeki en mühim olgu o dönemde ülkenin baş etmeye uğraştığı hiper enflasyon olmuştur.¹²⁷ Ancak meseleye daha bütüncül olarak yaklaşılacak olursa, olayların tek sorumlusunun enflasyon olmadığı

¹²⁶ Erol Üyepazarıcı, *TSKB'nin Öyküsü*, İstanbul: Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası, 1995, s. 23-24

¹²⁷ Tanör, a.g.e., s. 29-31; Karlı, a.g.e., s. 36

görülebilmektedir. Bankerler Olayı'nın ortaya çıkmasına yol açan diğer etkenler şöyle sıralanabilir:

- Hızlı şekilde toplanan fonların akıllı şekilde yönetilmiyor olması.
- "Banker" sıfatının kötüye kullanımı ve bankerlerin maksadını aşan işlere girip fazla risk almaları.
- Finansal sistemin denetim ve gözetim altyapısındaki zayıflık.
- Banka faizlerindeki serbestleşmede geç kalınması ve piyasa şartlarına uyumluluğun bütün mali sistemi koruyabilecek biçimde yönetilmemesi.
- Devletin düşük faiz politikalarının bankerlerin para toplamasını kolay hale getirmesi.

O yıllarda yüksek enflasyon mevduat ve tahvil faizlerini negatif hale getirmiştir. Zira mevcut düzenleme sebebiyle bankalar TCMB'nin belirlediği belirli faiz oranlarının üzerine çıkamıyor, dolayısıyla birincil piyasada oluşan bu boşluğu, her yerden mantar gibi biten bankerler dolduruyordu. 1981 Kasım'ında 1083 banker faaliyet gösteriyordu.¹²⁸ 1929 yılında yürürlüğe giren (şu an yürürlükte olmayan) 1447 sayılı yasa kapsamında "bankerler" borsaların kayıtlı üyeleridirler. 1980'li senelerin başında mali piyasalardaki koşullar bankerlerin rağbet görmeleri neticesini getirmiş ve ciddi bir altyapısı olmayan sermaye piyasası yeni bir tehlike ile baş başa kalmıştır. Bu problem yalnızca sermaye piyasalarında olmayıp para piyasalarında da operasyon, denetim, kanuni altyapı, hacim açısından kendisini göstermiştir. Tanör'e göre bu durumda tarafların ihtiyaçlarının aynı müşterek noktada buluşması halinde geriye sadece genelde işin birilerince düzenlenmesi kalmaktadır. Bu konuda da durum banker sıfatı ile piyasadaki paraları toplayarak sıfır enstrümanlar ile yatırım bankacılığı benzeri işlere girişen, yetinmeyerek "Ponzi Finans" metoduna el atan kimselerin elin kalınmış durumdadır. Bir süre sonrasında durum kaynak arayışındaki bankaların bankerlere gitmesine kadar varmıştır. Ancak Ponzi'de işler sadece her şeyin yolunda gitmesi halinde orta ve kısa vadede sürdürülebilme, uzun vadede sistem çökmektedir. Tehlike çanları bankerlere 24 Ocak 1980 Kararlarının, bankalara faiz serbestisi getirmesi ile çalmıştır. Böylelikle bankerler ve bankaların aralarında sert bir rekabet başlamış olup bu tedbirlerle piyasada tansiyon düşecek diye düşünülürken daha da artmıştır. Bankerler risk kontrollerinin zayıf, alt yapının

¹²⁸ Kenan Bulutoğlu, *Para ve İnsan*, İstanbul: Altın Kitaplar, 1984, s. 19

sağlıksız olduğu bir piyasada çalışmışlardır. Faizleri git gide yükseltip sertifika, tahvil ve hatta bunların kuponlarını dahi satıp biriktirmelerine rağmen kendi senetleri ve çekleri ile piyasan aldıkları taleplerin hiçbirini reddetmemişlerdir. Bilhassa ufak bankaların oluşturdukları bu riskli rekabeti durdurmak için altı büyük bankanın arasında centilmenlik anlaşmasına imza atılmış fakat bu tedbir kaçınılmaz sonra engel olamamış ve küçük birtakım bankalar işin sonuna gelindiğinde tüm yükümlülük ve alacaklarıyla Ziraat Bankası'na devredilmişlerdir. Bu tasarrufların faizlerinin ve kısa vadeli ana paralarının geri ödenmesinde, güçlü para akışının da etkisiyle bir sorun yokmuş gibi görünmesi tarafları bu illüzyona devam ettirmeye itmiştir. Küçük yatırımcı, evini arabasını satarak, hatta borçlanarak bankerlere koşmuş, elinde avucunda ne varsa yatırmış, hatta bu durum o zamanki devlet erkanının askeri kanadının bile dikkatini çekerek ciddi boyutta bir endişeye sebebiyet vermiştir.¹²⁹

Maliye yönetimiye artık işlere müdahalede bulunmanın vaktinin geldiğini düşünüp 1981 Eylül ayında 2520 sayılı "Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun"u çıkartıp bankerleri denetleme kararı almıştır. Ardından önceleri ufak bariyerler ile bu işe başlamış bankerlere bu güncel kanuna uymak zor gelmiş ve dökülmeler görülmüştür. Bunlar ise yurt dışına kaçış, intihar, iflas gibi travmatik bir süreç yaratmıştır. Maliye Bakanlığı tarafından atılan sonraki adımsa 1981 Kasım ayında yeni bir tebliğ ile piyasa bankerliğini bitirmektir.¹³⁰ Fakat bankerlik yasaklandığı zaman zaten olan olmuş, bankerlerin çoğu iflas eşliğine gelmiş, o dönemde ünlü bir bankerin yurt dışına kalması ve mallarına da el koyulması ile bankerlik fiili olarak bitmiş, bu olaylar finans tarihinde yerini almıştır.

Tanör'e göre, bu olay yazarların bazılarının para piyasası mı yoksa sermaye piyasası içinde mi olduklarını değerlendirme çabalarını aşmaktadır. O, olayların başı itibarıyla mevzuatın kendilerine sunmadığı yetkileri usulsüz kullanıp para toplayan kimselerin bunu direkt olarak Ceza Hukuku suç alanı içinde bilinçli biçimde yaptıklarını ifade etmektedir. Bunun yanı sıra bu fiili yalnızca işlemiş olanların değil elde bulunan kanunu uygulamak ile yükümlü olan ve bunu uygulamayanların ve de olaya senelerce şahit olmalarına rağmen kural eksikliklerine müdahalede

¹²⁹ Yusuf Demir, Tahsin Akçakanat ve Ahmet Songur, Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İmkb Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 10 (1), 2011, s. 117-145

¹³⁰ Ethem Sancak, **Türev Finansal Araçlar Sözlüğü**, 2011, s. 47

bulunmayanların da idare ve ceza hukukunda kusurlu sorumluluk doğrultusunda değerlendirilmeleri gerekliliği kanısı vardır.¹³¹

Türk Finans Tarihi'ndeki dönüm noktalarından bir tanesi durumundaki Bankerler Olayı gerek toplumsal gerek mali olarak önemli problemler doğurmuştur. Fakat bu olay mali piyasalarda senelerce yapılmamış düzenlemelerin yapılmasını ve gereken yasaların çıkartılmasını da sağlamıştır.

Bankerler Olayı gibi ciddi bir travma sonrası, ülkemizdeki kamu yetkilileri, finansman kaynaklarının ekonomiye kazandırılması için sağlıklı işleyen bir piyasaya ihtiyaç olduğunu iyice kavramışlardır. Tabi ki bu olay sadece kamu yetkililerine değil, olayın bütün taraflarına ciddi dersler vermiştir. Piyasa mekanizmasının iyi çalışması için öncelikle ihtiyaç duyulan şey, nitelikli bir hukuki çerçevedir. Hukuk düzenini, sağlam ve istikrarlı ilkeler üzerine oturtmak gereği, sermaye piyasalarına 2499 sayılı SPK'yı armağan etmiştir. Aslına bakılırsa bu husustaki çalışmalarda dayanak noktası Birinci Kalkınma Planı'yla beraber 1962 senesine dek gitmektedir. Sermaye piyasaları ile alakalı 1981'den önce meclise iki defa yasa tasarısı sunulsa da bir sonuç alınamamıştır.¹³²

Sermaye Piyasası Kanunu, sermaye piyasasına şu yeni kavram ve düzenlemeleri getirmiştir.¹³³

- a) Sermaye Piyasası Kurulu
- b) Kamunun aydınlatılmasında özel durumlar
- c) Kâr dağıtım esasları
- d) Tahvil ve diğer borçlanma senedi ihracı
- e) Kayıtlı sermaye sistemi
- f) Sermaye piyasası araçları
- g) Sermaye piyasası araçları halka arz olunan anonim şirketler ve bunların denetimi
- h) Sermaye piyasası araçları halka arz olunan anonim şirketler (Halka açık anonim şirketler)
- i) Sermaye piyasası araçlarının halka arzı ve satışı
- j) Denetim ve cezai sorumluluk
- k) Sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası kurumları

¹³¹ Tanör, a.g.e. (2000), s. 35-36

¹³² Yaşar Karayalçın, Açılış Konuşması, **SPK 15. Yıl Sempozyumu**, SPK Yayını No:119, 1998

¹³³ SPK, <http://mevzuat.spk.gov.tr> (Erişim tarihi: 06.06.2017)

l) Çeşitli hükümler

Kanun, sermaye piyasasıyla alakalı tüzel ve gerçek kişiler, araçlar, faaliyetler ve bunlara dair işlemler gibi son derece geniş bir kapsama sahip olup bu sınırlar dışındaki farklı gereksinimlere yanıt vermede eksik kalabileceği düşünüldüğü için hüküm gerektirmeyen hallerde genel hükümlere başvuru yapma kapısı da son maddeyle açık kalmıştır.¹³⁴

Ancak bu önleme rağmen SPK bu güne kadar pek çok değişikliğe uğramıştır. Zira 1981 yılında çıkarılan ve yürürlüğe giren Kanun, o dönemin koşulları dikkate alınarak hazırlanmıştır. Sermaye piyasalarıysa sürekli biçimde derinleşen, büyüyen, gelişen, her sene ortaya yeni mali enstrümanlar koyan ve bunların düzenlenmesine gereksinim duyan dinamik bir yapı konumundadır. Bu nedenle SPK'nın çıkmış olduğu günden bu güne dek bazısı son derece kapsamlı, bazısı da rötuşlarla yenilenmiş birçok değişim geçirmiştir.

Geçmiş dönemde Sermaye Piyasası Kanunu'nun Türkiye'ye neleri getirdiği veya ne denli etkili olduğu hususunda yapılan bazı tartışmalar olmuştur. Her şeyin öncesinde bir ülkede piyasalarda gelişme ekonomik gelişim düzeyine, bölgesel potansiyel ve büyüme hızına bağlı olmaktadır. Ancak halihazırdaki tasarruf potansiyelinin yatırımlara doğru biçimde kanalize edilmesi için belirli hükümler kapsamında işlemekte olan, güven temelli bir kanuni çerçeve gereksinimi de bulunmaktadır. Kanun olmaksızın tasarrufları tümüyle etkin ve güvenli biçimde yönlendirmek mümkün olmamaktadır.¹³⁵

2.5 TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASINDA ORTAYA ÇIKAN DALGALANMALAR

Türkiye'de meydana gelen finansal liberalizasyon dönüşüm süreci, 1989 senesinde faiz piyasaları kurulumuyla kendini göstermiştir. Bu dönemdeki en mühim yeniliklerse yabancı sermaye ve döviz alanlarındadır. 1989 senesinden itibaren çok uluslu sermaye hareketlilikleri ve döviz kur operasyonları tam manasıyla serbest bir duruma getirilmiş, TL konvertibilitesi gerçekleşmiştir. Bankalar 1990 senesi başı itibarıyla faiz politikasına karar verme konusunda tamamen serbestleşmişlerdir. Bunun neticesindeyse piyasalarda finansal bir derinlik oluşmaya başlamıştır. Örneğin toplamdaki finansal varlıklardan toplam menkul kıymetler ilk olarak ufak bir

¹³⁴ Tanör, a.g.e. (2000), s. 23

¹³⁵ Azmi Fertekligil, *Türkiye'de Borsanın Tarihçesi*, 2000, s. 208

artışla başlayıp yükselerek 1982 senesinde %22'ye ulaşmış, sonrasında ise hızlı biçimde yükselip 1990 senesi itibariyle %43'e gelmiştir.¹³⁶

1989 ile 1990 yılları arasındaki kısa süreli sermaye hareketleri hızlanması sebebi ile TL reel olarak değerlendirilmiştir. 1991 yılında gerçekleşen Körfez Krizi kısa vadeli sermaye çıkışlarına sebep olmuş, bu durum da TL'nin reel olarak değerinin azalması sonucunu doğurmuştur. 1992 senesinde kurlardaki hareketlilikler ciddi oranda durdurulmuştur. Dış ticarete meydana gelen açıklar ve kısa vadeli, spekülasyon amaçlı getirilerin önem arz etmesine bağlı gerçekleşmiş olan suni büyüme dönemi 1993 senesinin sonlarında güvensizlikten kaynaklanan bir krizi getirmiştir.

1994 yılı itibari ile ekonomik istikrarın sağlanabilmesi amacı ile oluşturulan programların uygulama süreci başlatılmıştır. İstikrar programları ile enflasyon oranının azaltılabilmesi niyetiyle nominal kur çapa formunda uygulanmaya konulmuştur. 1995 senesinde IMF'yle stand-by anlaşması yapılmış, bununla beraber anlaşma kapsamında kur sepeti 1 dolarla 1,5 mark şeklinde stabil duruma getirilmiştir.

1996 senesinde Merkez Bankası reel döviz kuru doğrultusunda dalgalanma oranlarını en alt seviyede sabitleyip mali piyasaların istikrarlı şekilde işleyişini devam ettirmesini temin etmiş ancak sonucunda reel kurdaki artışa engel olunamamıştır. Merkez Bankası 1997 - 1998 dönemi kapsamında aylık nominal devalüasyon oranını beklenen enflasyon oranıyla paralel olacak şekilde oluşturmaya devam etmiştir. 1999 senesiyle düzgün bir işleyişe sahip "Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı" uygulamaya sokulmuştur. 2000 senesinde IMF'yle üç senelik bir dönemi içeren stand-by anlaşmasına gidilmiştir. uygulanmış olan program doğrultusunda temel üç yaptırım olarak para ve kur politikası, enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası, sıkı maliye politikası biçiminde uygulamaların gerçekleştirileceği kararlaştırılmıştır. Program yaptırımlarının tam ve düzgün uygulanabilmesi durumunda, Türk ekonomi sistemi ve işleyiş gücünün daha kolay bir biçimde meydana çıkması, sürdürülebilir yaptırımlar neticesinde büyümesine

¹³⁶ Hasan Ersel and Izak Atiyas, *The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience*, 1992, s. 15

katkıda bulunularak, küreselleşmiş piyasalar ile kolay uyum sağlayabilen dünya üzerindeki önemli aktörlerden biri olabileceği vurgulanmaktadır.¹³⁷

IMF'yle imzalanmış 3 senelik program bazı olumsuzluklar da getirmiştir. Bunların birincisi Merkez Bankası'na ait net iç varlık miktarlarına konulan kotadır. İkincisiyse kamuya ait olan personel ödemeleri ve döviz kurunun enflasyon oranlarından daha alt bir düzeyde sabit tutulmasıdır. Diğer bir durumsa döviz kuru artış oranlarının beklenen enflasyon oranlarının altında bir düzeyde olmasıyla Türk lirasının daha da değer kazanmasıdır. Bununla beraber ithalat hacmi artmış, ihracat düşmüştür. Bu gelişmelerin sonucundaysa 2000 senesi Kasım ayında kriz gelmiştir. Kriz etkisiyle cari işlem piyasalarında meydana gelen açık, devalüasyona neden olmuş, böylece talep oranlarının azalmasıyla üretim hacimleri de ufalmış, piyasalarda güven ortamı kaybedilmiştir. Şubat 2001 itibariyle ikinci bir kriz gelmiş, ardından Nisan ayının ortalarına doğru "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamasıyla tekrar yenilenmiş düzenleme ve önlemler uygulanmıştır. Kur oranının nominal çapa biçiminde uygulanmış olduğu sistem bitirilmiş, dalgalı kura geçilmiştir.

Türkiye gibi gelişmiş ve etkin bir sermaye piyasası olmayan ülkelerde fon talebi olanların kısa vadeli olma şartıyla yabancı ya da yerli para türünden borçlandıkları görülmektedir. Bu uygulamanın neticesinde mali piyasadaki aktörlerin yüksek bir oranda kur riskine sahip olup 2001 Şubat krizinden etkilendikleri görülmüştür. Türkiye incelemesi yapılırken, çok yüksek oranda para ikamesinin olması ile 2000-2001 yılları arasında oluşturulan politikalar neticesinde dolarizasyon oranının artması üstlenilen kur riskinin daha da büyük bir hal aldığını ifade etmektedir.¹³⁸

2001 senesinin son üç ayında nispi olarak kur oranlarının yatay olduğu ve 2002 senesinin ilk çeyreğine dek bunun devam ettiği görülmüştür. Türkiye açısından 2003 senesinin başlarındaysa kurlardaki eğilim çoğu zaman Irak kriziyle alakalı durumlarca belirlenmiştir. Döviz kurlarında bazı dalgalanmalar oluşmuş ve faiz oranları artmıştır. Bahse konu bu parametreler vasıtasıyla devlet, istikrar programlarına devam edip politik yaptırımlarını bu doğrultuda uygulamış; bunun sonucunda meydana gelen güven ortamıyla Türk Lirası değerini artırmıştır.

¹³⁷ Durmuş Sezer, Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar. Aydın, 2013, s. 37-44, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

¹³⁸ Serkan Yılmaz Kandır; "Türkiye'de Yatırımcı Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi", T.C. Çukurova Üniversitesi, 2006, s.17-21, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

Türkiye, 2005 senesinde meydana gelen yönetsel, kanuni, yapısal değişikler sonucunda Türk lirasından 6 sıfırı atmıştır. 1 Ocak'ta "Yeni Türk Lirası" ismiyle yeni para piyasaya sunulmuştur. 2003-2007 döneminde uygulanmış sıkı ekonomik politikalarla yüksek bir oranda büyüme sürecine girilmiştir. Ancak 2008 senesinde meydana gelen global krizin sonucunda 2008 senesi sonlarına doğru büyüme %6,2 küçülmüş ve senelik %1,1'lik bir genişleme ortaya çıkmıştır. 2008 senesindeki politik yaptırımlarla Merkez Bankası 2002-2005 döneminde enflasyon hedeflemesi programını uygulamıştır. 2009 yılı olarak ise, küresel kriz sonuçlarının Türk ekonomisi işleyişini nasıl etkilediği gösterilmek istenmiş, küçülen dış ticaret hacmi ile sanayi üretimi ile iç içe olması sebebi ile ekonomi %13,8 oranında küçülme yaşamıştır. Türkiye'de yaşanan böylesi istikrarsız ve dengesiz piyasa varlığı uzun vadeli planlar yapabilme imkanını ortan kaldırmış olmaktadır.¹³⁹

Türkiye'ye gerçekleştirilen doğrudan yatırım oranlarının yükseltilmesi için öncelikle sağlam bir siyasal iktidar meydana getirilmesi ve böylelikle başarılı enflasyon hedeflemesi uygulamalarının yapılması ifade edilmiştir. Kamu reformuyla bütçe açığının azaltılmak istenmesi neticesinde devletin küçülüp nominal düzeye getirilmesi sonucu doğmuştur.¹⁴⁰ Türkiye'ye yapılacak doğrudan yatırımlara dair önemli olan ilk ayrıntı reel giriş gerçekleştiren doğrudan yatırımların onay verilmiş diğer yabancı sermaye yatırımlarının neredeyse yarısı düzeyinde gerçekleşmiş olmasıdır. Bu durumun en belirgin nedeni yatırımların gerçekleşme süreleridir çünkü yatırımlar yüksek ihtimal ile söz verilen yıl içerisinde tamamlanamayarak, sonraki dönemlerde de devam edebilmektedir. Diğer bir önemli detay ise, birtakım sebepler neticesinde verilen izinlerin yatırımlara dönüştürülememesidir.

Türkiye üstünde uygulamaya izin verilmiş doğrudan yabancı sermayenin ülkeler temel alınarak dağılımına bakıldığında genel olarak OECD ülkelerinin yatırım gerçekleştirmede daha etkili olduklarını söylemek mümkündür. Böylelikle yatırımlar için alınmış onayların %88,8'inin OECD ülkelerine verildiği görülmektedir. OECD üyesi olarak bulunan AB ülkeleri arasından Hollanda, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya ile Lüksemburg yatırım sahipleri, Türkiye'de gerçekleşen DYS'ler üzerinden %64,4 orana sahip görülmektedirler. Bu payın, %27,5'i daha önce de açıkladığımız sebepler neticesinde Hollanda'ya, %13,7'si Almanya'ya, %8,8'i İngiltere'ye, %6,7'si Fransa'ya son olarak %4,1'i de İtalya'ya ait olarak belirtilmektedir. AB ülkeleri

¹³⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, www.tcmb.gov.tr (Erişim tarihi: 05.06.2017)

¹⁴⁰ Abdurrahman Arıman, "Türkiyede Daha Fazla Yabancı sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gereklili Politikalar", *Ekonomik İstikrar, Büyüme, ve Yabancı Sermaye*, TCMB, Ankara, 2001, s. 138

dışında değerlendirildiğinde ise, OECD ülkeleri arasından en yoğun DYS'nin ABD'den gerçekleştirildiği görülebilmektedir.

Türkiye, hızla globalleşen dünyada pozisyonunu belirleyebilmek için derin tekniklerle uzun vadeli araştırmalar ve analizler gerçekleştirmelidir. Çünkü bağımsız ve çok uluslu ilişkilerin artışı sonucunda Türkiye'nin de diğer ülkelerdeki gelişmelerden bağımsız bir politika uygulaması imkansız hale gelmiştir. Bu sebeple, Türkiye için geleceğe yönelik politikalar oluşturulurken mevcut uluslararası ilişkilerin öneminin çok iyi kavranması ve değerlendirilmesi zorunludur.¹⁴¹

2.6 TÜRKİYE'DE SON YILLARDA YAŞANAN SERMAYE PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER

İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 2013 yılında yerli ve yabancı yatırımcıların beklentileri doğrultusunda, işlem hacimlerinin artması ve entegre bir sermaye piyasası sisteminin temel özelliklerinin kurulmasının amaçlanması nedeniyle "finansal süpermarket" anlayışı ile tek bir çatı altında toplanmıştır.

Borsa İstanbul'un sermaye piyasası araçlarının, kıymetli madenlerin, enerji ürünleri ve emtianın, hem spot hem vadeli işlemlerinin yapılabileceği bir yapıya sahip olması, hem piyasalardaki derinliği artıracığı hem de farklı kategorilerdeki yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacağı planlanmaktadır.¹⁴²

Yeni yapılanma ile daha önce İstanbul Altın Borsası bünyesinde bulunan Kıymetli Madenler Piyasası, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ve Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası faaliyetleri, Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümü tarafından yürütülmeye başlandı. Borsa İstanbul üyelik yapısı İMKB ve İAB üyesi olan bankaları, aracı kurumları, yetkili müesseseleri, kıymetli maden aracı kurumlarını ve kıymetli maden üretimi veya ticareti ile iştigal eden anonim şirketleri de içerecek şekilde genişlemiştir.¹⁴³

¹⁴¹ Metin Berber ve Kadir Topal, "Yeni Küresel Ekonomik Sistem ve Ulusal Kalkınmada Kentlerin Önemi." *Küreselleşme, Yerellik, İnsan Yerleşimleri ve Yönetim Sempozyumu*, 1996, s.23

¹⁴² SPK, *Teminatlı Menkul Kıymetlere Yönelik Tebliğ (III-59.1)*, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140121-14.htm?submenuheader=null>, 2014, s.13 (Erişim tarihi: 06.06.2017)

¹⁴³ Borsa İstanbul, *2013 Faaliyet Raporu Yatırım ve Değişimde Yükselen Hedeflerin Yılı*, İstanbul, Borsa İstanbul Yayınları, 2014, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yayinlar/2013-borsa-istanbul-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=16> (Erişim tarihi: 06.06.2017)

2.6.1 Hisse Senetleri Piyasalarındaki Gelişmeler

2013 yılında ilk halka arz ile 18 şirket 1,37 milyar TL, ikincil halka arz yoluyla ise bir şirket 3,25 milyar TL kaynak sağlamıştır. 2013 yılında özel sektör borçlanma araçlarında önemli bir artış yaşanmış ve ihraççı şirketler 330 adet borçlanma aracından 55,65 milyar TL kaynak elde etmişlerdir.¹⁴⁴

2013 sonu itibarıyla Pay Piyasası'nda işlem gören şirket sayısı; Ulusal Pazar'da 228, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 48, İkinci Ulusal Pazar'da 89 ve Gözaltı Pazarı'nda 23 olmak üzere toplam 388'e ulaşmıştır. Ayrıca, 2013 yılı sonu itibarıyla Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 17 Borsa Yatırım Fonu ve farklı dayanak varlıklara ve vadelere sahip 328 varant işlem görmüştür. Serbest İşlem Platformu'nda işlem gören 13 şirketle birlikte Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem gören menkul kıymet sayısı toplam 746'ya ulaşmıştır. 2013 yılı içerisinde işlem sırası açılarak işlem görmüş ve vadesi dolup kapanmış bulunan 307 adet sertifika bulunmaktadır.¹⁴⁵

KOBİ'lerin sermaye piyasasına açılan kapısı olan Gelişen İşletmeler Piyasası'nda (GİP) 2013 yılında dokuz şirketin sermaye artırımını yoluyla halka arzı gerçekleştirilmiştir. GİP'te yapılan halka arzlarla şirketlere bugüne kadar 178,5 milyon TL kaynak sağlanmış olup, bu kaynağın 65,1 milyon TL'lik kısmı 2013 yılında yapılan halka arzlar ile gerçekleştirilmiştir. GİP'te işlem gören şirket sayısı 20'ye yükselmiştir. Ayrıca GİP'te işlem gören iki şirketin sermaye artırımını gerçekleştirmiş olup, GİP listesine ilave kabulü yapılan söz konusu payların toplam piyasa değeri 4,4 milyon TL olmuştur. Gelişen İşletmeler Piyasasında başvuruları incelenen 703 şirket bulunmaktadır.¹⁴⁶

Açığa Satışta Yukarı Adım Kuralı Düzenlemesi Değişen piyasa koşulları değerlendirilerek Pay Piyasası'ndaki açığa satış işlemlerinde uygulanan yukarı adım (up-tick) kuralı, BIST 100 Endeksi'ne dâhil olan ve açığa satış yapılabilen (A Grubu) paylarda, 1 Şubat 2013 tarihinden itibaren kaldırılmıştır. Yeni uygulamayla birlikte, Pay Piyasası'nda BIST 100 Endeksi kapsamında bulunan paylarda, fiyat sınırları dâhilindeki her fiyattan açığa satış emri girilebilmesi sağlanmıştır. Bu kapsama girmeyen diğer paylar ve borsa yatırım fonu katılma belgelerinde ise, mevcut yukarı adım kuralı uygulaması aynen devam etmektedir. Mevcut yukarı adım kuralı; açığa satışa konu olacak sermaye piyasası aracının, en son gerçekleşen işlem fiyatından

¹⁴⁴ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 84

¹⁴⁵ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 32

¹⁴⁶ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 38

daha yüksek bir fiyat üzerinden, en son gerçekleşen fiyatın bir önceki fiyattan daha yüksek olması durumunda ise en son gerçekleşen fiyat düzeyinden satılması yönündedir.

Seans Saatlerinin Yeniden Düzenlenmesi: Pay piyasasında birinci seans başlangıcı 09:15'e alınmıştır. Seansın açılış seansı emir toplama aşaması 9:15 – 9:40 saatleri arasında, sürekli müzayede bölümü ise 9:45 – 12:30 saatleri arasında yapılmaya başlanmıştır. 10 Haziran 2013 tarihinden itibaren, birinci seans dâhilindeki sürekli müzayede bölümü başlangıç saati 9.35 olarak uygulanmaya başlamıştır. Halen yürürlükteki uygulamaya göre, açılış seansı emir toplama süresi 15 dakika (9:15 - 9:30) olup, saat 9:30 - 9:35 arasında açılış fiyatları belirlenmekte ve açılış işlemleri olmakta, saat 9:35'te sürekli müzayede başlamaktadır. Tek fiyat işlem yöntemiyle işlem gören menkul kıymetlerde, birinci seansın "Tek Fiyat Emir Toplama Aşaması" sürekli müzayede aşamasıyla aynı anda (saat 12:30) tamamlanmaya başlanmıştır.

Emir Bölme İşlevinin Kaldırılması: Pay Piyasası Alım Satım Sistemi'ne girilmiş ve pasifte beklemekte olan bir emrin "Emir Bölme Fonksiyonu" ile bölünerek, ilk emre ilave olarak üç ayrı yeni emrin bir defada Sistem'e girilebilmesine yönelik emir bölme işlevi, İMKB Yönetim Kurulu'nun 12 Aralık 2012 tarih ve 1509 sayılı toplantısında alınan karar ve SPK'nın 6 Mart 2013 tarih ve 7 sayılı toplantısında verilen onay çerçevesinde; Dünya genelinde yaygın olarak kullanılan ve genel kabul görmüş işlemlere yönelik olarak hazırlanan FIX protokolünde bu işlevin tanımlı olmaması ve hesap numarası girme zorunluluğu ile kullanım gerekçesinin kalmamış olması nedenleriyle uygulamadan kaldırılmıştır.

2.6.2 Borçlanma Araçları Piyasalarındaki Gelişmeler

Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen dış borçlanma araçlarının işlem gördüğü Uluslararası Tahvil Pazarı ve Eurotahvil Pazarlıklı İşlemler Platformu, Borçlanma Araçları Pazarı (BAP) bünyesine dâhil edilmiştir.¹⁴⁷

Borçlanma Araçları Piyasası (BAP), yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında

¹⁴⁷ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 55

belirlenmesini ve istenildiği anda nakde dönüştürülebilmesini sağlamak amacıyla faaliyete geçmiştir.¹⁴⁸

Piyasa talepleri dikkate alınarak metodolojisi güncellenen BAP endeksleri ile ilgili analiz çalışması tamamlanmış olup süreç yazılım aşamasındadır. Borçlanma Araçları Piyasası (BAP), yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında belirlenmesini ve istenildiği anda nakde dönüştürülebilmesini sağlamak amacıyla faaliyete geçmiştir. BAP; ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin gerçekleştirildiği Kesin Alım-Satım Pazarı, repo - ters repo işlemlerinin gerçekleştirildiği Repo-Ters Repo Pazarı, Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı, Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı, Pay Senedi Repo Pazarı ile sermaye piyasası mevzuatında nitelikli yatırımcı olarak tanımlanan yatırımcılar tarafından satın alınabilecek sermaye piyasası araçlarının ihraç işlemlerinin (birinci el) gerçekleştirildiği Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'ndan oluşmaktadır. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen dış borçlanma araçlarının işlem gördüğü Uluslararası Tahvil Pazarı ve Eurotahvil Pazarlıklı İşlemler Platformu, BAP bünyesine dâhil edilmiştir. BAP'ta, Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş borçlanma araçları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları, kira sertifikaları, TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri ile Borsa İstanbul Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesine karar verilen diğer sermaye piyasası araçları işlem görebilir.¹⁴⁹

BAP'ta kamu menkul kıymetleri (devlet tahvilleri, kira sertifikaları) ve özel sektör menkul kıymetleri (özel sektör tahvilleri, banka bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler, finansman bonoları, kira sertifikaları (sukuk), yapılandırılmış borçlanma araçları) işlem görmüştür. BAP'ta toplam işlem hacminin %96,62'sı kamu menkul kıymetlerinde, %3,38'i özel sektör menkul kıymetlerinde gerçekleşmiştir.¹⁵⁰

Borçlanma Araçları Piyasasında gelişmeler aşağıda gösterilmiştir.¹⁵¹

- Pay Senedi Repo Pazarı seans başlangıç saati 09:35 BAP bünyesindeki diğer pazarlarda seans başlangıç saatleri 09:15 olarak yeniden düzenlenmiştir.

¹⁴⁸ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 55

¹⁴⁹ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 43

¹⁵⁰ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 46

¹⁵¹ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 49

- BIST 30 endeksine dâhil payların başka bir koşul aranmaksızın Pay Senedi Repo Pazarı'nda işlem görebilmesi düzenlenmiştir.
- Borsa kotuna alınan özel sektör kira sertifikalarının (sukuk) Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı'nda işlem görebilmesi sağlanmıştır.
- Özel sektör kira sertifikalarının Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nda ihraç edilebilmesi ve gayrimenkul sertifikalarının Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem görebilmesi sağlanmıştır.
- Borsa dışında nitelikli yatırımcılara satılan ve Borsada repo işlemlerine konu edilmeyen özel sektör borçlanma araçlarının Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı'nda işlem görmesi uygulamasına geçilmiştir.
- BAP'ta gerçekleşen işlemlere uygulanan borsa payı tarifesi piyasa koşullarına ve ihtiyaçlarına göre yeniden düzenlenmiştir.
- Uluslararası Tahvil Pazarı ve Eurotahvil Pazarlıklı İşlemler Platformu, BAP bünyesine alınmıştır.
- Saklaması yurt dışında yapılan TL ödemeli sermaye piyasası araçlarının BAP'ta işlem görebilmesi imkânı getirilmiştir.

2.6.3 Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasındaki Gelişmeler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) alım satım platformları 5 Ağustos 2013'de birleşmiştir. Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri aynı platform altında VİOP'ta işlem görmeye başlayarak, VOBAŞ'tan transfer edilen sözleşmelerde gerçekleşen işlemler için sözleşme bazında teminatlandırma yönteminden portföy bazında teminatlandırma yöntemine (SPAN) geçilmiştir. VOBAŞ'ın alım satım sisteminin Borsa İstanbul alım satım sistemi ile birleştirilmesi dolayısıyla, aracı kuruluşlara VOBAŞ'ta sahip oldukları tüm terminalleri Borsa bünyesinde kullanabilme imkanı tanınmış ve VİOP'ta Özel Emir Pazarları işleme açılmıştır.¹⁵²

Böylece BIST 30 Endeks Vadeli İşlem ve Opsiyon, Pay Vadeli İşlem ve Opsiyon, Döviz (TL/Dolar, TL/Euro, Euro/Dolar), Altın (TL Gram), Dolar/Ons Altın, Emtia (Anadolu Kırmızı Buğday, Ege Pamuk) ve Baz Yük Elektrik Vadeli İşlem Sözleşmeleri VİOP çatısı altında işlem görmeye devam etmektedir. VİOP'ta portföy bazında teminatlandırma uygulanırken, teminatlandırma işlemlerinde Chicago

¹⁵² Borsa İstanbul, a.g.m., s. 9

Mercantile Exchange (CME) tarafından geliştirilen ve dünyada standart halini almış olan Standard Portfolio Analysis of Risk (SPAN) algoritması kullanılmaktadır.¹⁵³

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasındaki gelişmeler aşağıda gösterilmiştir:¹⁵⁴

- Endeks Opsiyon Sözleşmelerinin İşleme Açılması: VİOP, 21 Aralık 2012 tarihinde Pay Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri ile işleme başlamıştır. 5 Nisan 2013 tarihinde ise, BİST 30 Endeks opsiyon sözleşmelerinin de işlem görmeye başlamasıyla ürün çeşitliliği artırılmıştır.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nın Birleşmesi: VİOP ile VOBAŞ alım satım platformlarının birleşmesi, 5 Ağustos 2013 tarihi itibarıyla tamamlanmıştır. Pay vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ve BİST 30 Endeks opsiyon sözleşmeleri yanında BİST 30 Endeks, TLDolar, TLEuro, EuroDolar, Altın, DolarOns Altın, Anadolu Kırmızı Buğday, Ege Pamuk ve Baz Yük Elektrik vadeli işlem sözleşmeleri de VİOP çatısı altında tek bir platformda işlem görmeye başlamıştır. Birleşmenin ilk gününde toplam işlem hacmi 640,51 milyon TL (337 milyon ABD Doları) olarak gerçekleşmiştir.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda Piyasa Yapıcılık Uygulamasının Başlatılması, yürürlüğe giren 433 sayılı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası İşleyiş Esasları Genelgesi ile birlikte, VİOP'ta piyasa yapıcılık esasları belirlenerek belirli sözleşmelerde piyasa yapıcılığın önü açılmıştır. VOBAŞ-VİOP birleşmesi dolayısıyla, döviz ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde üç kurum, VİOP'ta piyasa yapıcılık faaliyetlerine devam etmiştir.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'ndan Transfer Edilen Hesaplarda Yeni Hesap Yapısının (İşlem ile Saklama Hesabı Ayırıştırılabilmesi) Geçerli Hale Getirilmesi: VOBAŞ'tan transfer olan hesaplarda, VİOP uygulamasına paralel olarak işlem ile saklama hesaplarını farklı üyelerde ilave bir operasyonel işlem ve maliyete gerek olmaksızın ayırıştırabilmesi imkanı getirilmiştir.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'ndan Transfer Edilen Sözleşmelerde Gerçekleşen İşlemler İçin Sözleşme Bazında Teminatlandırmadan Portföy Bazında Teminatlandırmaya (SPAN) Geçilmesi VOBAŞ işlemlerinde

¹⁵³ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 53

¹⁵⁴ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 59

sözleşme bazında teminatlandırma yöntemi uygulanırken, VİOP'ta portföy bazında teminatlandırma yöntemi kullanılmıştır. Portföy bazında teminatlandırma işlemlerinde Standard Portfolio Analysis of Risk (SPAN) algoritması kullanılmaktadır. Portföy bazında teminatlandırma yöntemi ile sözleşmelerin kendileri aralarındaki risk azaltıcı etkisi dikkate alınarak, sözleşme bazında teminatlandırma yöntemine göre daha düşük teminat tutarları ile işlem yapılabilmesine imkan tanınabilmektedir. VOBAŞ-VİOP birleşmesi ile birlikte VOBAŞ'tan VİOP'a transfer edilen tüm pozisyonlarda da portföy bazında teminatlandırmaya geçilmiştir.

- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Seans Başlangıç ve Teminat Tamamlama Çağrısı Son Saatlerinde Değişiklik Yapılması Piyasa katılımcılarından gelen talepler doğrultusunda, tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde normal seans başlangıç saati 09:15'ten 09:10'a alınmıştır. Bu çerçevede, öğle arası uygulanmakta olan tüm sözleşmelerde öğle arası bitiş saati 14:00'dan 13:55'e çekilmiştir. Ayrıca nakdi uzlaşmalı tüm sözleşmelerin teminat tamamlama çağrısı son saati (temerrüt başlangıç saati) olan "T+1 günü 14:30" piyasa talepleri dikkate alınarak "T+1 günü 15:00" olarak değiştirilmiştir.
- İşlem hızının %50 artırılması.

2.6.4 İletişim Teknolojisi ve Altyapısındaki Gelişmeler

Finansal mesajlaşmada bir dünya standardı olan "Financial Information Exchange-FIX" protokolü üzerinde çalışmak üzere geliştirilen FIXAPI uygulaması, işlem terminalleri ve ExAPI uygulamasının yanı sıra bir diğer emir iletim kanalı olarak devreye alınmıştır. Pay Piyasası'nda, 1 Temmuz 2014 tarihinden itibaren, ExAPI uygulamasının kullanımına son verilecektir.¹⁵⁵ Borsa İstanbul bünyesinde yatırım kuruluşlarının doğrudan işlem sistemine erişimini sağlayan, hızlı emir gönderimi ve piyasa verisinin hızlı bir şekilde alınıp işlenilmesini sağlayan DMA (Direct Market Access) ve emir iletim ve borsa işlem sistemlerinin aynı lokasyonda birleştiren, mesafe, cihaz ve hat kalitesinden kaynaklanan gecikmeleri minimize eden Co-Location Service (Eş Yerleşim) sistemi ile FixAPI işletim sistemi ile dünya

¹⁵⁵ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 36

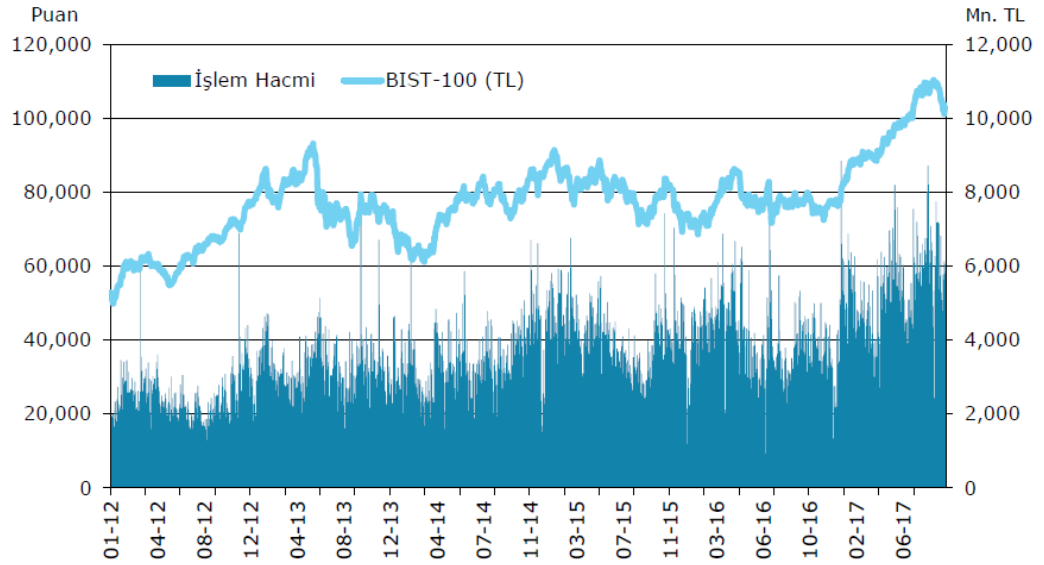
piyasaları ile entegrasyonu sağlamaya yönelik fiziksel alt yapının düzenlenmesi amaçlanmıştır.¹⁵⁶

İşletim sisteminin değiştirilmesi ile birlikte, işlem sisteminden emir iletimlerinde cevap beklenmesi sorunu ortadan kalkacaktır. Dünya standartında teknoloji kullanı ile alım satım sistemi değişikliklerinden üyeler minimum etkilenecek, yurt dışı yabancı yatırımcıların işlem yapması kolaylaşacaktır. Bu anlamda kodlu yapıya geçiş ile birlikte İngilizce dil desteği de geliştirilmiştir.¹⁵⁷

Bununla birlikte Elektronik Fon Dağıtım Platformunda ExAPI aracılığıyla emir iletimine başlanmıştır. Takasbank bünyesinde kurulmuş olan, yatırım fonu katılma belgelerinin fon kurucuları tarafından, platformda yer alan dağıtım kuruluşları aracılığıyla satılmasına ve geri alınmasına imkân sağlayan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'na Borsa İstanbul Pay Piyasası Alım Satım Sistemi'ne emir iletiminde kullanılan ExAPI uygulaması üzerinden erişim sağlanması sağlanmıştır.¹⁵⁸

2.7 GÜNCEL DURUMDA BİST PİYASA DEĞERİ VE YATIRIM TERCİHLERİ

BIST-100 ENDEKSİ VE İŞLEM HACMİ



Kaynak: Borsa İstanbul

¹⁵⁶ Borsa İstanbul, **FIXAPI Bilgilendirme Toplantı Bildirisi**, s. 10-22 http://www.borsaistanbul.com/UyeOzel_files/SoftwareAndDocuments/hsp/FixAPI_BilgilendirmeToplantisi-TSPAKB.pdf, s. 10-22 (Erişim tarihi: 08.06.2017)

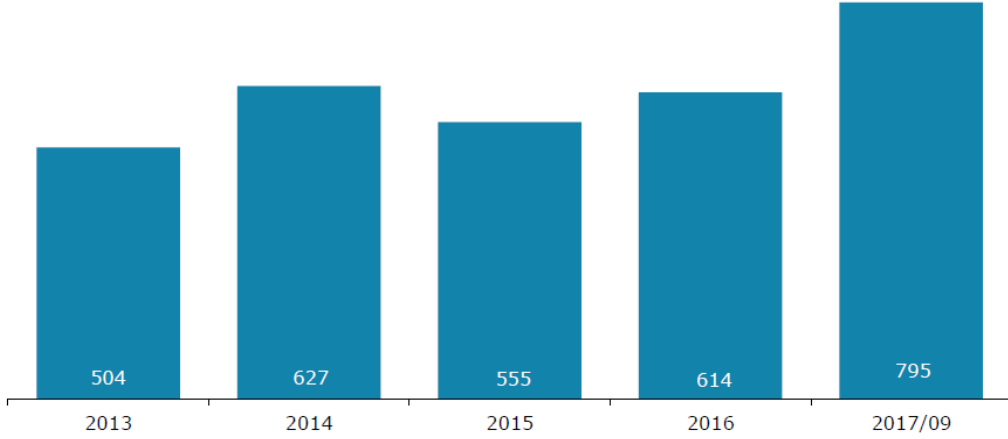
¹⁵⁷ Borsa İstanbul, a.g.m., s. 17

¹⁵⁸ Borsa İstanbul, a.g.m., s.37

Şekil 1: BİST – 100 Endeksi ve İşlem Hacmi¹⁵⁹

Şekil 1’de görüldüğü üzere BİST-100 endeksi zaman içerisinde 100 Bin puan seviyesine yükselirken, günlük işlem hacmi 8 Milyar düzeyindedir.

BORSA İSTANBUL PİYASA DEĞERİ (MİLYAR TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

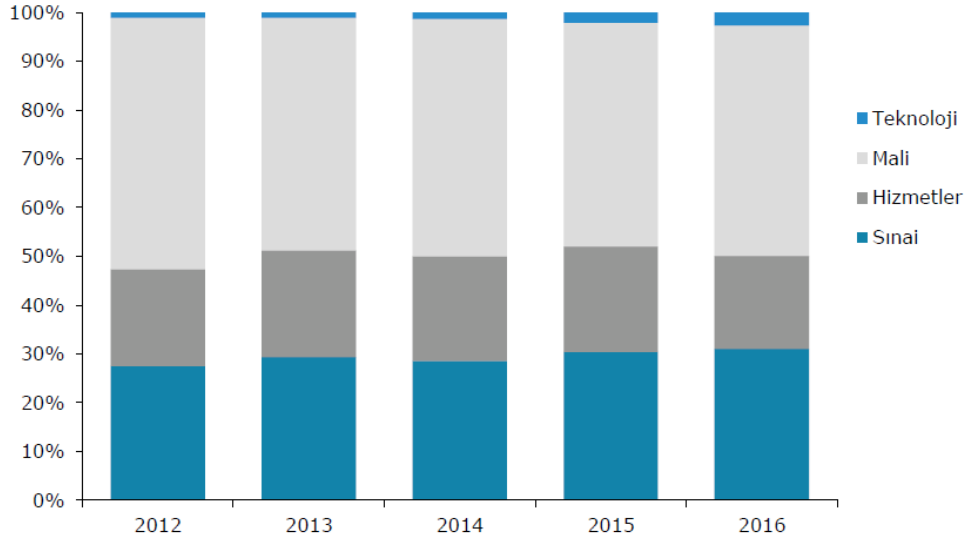
Şekil 2: Borsa İstanbul Piyasa Değeri¹⁶⁰

Şekil 2’de görüldüğü gibi borsanın dünya piyasalarındaki piyasa değeri 795 Milyar TL düzeyindedir.

¹⁵⁹TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 13 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

¹⁶⁰TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 14 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

BORSA İSTANBUL PİYASA DEĞERİ SEKTÖREL DAĞILIM

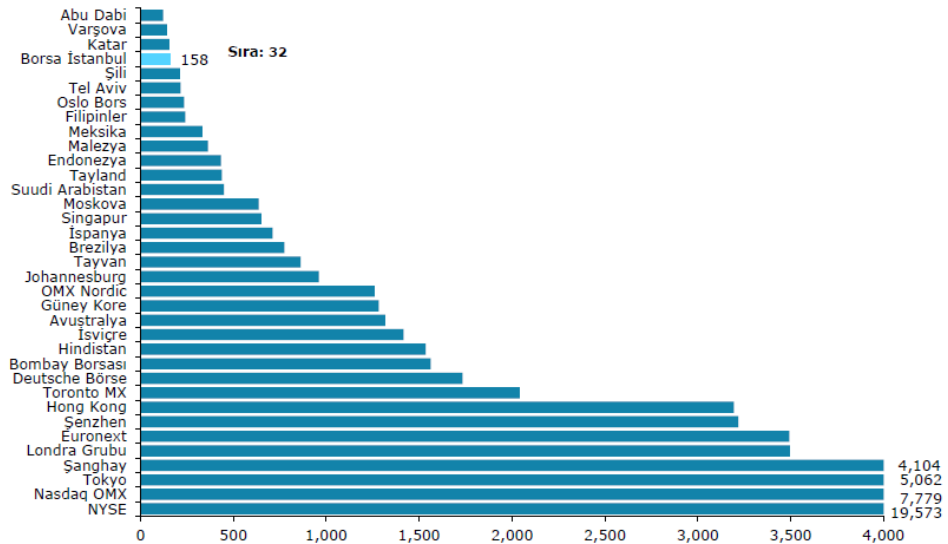


Kaynak: Borsa İstanbul

Şekil 3: Borsa İstanbul Piyasa Değeri Sektörel Dağılım¹⁶¹

Şekil 3'de görüldüğü üzere borsada halka açık şirketlerin dağılımında özellikle bankalar ve finansal kuruluşların ağırlığı bulunmaktadır.

PİYASA DEĞERİ* (2016, MİLYAR \$)



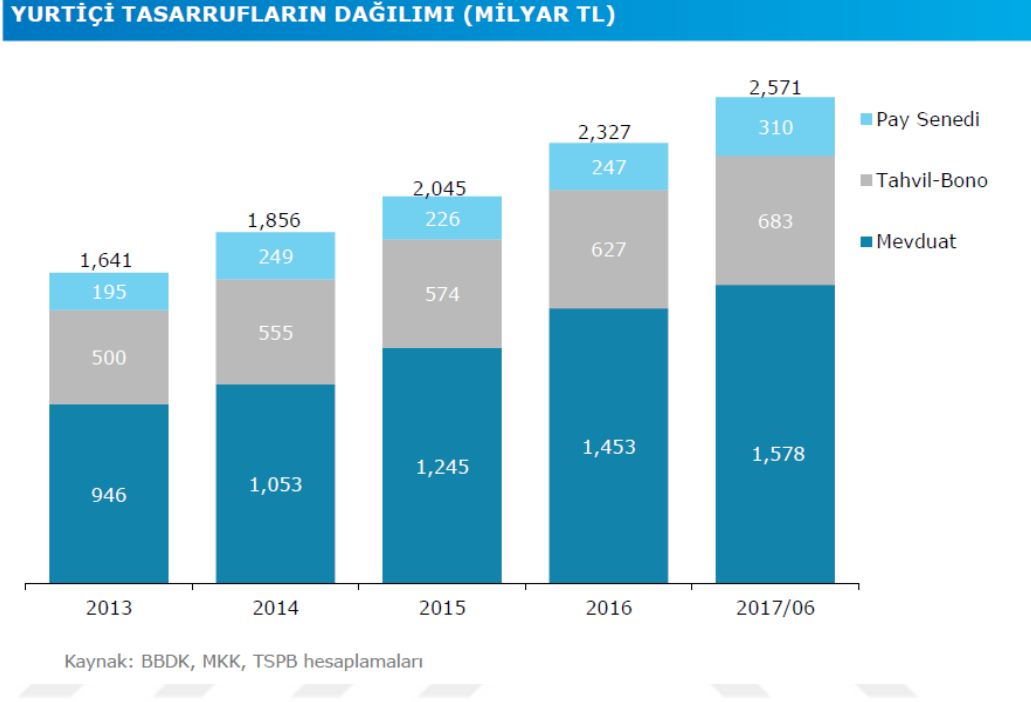
Kaynak: WFE

* WFE tanımlı yatırım fonları, borsa yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, kote olmayan şirketleri ve holding şirketlerini içermemektedir.

¹⁶¹TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 15 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

Şekil 4: Piyasa Değeri¹⁶²

Şekil 4'de görüldüğü üzere borsa (BİST-100) dünya borsaları arasında 32. sırada yer almaktadır. Birinci ve ikinci sırada ABD / New York ve Nasdaq OMX borsaları yer almaktadır.



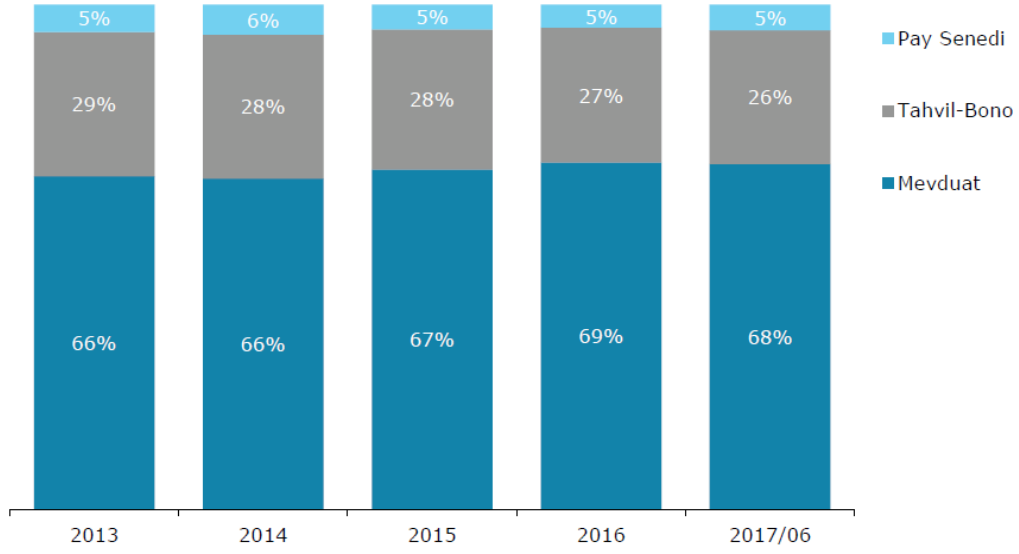
Şekil 5: Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı¹⁶³

Şekil 5'de yurtiçi tasarrufların dağılımı görülmektedir. 2017 yılına bakıldığında toplam tasarruf oranının yaklaşık yüzde 62'si mevduat olarak tutulmaktadır.

¹⁶²TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 17 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

¹⁶³TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 56 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

YURTIÇİ YERLEŞİKLERİN YATIRIM TERCİHLERİ



Kaynak: BBDK, MKK, TSPB hesaplamaları

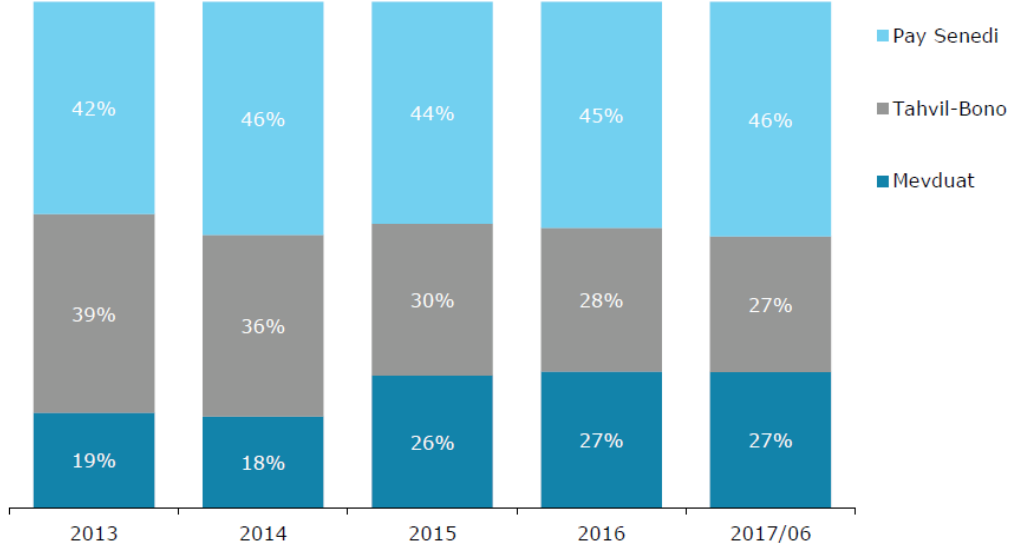
Yurtiçi yerleşiklerin toplam tasarrufu: 2,14 trilyon TL (2017/06)

Şekil 6: Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri¹⁶⁴

Şekil 6'da yurtiçi yerleşiklerin yatırım tercihlerine bakıldığında 2017 yılında yine yüzde 68'lik yüksek bir oranla mevduat yatırımının ön planda olduğu görülmektedir.

¹⁶⁴TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 57 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

YURTDIŞI YERLEŐIKLERİN YATIRIM TERCİHLERİ



Kaynak: BBDK, MKK, TSPB hesaplamaları

Yurtdışı yerleşiklerin toplam tasarrufu: 435 milyar TL (2017/06)

Şekil 7: Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri¹⁶⁵

Şekil 7'de yurtdışı yerleşiklerin yatırım algısında farklı bir tablo ile karşılaşmaktadır, son beş yıldır (2012-2017, bu grupta) en riskli ürünün (Pay senedinin) tercih edildiği görölmektedir.

¹⁶⁵TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf>, s. 58 (Erişim tarihi: 07.01.2018)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI VE BİREYSEL YATIRIMCILARI ETKİLEYEN DİNAMİKLER

3.1 FİNANS VE FİNANSAL KARAR KAVRAMLARI

Finans, daha önce bir işletmenin gereksinimi dâhilinde fon veya parayı bulmak veya etkin bir biçimde kullanmak olarak tanımlanırken bugün, işletmenin piyasa değerini artırmak için yapılan plan ve kararların dönüm noktası olarak tanımlanmaktadır.¹⁶⁶

Apak ve Demirel, finansı; “ödeme aracı sağlamak”, “para, mal ve mali işler” olarak tanımlamaktadırlar.¹⁶⁷

- Para, kredi, bankacılık ve yatırımların tümünün yönetimi,
- Fon ve sermaye sağlamaya yönelik ticari etkinlik,
- İktisadın, para ve diğer varlıkları inceleyen bir alt dalı olarak açıklanmaktadır.

Kılıç'a göre finans, “şirketlerin amaçları doğrultusunda faaliyetlerini yerine getirebilmek için, uygun şartlarda fon bulunması, bu fonları etkin kullanarak varlıklarını büyütebilmesi ve zaman içerisinde şirketin sahip olduğu atıl fonların en iyi şekilde değerlendirilmesi”dir.¹⁶⁸ Risk ve getiri arasındaki denge, finans yönetiminde önemli bir konudur.

Kısaca, ekonomi içindeki kaynakların, fon açığı ve fon fazlası veren işletmeler arasında verimli ve etkin kullanımının sağlanması sermaye piyasalarının temel fonksiyonudur.

Finansal açıdan etkinlik kavramı literatürde üç farklı şekilde; kaynak aktarımını en düşük maliyetle sağlamak anlamında “faaliyet etkinliği”, piyasa fiyatlarının bilgileri yansıtması anlamında “bilgisel etkinlik”, kaynakların iyi şekilde

¹⁶⁶ Halil Sariaslan ve Cengiz Erol, *Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2008, s. 5

¹⁶⁷ Sudi Apak ve Engin Demirel, *Finansal Yönetim: Sermaye Piyasaları*, Cilt 1. Papatya Yayınevi, 2009, s. 15

¹⁶⁸ Uğur Hakan Kılıç, *KOBİ Sahipleri ve Finansçı Olmayanlar İçin Finans*, Ankara: Sinemis Yayınevi, 2012, s. 2

kullanıcılar arasında dağılımını gerçekleştirmek anlamında da “dağıtımsal etkinlik” olarak nitelendirilmektedir.¹⁶⁹

Finansın “meydan okuyucu” tanımı Brealey, Myers ve Marcus’a (2007) aittir. Başarılı bir yönetici, karar alma yöntemlerinden daha fazlasına sahip olan yöneticidir.¹⁷⁰ Bu anlamda finansal piyasaların ve şirketlerin davranışlarının sebebinin, uygulamadaki yöntemlerin hangi durumlarda ve ne yönde tercih edileceğinin bilinmesi gerekmektedir. Karmaşık sorunlar finansal kararların uygulanmasıyla yönetilebilir hale getirilmelidir.

Finansal yönetim, finansal kararların alınması ve alınan kararların uygulanmasıdır. Finansal yönetim, amaçlar doğrultusunda gerçekleştirilmelidir. Şirketin kazancını artırarak piyasa değerinin yükselmesi finansal amacın temelini oluşturmaktadır. Bilindiği üzere şirketin değerinin artması, şirket ortaklarının mal varlıklarının da artmasını sağlamaktadır.

Finansal amaçlar; şirketin karını arttırmak, gelir-gider dengesini sağlayarak çalışanların ücretlerini belirlenen zaman diliminde ödemek, şirketi uzun ömürlü bir yapıya dönüştürerek devamlılığını sağlamak gibi hedeflerden oluşmaktadır.

Finansal kararlar, kişilerin veya şirketlerin finansal ihtiyaçlarını en uygun yerden ve en uygun şekilde temin edebilmeleri konusunda aldıkları kararlardır. Finansal kararlar, ihtiyaç halinde fon bulmak ve fazla fonların işlevsel biçimde yönetimini sağlamak üzere iki yönde alınabilmektedir. Kişiler, fon bulmak ya da yatırımlarını değerlendirmek amacıyla finansal kararlar alırken, risk algısı üzerinden en uygun kararı verme eğiliminde olmaktadır. İşletmeler ise finansal kararlarını alabilmek için finansal yöneticilere ihtiyaç duymaktadır. Finansal yöneticilerin kararları, şirketin karını arttırmak amacına uygun şekillenmektedir.

Finans, para ile ilgili kararlar veya nakit akışları ile ilgilidir. Finansal karar, paranın çoğaltılması ve yönetilmesi kadar iş hayatında ve ülke yönetiminde de kullanılan bir araç olma özelliği taşımaktadır. Finansal kararlar alınırken dikkat edilmesi gerekenler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:¹⁷¹

- Daha fazla değer kazanmak, kaybetmeye tercih edilmelidir.

¹⁶⁹ Barak, a.g.e., s.1

¹⁷⁰ Brealey, Myers ve Marcus, a.g.e., s. 1

¹⁷¹ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 4

- Kısa vadede elde edilen para çok daha değerlidir.
- Az riskli varlıklar, çok daha riskli varlıklara tercih edilmelidir.

3.2 GELENEKSEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA GİDEN SÜREÇ

Finansal piyasaların geçmişi oldukça eskidir. Kredilerde uygulanacak faiz oranlarının ilk kez Babil Krallığı'nda Hammurabi Yasaları içinde yer aldığı bilinmektedir. Tarihteki ilk opsiyon sözleşmesinin filozof Thales tarafından satın alındığı bilinmektedir. Uluslararası bankacılık 15. yüzyılda ortaya çıkmıştır. 1650'li yıllarda Japonya'da konusu pirinç olan vadeli işlemlerin yapıldığı bilinmektedir. Günümüzdeki adıyla ilk anonim şirket ise 1599 yılında East India Company adıyla İngiltere'de kurulmuştur. Kağıt paranın ilk kez ihraç edilmesi 1690 yılında Massachusetts Bay Colony tarafından Amerika Birleşik Devletleri'nde gerçekleşmiştir.¹⁷²

Finansal yönetimin bilimsel bir disiplin olarak gelişimi, 1900'lerin başında Amerika Birleşik Devletleri'nde sanayileşmeye bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Bu yıllarda temel amaç büyüme amacıyla fon bulmaktır. Menkul kıymetlerin ihracındaki yoğunlaşma 1929 Büyük Buhran' a kadar devam etmiştir.¹⁷³

1929'daki Büyük Buhran'dan sonra şirketler yeniden yapılanma, birleşme, tasfiye ve iflas konularına önem vermişlerdir. Büyük Buhran'ın ardından 1934 yılında Securities Exchange Commission (SEC) kurularak menkul kıymet piyasalarına düzenlemeler getirilmiştir. Bu yıllarda finansal yönetim işletmenin itibarını ve hisse senetlerinin piyasa değerini artırma biçiminde daha geniş kesimleri ilgilendiren bir disiplin olarak algılanmaya başlanmıştır. Finansal yönetimin bu yönünü güçlendirme çalışmaları 1950'li yıllara kadar devam etmiştir. 1950'lilerin sonlarına doğru işletmelerde bilgisayar teknolojilerinin kullanımı finansal yönetimlerde yeni yaklaşımların ortaya çıkmasını sağlamıştır. Bu gelişme de detaylı analizlerin yapılmasına olanak sağlamıştır.¹⁷⁴

İşletme değeri kavramı 1970'li yıllarda ortaya çıkmıştır. Ortakların kazancının maksimize edilmesi ile risk faktörünü de içeren matematiksel modellemeler yapılmıştır. Aktif-pasif yönetimi yaklaşımı 1960-1970 yılları arasında ortaya çıkmış ve 1980'li yıllarda finansal yönetimin odak noktası olmuştur. 1970'li yıllarda gelişmiş

¹⁷² Ceylan ve Korkmaz, a.g.e., s. 4

¹⁷³ Sariaslan ve Erol, a.g.e., s. 8

¹⁷⁴ Sariaslan ve Erol, a.g.e., s. 9

ülkelerin sabit kur rejimini terk etmelerinden sonra dalgalı kur sistemine geçmeleri neticesinde “globalleşme” kavramı 1980 yılına kadar gelişmeye devam etmiştir. 1980’li yıllar artık “Uluslararası Finans Bilimi” kavramlarının ortaya çıktığı yıllardır. 1990 ve 2000’li yıllar ise bilgisayar teknolojilerinin hâkimiyetinin tam anlamıyla gerçekleştiği ve küreselleşmenin de etkisindeki finans yönetimi üzerinde en yoğun yaşandığı yıllar olmuştur. 2000 yılından sonra risk yönetimi oldukça önem kazanmış ve belirsizlikler artış göstermiştir.¹⁷⁵

3.3 DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI

Finans, 1970’lerden bugüne “insanların akılcı davrandıkları ve gelecek ile ilgili öngörülerinde tarafsız oldukları” varsayımıyla hareket etmektedir. İnsanların kendileri için en iyisini seçtikleri düşüncesi, yatırımcılar için bazı güçlü araçlar üretilmesini sağlamaktadır. Varlıkların değerlendirilmesi, risk ve getirinin anlaşılması Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli, Arbitraj Fiyatlama Modeli ve Opsiyon Fiyatlaması gibi fiyatlama modelleri aracılığıyla mümkün olmaktadır. Ancak psikologlar, bu varsayımların kötü varsayımlar olduğunu ve insanların gelecek ile ilgili öngörülerinde akılcı davranamayacaklarını düşünmüşlerdir. Davranışsal finans ortaya çıktığında, yaklaşıma önyargıyla bakılmasına rağmen son yıllarda, psikoloji ve duyguların finansal kararlar üzerinde etkili olduğu kanıtlanmaya başlandıkça, ikna potansiyeli de artmaktadır. Günümüzde bu önyargılar ortadan kalkmaktadır. Hala karşıt görüşler olsa da Daniel Kahneman ve Amos Tversky’nin, psikolojinin ekonomi üzerindeki etkisini kanıtlayan çalışmaları nedeniyle 2002 Nobel Ekonomi Ödülü’nü almalarıyla, tepkiler giderek azalmıştır.¹⁷⁶

Davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinin ortaya koyduğu bilgi ve davranış biçimleriyle finansal piyasaların davranışlarını anlamlandırmayı amaçlayan finans kuramıdır. Davranışsal finansın temelleri, üç sosyal bilimden türetilen prensiplere dayanır. Davranışsal finans yaklaşımına göre insanlar normaldir. Bu normallik; insanların bazı bilişsel (cognitive) yanlılıkları (bias) olduğunu, duyguların ve ruh halinin insan davranışını etkilediğini, bu nedenle de insanların teoride öngörüldüğü gibi daima optimum tercihleri yapamayacakları anlamına gelmektedir. İnsanların genellikle faydalarını maksimize eden değil -en iyi ihtimalle- kendilerini tatmin eden tercihleri yaptıklarını savunmaktadır. Bireysel yatırımcılar, ilgili bilgilere ulaşma ve ulaşılan bilgileri doğru bir şekilde değerlendirme

¹⁷⁵ Kılıç, a.g.e., s. 3-4

¹⁷⁶ Ekrem Tufan, *Davranışsal Finans*, Ankara: İmaj Yayıncılık, Birinci Baskı, 2008, s. 59

aşamasında belirsizlik altında karar verme durumlunda kaldıklarında birtakım sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Bu güçlükler karşısında insanlar, karar verirken optimal istatistiksel modelleri uygulamak yerine zihinsel kısayolları (heuristics) veya başparmağı kurallarını kullanabilmektedirler. Zihinsel kısayollar insanların karar verirken akıl yürütmeye başvurmak yerine geçmiş deneyimlerinden hareketle karar vermeleri olarak açıklanmaktadır.

Yatırımcı olarak bireylerin, kişisel çıkarlarını çoğaltmaya çalışan rasyonel varlıklar olduğu kabul edilmektedir. Etkin Piyasalar Hipotezi, otuz yıl kadar finans alanının odak noktasını oluşturmuş ve insanların rasyonel varlıklar olarak optimum tercihlerde bulduklarını ileri sürmüştür. Fakat piyasa işleyişinde, hipotezin eksik yönlerinin olduğu kabul edilmektedir. Bu eksikliği gidermeye yönelik çalışmalar insan psikolojisine odaklanmıştır. Hisse senedi getirilerinin tahmin edilebilirliğine ilişkin çalışmalarda, psikolojik faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisini incelemeye yönelik ilk çalışma Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi'dir. Beklenti Teorisi, davranışsal finans olarak adlandırılan çalışmaların temelini oluşturmaktadır. Beklenen Fayda Teorisi ve Arbitaj Varsayımlarına kıyasla daha dar bir kapsamı olan davranışsal finans, dar kapsamının aksine geniş çaplı bir değerlendirmeyi gerektirmektedir.

Davranışsal finans, diğer yaklaşımların aksine rasyonel olmama ya da sınırlı rasyonellik kavramlarını benimsemektedir. Rasyonel olmayan veya sınırlı rasyonel kararların temelinde de yatırımcıların kararlarını etkileyen psikolojik önyargılar olduğu bilinmektedir. Psikolojik önyargıların geçici olmadıkları gibi düzenli bir şekilde tekrarlandıkları kabul edilmektedir. Psikolojik önyargıların sadece eğitim düzeyi düşük yatırımcılarda değil aynı zamanda eğitilmiş yatırımcılar arasında da geçerli olduğu görülmektedir ve bu önyargıların çoğu, bilginin öğrenilmesi sırasındaki algı hataları sonucunda ortaya çıkmaktadır. İnsanın bilebilirliğinin sınırlı olması, belirsizlik anında karar verme baskısıyla birleştiğinde psikolojik önyargılara neden olmaktadır.¹⁷⁷

3.4 DAVRANIŞSAL FİNANSIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Davranışçılık psikolojide yeni bir yaklaşım olup ilk defa 1913 senesinde John D.Watson tarafınca çıkartılmıştır. Watson, araştırmacı psikoloji sahasında en enteresan bilimsel araştırmaları doğrudan bir biçimde gözlenebilen cevap ve

¹⁷⁷ Demir, Akçakanat ve Songur, a.g.m., s. 117-145

uyarıcılar üstünde gerçekleştirmiştir. Davranışın içsel değil dışsal faktörlerle şekillendiğini ifade eden bu kuramı daha sonra Skinner geliştirmeye devam etmiştir.

1900'lerden bu yana davranışçılık psikoloji literatüründe bilinmekte olup davranışsal finansın temelleri bu kapsamda yeni sayılmamaktadır. Adam Smith'in kaleme aldığı ve az bilinen eseri Ahlaki Düşünce Kuramı'na dek temellerini dayandırmak mümkündür. Smith bu kitapta insan psikolojisini vurgulamaktadır. Bunlarsa günümüzde davranışsal finans tarafından daha da geliştirilmiş durumdadır. Örnek vermek gerekirse Smith, "...iyi bir durumdan kötü bir duruma geçtiğimizde acı çekiyoruz. Daha sonra tekrar kötü durumdan iyi duruma geçtiğimizde mutlu oluyoruz..." der. Bu da davranışsal finanstaki zarar etme fobisiyle risk almama davranışına açıklık getirebilmektedir. Aynı dönem içerisinde yarar olgusuyla neoklasik ekonominin kuruluşuna katkı yapan Jeremy Bentham, yarar kavramının psikolojik yönüyle alakalı yayınlar gerçekleştirmiştir.¹⁷⁸

Davranışsal finansın doğuşunda yapılan en mühim katkı Beklenti Teorisi'ni oluşturmuş olan Kahneman ve Tversky'ye aittir. Bu teori belirsizlik durumunda alınmış olan kararların birçoğunun inanç temelli olduklarını ve bireylerin kompleks kavramları basite indirgeyebilmek adına bazı hevristiklere (kısa ve kestirme yollara, sezgilere) güvendiklerini ifade etmektedir. Buna göre bu kısa yollar karar verme davranışını daha kolay hale getirirken bazı yanılgılara ve yatırım kararları neticelerinin idealin altına düşmesine neden olabilmektedir.¹⁷⁹

Bu kısa yollardan bir kısmı; mevcudiyet (var olma-bulunma),temsiliyet, çapalama (demir atma) olup bunun neticesinde meydana gelen yanılsamaların bazılarıysa kumarıcı yanılgısı, ben biliyordum yanılsaması, statüko yanlılığı, sürü psikolojisi, tutuculuk, aşırı iyimserlik, aşırı güven şeklindedir. Örnek vermek gerekirse mevcudiyet Kısa Yolu (availability), yatırıma karar vermiş yatırımcıların en fazla dikkatlerini çeken unsurları göz önüne almaları ancak değişkenlerin diğerlerini dikkate almamaları manasına gelmektedir. Diğer taraftan Baker ve Nofsinger temsiliyetKısa Yolunu klişeler üstüne kurulan yargılar olarak ifade etmektedirler. Vermiş oldukları örnekte de yatırımcıların iyi firmayla iyi yatırımı karıştırdıkları belirtilmektedir. Onlara göre yatırımcılar hisse senetlerini kazancı istikrarlı bir biçimde artan şirketlerin tarihçelerine göre sınıflamakta ancak şirketlerin çok az

¹⁷⁸ Alper Ateş, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Konya, 2007, s. 29-32, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

¹⁷⁹ Kahneman Daniel ve Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", **Econometrica**, 1979

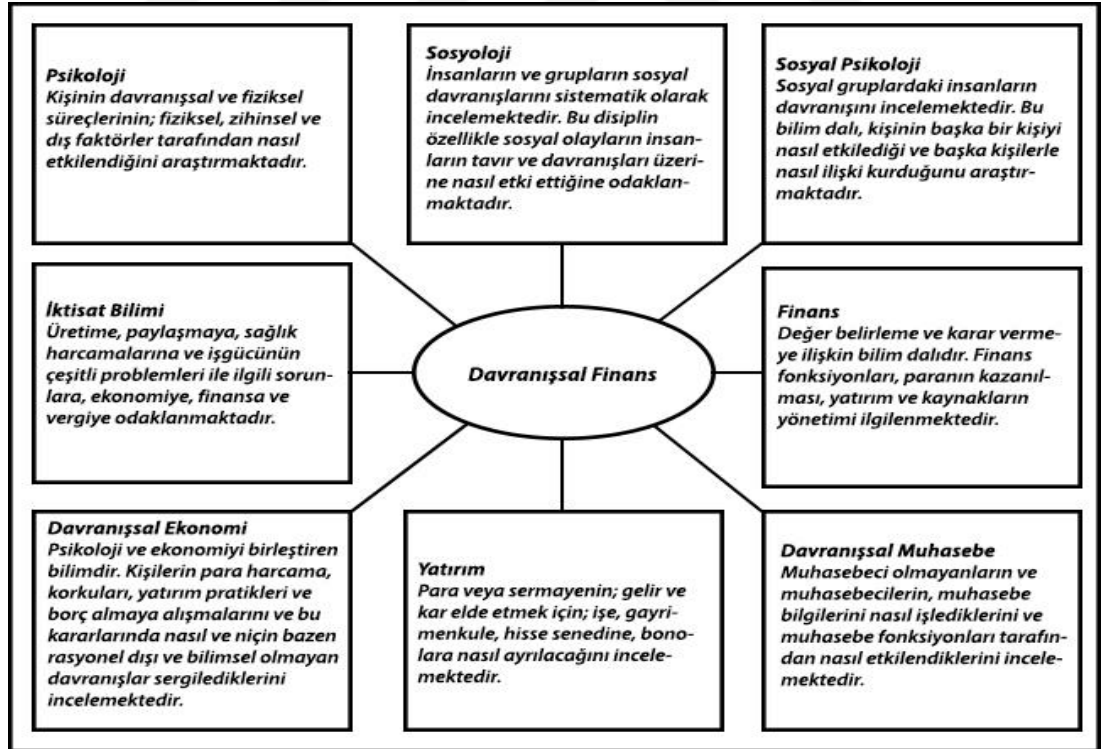
kısının böyle büyüdüğünü unutmaktadırlar. Bu ise şirketlerdeki hisse senetlerinin fazla miktarda değerlendirilmesine sebep olmaktadır.¹⁸⁰

3.5 DAVRANIŞSAL FİNANSIN DİĞER BİLİM DALLARI İLE İLİŞKİSİ

Davranışsal finans; bireyler tamamıyla rasyonel olmadıklarını temele alan bir görüştür. Varlıkların defter değerleriyle pazar değerleri arasındaki farklar anlaşılmalı çabalanmaktadır. Özetle fiyatların aralarındaki farklılıkları açıklığa getirilmeye çalışılmaktadır. Davranışsal ekonomide gerçekçi birtakım psikolojik buluşlara yer verilmiş ve ekonomideki açıklayıcı güç yükseltilmiştir.¹⁸¹

Bu teori davranışsal ekonominin alt disiplini konumundadır. Davranışsal finansın doğuşunda sosyoloji ve psikolojinin etkisi büyüktür. Davranışsal finans alanındaki en mühim çalışmaları yapan Amos Tversky ve Daniel Kahneman adlı bilim insanları da zaten deneysel psikoloğlardır. Bu nedenle psikoloji bilimi davranışsal finansın temelidir.

Bu şekilde diğer bilim dallarıyla davranışsal finansın ilişkisi gösterilmiştir:



¹⁸⁰ Sezer, a.g.e., s. 37-44

¹⁸¹ Karan, a.g.e., s. 702

Şekil 8: Davranışsal Finans'ın Diğer Bilim Dalları İle İlişkisi¹⁸²

Bu teori reklamcılık ve pazarlamada son derece etkilidir. Pazarlama uzmanları insanların kararları ne şekilde verdiklerini anlayıp ürünleri daha etkili bir biçimde pazarlayabilmektedirler. Öncesinde fiyatı şişirilmiş ürünlerde “büyük indirim”ler düzenleyerek yapılan kampanyalar buna örnektir.¹⁸³

Bu araştırmada davranışsal finansın ilişkili olduğu bilim dalları antropoloji, sosyal psikoloji ve psikoloji özelinde ele alınmıştır.

3.5.1 Psikoloji

Davranışçı finansın doğuşunda bahse konu iki bilim alanının birbiriyle etkileşime girmesi ve müşterek noktaları durumundaki insan unsurunun bu bilim alanlarının kendi norm ve ölçütleriyle irdelenmesinin neticesinde meydana gelen varsayım ve modellere temel oluşturmuştur. Dolayısı ile klinik psikoloji alanında insan davranışını direkt olarak anlayabilmeye dönük bir disiplin olarak oradaki temel insan olgusunun ne olduğunun detaylı biçimde incelenmesi gerekmektedir. Çünkü insan genel psikolojinin içerisinde bazı eylemler yapan, duyguları olan, düşünen ve algılayan birer varlıktırlar. Ancak içsel hayat denen iç dünya fazla ele alınmamaktadır. İçsel hayat daha ziyade bir psikanaliz konusudur.¹⁸⁴

Terim olarak davranışsal iktisat olgusunun kullanılmakta olduğu ilk dönemlerde davranışsal iktisat savunurları iktisat teorisinde tahmin edici ve açıklayıcı güçlerini arttırabilmek adına psikolojiyle beraber antropoloji ve sosyoloji gibi komşu sahalardan pek çok şey öğrenebileceklerini kabul etmişlerdir. Bilişsel (cognitive) dal davranışsal iktisada etki eden psikolojik daldır. Bilişsel bilim 1940'lı ve 1950'li senelerde doğmuş ve davranışçılığa doğrulama (verification) ve mantıksal pozitivizme dahil olarak onun ile alakalı doktrinlere zıt olmuştur. Davranışsal iktisatsa davranışçılık kuramıyla ve alakalı doktrinleri doğrulamak ve işlemselcilikten (operationalism) etkilenmiş neoklasik iktisada zıt olarak doğmuştur. Sloan Vakfı'ndan psikolog Eric Wanner davranışsal iktisadi ekonomik kararlar alabilme ile

¹⁸² Victor Ricciardi, “A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance”. *Journal of Behavioral Finance*, no.3, 2003, s. 12

¹⁸³ Yosun Akverdi ve Suphi Nejat Ağırnaslı, *Ekonomi Kitabı*, Alfa Yayınevi, 2013, s. 269

¹⁸⁴ Alper Ateş, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Konya, 2007, (*Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*)

alakalı bilişsel bilin uygulaması biçiminde ifade etmektedir. Ona göre bu alanın adı yanlıştır. “Bilişsel iktisat” demek daha doğru olacaktır.¹⁸⁵

Davranışçı yaklaşımda bireyler içsel işlevleri yerine davranışa bakarak incelenmelidir. Davranışların psikolojideki yegane inceleme konusu olması gerektiği görüşü ABD’li psikolog J.B. Watson (1878-1958) tarafınca ifade edilmiştir. Öncesinde psikoloji, zihni tecrübeleri inceleme olarak ifade edilmiştir. Psikolojiyle alakalı verilirse içe bakış şeklindeki şahsi gözlemlerden meydana gelmişti. İçe bakış yöntemi kişilerin öncesinde öğrenmiş oldukları manaları bir kenara koyup etki altında kalmaksızın uyarıcılar karşısında hissettikleri saptanmaya çalışılmıştır. Watson ise içe bakış metodunu reddederek bunun gereksizliğini dile getirmiş ve psikolojinin bilim olabilmesi için ölçülebilir ve gözlenebilir veriler olması gerektiğini düşünmüştür. Psikolojinin sadece kişilerin davranışlarını inceleyip, insanların ne yaptıklarını irdeleme vasıtasıyla objektifleşeceğini ifade etmiştir.¹⁸⁶

3.5.2 Sosyal Psikoloji ve Sosyoloji

Sosyal psikolojide; grup dinamiği, toplumsallık, liderlik, tutum farklılıkları gibi geleneksel konular giderek az daha ilgi görmeye başlamışken, günümüzde sevgi ve çekicilik, bencil davranışlar, uyum davranışı, saldırganlık ve sosyal algı, çevresel psikoloji ve yükleme kuramı gibi konularda daha fazla ilgi görmeye başlamıştır. Sosyal psikolojinin temeli olarak görülen fenomen sosyal etkidir: Bütün insanlar diğer insanlardan etkilenmektedir. Sosyal etkiye bir örnek olarak, bir kişinin başka bir insanın davranışlarını değiştirmek için ikna etmeye çalışması gösterilebilir. Yaratıcı kişilerin tekniklerinde de benzer durumlar görülmektedir; örneğin bir şampuan markasını almamıza ikna etmeye çalışmaları veya seçmen kitleyi belli bir adayın lehine oy kullanmaya yönlendirmeleri gibi. Doğrudan ikna hususuna bir başka örnek de yapmak istemediğimiz bir şeye arkadaşlarımız tarafından zorlanmamız veya okuldaki kabadayı görünümlü öğrencinin kendisinden daha ufak birini ödevini yaptırmaya zorlamasıdır.¹⁸⁷

Sosyolojideki bir başka temel kavram da “toplumsal davranış”tır. Weber’in görüşüne göre sosyoloji; toplumsal davranışları yorumlayıp anlamak ve böylece bu davranışları kendi akışları ve meydana getirdikleri etkileriyle beraber nedenlerini

¹⁸⁵Davletkan Toigonbaeva and Rüya Eser, Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak, Davranışsal İktisat, *Eskişehir Orhangazi Üniversitesi İibf Dergisi*, 6 (1), 2011, s. 287-321

¹⁸⁶Elliot Aronson, Timothy Wilson ve Robin M. Akert, *Sosyal Psikoloji*, (O. Gündüz, Çev.) İstanbul: Kaknüs Yayınları, 2012

¹⁸⁷Aronson, Wilson ve Akert, a.g.e., s. 49

saptayarak açıklamayı amaçlayan bir bilim dalıdır. Weber, toplumsal davranışı bütün ayrıntılarıyla ele almayı istemiştir. Toplumsal ilişkiyi ise, tarafların belli bir anlam çevresinde, birbirlerine göre uyarlanarak o anlama yönelik davranışlarda bulunması şeklinde tanımlamaktadır. Weber'e göre toplumsal ilişki, tamamen ve yalnızca belli bir anlamı olan tarz içerisinde, toplumsal davranış sergileme olasılığıdır. Bu ilişki içerisinde, kavga, düşmanlık, sadakat, dostluk, alışveriş, aşk, bir sözleşmeye uyulması ya da iptal edilmesi, cinsel, ekonomik ya da başka türlü rekabet çeşitleri, milli ya da sınıfsal dayanışmalar olabilmektedir. Kavram içerisinde tarafların çatışma ya da dayanışma içinde oldukları belirtilmemektedir. Toplumsal ilişki, daimi veya geçici olabilmektedir.¹⁸⁸

İnsan; başka bir insanın görünüşünden, davranışlarından, hatta jest ve mimikleri gibi gözlemlenebilir özelliklerinden; nasıl biri olduğuyla yani kişilik özellikleriyle alakalı çıkarımlarda bulunma girişimine girmektedir. İnsanların çok basit ve yalın olarak gördüğümüz davranışlarına bakarak, onların tüm kişilikleriyle alakalı çıkarımlarda bulunabilmekteyiz. Örneğin evinin önünde sokak hayvanlarını besleyen bir insanın yardımsever olduğunu düşünerek; ona kibar, merhametli ve sıcak gibi sıfatlar yakıştırılabilmektedir. Birini kişilik özellikleriyle tanımlamak, davranışları ile tanımlamaktan kolay olmaktadır. Toplumsal hayat içerisinde başka insanlar hakkındaki görüşlerimiz sık biçimde sorulmaktadır."O nasıl biridir?" sorusuna cevap verirken; ilgili bireyin tüm davranışlarından bahsetmek kolay olmamaktadır. Böylece ilgili bireyin davranış özelliklerini tek tek saymaktansa, onun farklı taraflarını özetler nitelikte olan kişilik özelliklerinden bahsetmekteyiz. Kişilik özellikleri; kişinin gelecekte olası davranışlarını tahmin etmekte kullanılabilir ve o kişiyle kurulacak bağın hangi seviyede tutulması gerektiğinin önemli bir referansı olabilmektedir. İnsanları tanıyabilme seviyesi arttıkça, onları anlatırken kişilik özelliklerinden bahsetme seviyesi de artmaktadır. Kişilik özelliği çıkarımlarında iki önemli boyut bulunmaktadır: ilki görev-ilişkili veya entelektüel seviye; diğeryse toplumsal özelliklerdir. Kişilik özelliği çıkarımları, ilgili bireyle alakalı sınırlı bilgi ile hızlı, neredeyse kendiliğinden yapılmaktadır.¹⁸⁹

¹⁸⁸Veyssel Bozkurt, *Değişen Dünyada Sosyoloji*, İstanbul: Ekin Kitapevi, 2015

¹⁸⁹Aysel Kayaoğlu, Rüçhan Gökdağ ve Çiğdem Kirel, *Sosyal Psikoloji-1*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını, 2011

3.5.3 Antropoloji

Antropoloji, Latince “insan” anlamı taşıyan “anthropos” ve “logos/logia” yani “bilim” anlamı taşıyan sözcüklerden türetilmiş, bütünüyle “insanbilimi” anlamı kazanmıştır. On milyon civarı canlı türü içerisinde, kültürüyle çevreye uyum sağlayıp var olmaya devam edebilen tek tür olan insanı konu edinen antropoloji; hem günümüz toplumlarını, hem de tarihteki toplumları kültürel ve biyolojik açılardan karşılaştırmalı şekilde inceleyerek benzer ve farklı yanlarını saptamaya çalışmaktadır. Antropoloji; insanın zaman-mekandaki çeşitliliğini incelemekle birlikte, kültürel ve toplumsal farklılık ve benzerlikleri açıklamaya çalışmaktadır. Antropolojinin en mühim özelliği evrensel ve bütüncül bakış açısı olmasıdır, bu bağlamda antropoloji; insan soyunun kültürel ve biyolojik taraflarıyla ilgilenirken, farklılık ve benzerliklerine de eşit uzaklıkta durmaktadır. Antropoloji eğitimi hangi dalda olursa olsun; bireylere nesnel bir bakış açısı sunarak kendi kültürlerine bağımlı biçimde düşüncülerinden uzaklaştırmayı, insanlar ve toplumlar arasındaki farklılıkların özgün hayat şartları neticesinde oluştuğunu benimsetmeyi amaçlamaktadır.¹⁹⁰

İnsan tarihinin diğer alanlarında olduğu gibi bilimlerin de kendilerine özgü, bazen de “mit”leşmiş tarihleri olabilmektedir. Tarihsel bir geçmişlerinin olması; kendi tarihlerinin haritasını çıkartmalarını ve diğer alanlar ile kendilerine bir sınır çizmeye fırsat vermektedir. Genellikle tarihsel gelişimler iki döneme ayrılmaktadır: klasik dönem ve modern dönem. Antropoloji tarihinde de bu iki ayırım bulunmaktadır. Klasik dönem; gezi notlarını, felsefecilerin görüşlerini, tarihsel metinleri kapsamaktadır. Bu açıdan M.Ö. 5. YY’da yaşamış, “Tarihin Babası” olarak anılan Herodot; antropoloji alanının erken dönem öncülerinden sayılmaktadır. Herodot, toplumların inanç ve geleneklerini inceleyerek, karşılaştırmalar yapmıştır. Herodot, toplumların kültürel farklılıklarına dayanarak; mutlak bir gerçek anlayışının olamayacağını, gerçeğin kültürel sınırlar ile bağlantılı olduğunu ifade etmiştir. Erken dönem antropoloji öncülerinden kabul edilen başka bir düşünür de İbn-i Haldun’dur (1332–1406). İbn-i Haldun; tarihsel değişimleri ve iktidar gruplarını tartışırken, dindışı denebilecek sosyal dayanışma üstünden bir yaklaşımda bulunmuştur. 15. ve 16. YY’da gerçekleşen keşifler ve Rönesans’ın entelektüel seviyeyi yükseltmesiyle birlikte, kültürel farklılıklar ve insanın doğasına duyulan bilimsel ilgide artış yaşanmıştır.

¹⁹⁰ Arzu F. Demirel, Türkiye Antropolojisinin Tarihçesi ve Gelişimi Üzerine, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (4), 2011, s. 128-134

Thomas Hobbes, Michel de Montaigne, Giambattista Vico kültürel farklılıklar ve evrensel kültür tarihi konuların düşünen ilk kişilerdir. Malinowski; toplumsal kurumların, kişilerin biyolojik ihtiyaçlarıyla doğduğunu belirtmektedir. Bu neden Malinowski'nin işlevselciliği “biyokültürel işlevselcilik” (biocultural functionalism) şeklinde de bilinmektedir. Yıllar geçtikçe antropolojinin kapsama alanı genişlemiştir; feminist antropolojiden ekolojik antropolojiye, kültürel çalışmalardan, etnisite çalışmalarına (1990'larla beraber) kadar çok geniş bir alana yayılmıştır. Diğer taraftan geçmiş senelerde daha net sınırları olan Amerikan, İngiliz ve Avrupa antropolojileri, birbirlerine daha çok yaklaşmışlar ve kaynaşmışlardır. Bu durum da sosyal/kültürel antropoloji açısından disiplinin ortaklaşmasını sağlamıştır.¹⁹¹

3.6 BEKLENTİ (UMUT) TEORİSİ

Finansal karar alma geleceğe yönelik bir eylemdir ve geleceğin keskin saptanamamasından ötürü belirsizlik ve risk faktörleri taşımaktadır.¹⁹² Risk, “istenmeyen bir hadisenin olması ya da tam aksine, istenen ya da planlanan bir hadisenin olmaması ihtimali” anlamına gelmektedir.¹⁹³ Beklenti Teorisi, insanların riskli şartlar nasıl karar verdiklerini inceleyen betimleyici bir karar analizidir.¹⁹⁴

Fransız iktisatçı Maurice Allais kişisel seçimlerin doğrusal yapıda olmadığını (non-linear) ifade etmiştir. Bununla beraber Kahneman ve Tversky bazı çalışmalar yaparak “Beklenti Teorisi”ni geliştirmişlerdir. Kahneman ve Tversky, bireylerin kaybetmekten duydukları üzüntünün, aynı düzeydeki bir kazançtan duyacakları mutlulukların iki katı civarı olduğunu dile getirmişlerdir. Bu sebeple, insanların seçimlerini belirleyen güdünün “kaybetmekten uzak durma” olduğunu belirtmişlerdir. Aynı zaman insanların; kazanç kesin olduğunda riskten uzak durduklarını ve belirsiz olduğundaysa riske girdiklerini gösteren değer fonksiyonunu öne sürmüşlerdir.¹⁹⁵

Beklenti Teorisi; belirsizlik halinde yapılan tercihlerle ilgili “normatif” beklenen fayda teorisinin aksine, “tanımlayıcı” bir teori konumundadır.¹⁹⁶ Risk ortamında

¹⁹¹ Hasan Münüsoğlu, Türkiye'de Antropolojinin Kurulma ve Kurumsallaşma Sorunlarına Tarihsel Bir Yaklaşım Dctf Örneği. Ankara, 2010, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹⁹² Tezer Öçal ve Ömer Faruk Çolak, **Para Teori ve Politika**, Nobel Yayınları, Ankara, 1999, s. 205

¹⁹³ Turanlı, Özden ve Demirhan, a.g.m., s. 1

¹⁹⁴ Nicholas Barberis, Andrei Shleifer ve Robert Vishny, “A Model of Investor Sentiment”, **Journal of Financial Economics**, Vol: 49, Sayı: 2, 1998, s. 7

¹⁹⁵ Ali Türkay Çoban, İMKB'de sürü davranışının test edilmesi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Adana, 2009, s. 11-12 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹⁹⁶ Jay Ritter, Behavioral Finance, **Pacific-Basin Finance Journal**, 2003, s.436

seçim yapmanın, kumarlar ve beklentiler arasında seçim yapma şeklinde görülebileceğini ifade etmektedir.¹⁹⁷

Tversky ve Kahneman; seçim teorilerinin hepsinin gerek yeterli normatiflikte gerekse hatasız tanımlayıcı yapıda olamayacağını ve normatif teorilerden herhangi birisinin değişmez nitelikte olması gerekliliği karşısında sınırlı rasyonellikten ötürü çok sayıda durumda ihlal edildiğini ifade etmektedirler.¹⁹⁸

Tversky ve Kahneman, beklenti teorisini geliştirirken kişilerin riskli, muğlak şartlar içerisindeki seçim yapma süreçleriyle alakalı sorular sorup kendisi cevap vererek çok sayıda karar alma örneği ortaya koymuşlardır. Kişilerin, kesin sonuçlu durumları abarttıklarını ve sonuçları belirsiz durumlardan daha çok değer verdiklerini ileri sürmektedirler. Dolayısıyla insanlar riskli ve karmaşık durumlarda seçim yaparken, her zaman rasyonel ve mantıklı davranmamaktadırlar. Uygun kararlar veremeyen insan modeli, ekonomi alanı içerisinde genel kabul görmekteyken rasyonel davranan insan modeli, kendi menfaatini gözeten insanla çelişmektedir. Böylece kişisel davranış, davranışın neticesinden algılanan değere göre açıklanmaktadır.¹⁹⁹

3.7 DAVRANIŞSAL FİNANSIN TEMELLERİ

Genel manasıyla davranışsal finans; yatırım yapan kişilerin yatırım yapma kararlarında hangi etmenlerden etkilendiklerini ve nasıl davranışlar sergilediklerini saptamaya çabalamaktadır. Davranışsal finasta insanlar, rasyonel değil normal kabul edilmektedirler. Davranışsal finansçılar yatırımcı insanların, yatırım kararı verirken risk ve kazanç faktörleri haricinde farklı değişkenleri de baz aldıklarını ve tüm etmenlerin değerlendirilmesinin kusursuz olmadığını, netice itibarıyla alınan kararların; faydayı en yüksek seviyeye çeken değil, en iyi ihtimalle alıcıyı tatmin edecek kararlar olduğunu dile getirmektedirler.²⁰⁰

¹⁹⁷ Kahneman ve Tversky, a.g.m., s. 263

¹⁹⁸ Sanjit Dharami and Ali Al-Nowaihi, Optimal taxation in the presence of tax evasion: Expected utility versus prospect theory, *Journal of Economic Behavior & Organization*: 75, 2010, s.315

¹⁹⁹ Murat Yılmaz, "Analitik Hiyerarşi Süreci (AHS) ve Bir Uygulama: Lider Bir Kütüphane Müdürünün Seçimi", *Türk Kütüphaneciliği Dergisi*, Cilt: 24, Sayı: 2, 2010

²⁰⁰ Faruk Bostancı, *Davranışçı Finans*, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü, İstanbul, 2004

3.7.1 Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler

3.7.1.1 Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi

Aşırı güven, insanın kendisine daha çok güvenmesine sebebiyet vermektedir, bu durum da finansal yatırımlarda riskleri düzgün değerlendirememeye, netice itibarıyla yanlış seçimler yapılmasına sebep olabilmektedir. Yatırımcıda aşırı güven, varlık fiyatlarındaki bilgiyi görmek yerine kişisel analizlerine daha çok güvenmesinin nedenidir. Aşırı güven durumu, piyasada olumlu gelişmeler görüldüğünde yatırımcılarda daha çok varlık satın almaya, aksi durumda ise yatırımcılarda daha çok varlık satmaya sebebiyet vermektedir.²⁰¹ Bilişsel yaklaşım hususunda davranışlara yön veren; beklenen risk değil, algılanan risktir. Aşırı güven kişilerin risk algılarına etki ederek aldıkları risk seviyesini yanlış biçimde yorumlamalarına sebep olmaktadır. Psikolojik bulguların gösterdiğine göre; aşırı güven duygusu, bireylerin kişisel bilgilerinin doğruluklarını ve olayları kontrol edebilme kabiliyetlerini abartmalarına ve risk durumlarını düşük seviyede ön görmelerine sebep olmaktadır. Aşırı güven sahibi girişimciler de risk durumlarını düşük seviyede öngörmekte ve istemeseler dahi yüksek risklere girebilmektedirler.²⁰²

Aşırı güven çok sayıda alan içerisinde insanları etkilemektedir. Finansal davranışta yapılan yanlışların en önemli olanı kişisel aşırı güven durumudur. Aynı zamanda aşırı güvenli insanların işlem esnasında yapabileceği iki hata bulunmaktadır: Birincisi yapılan başarıyla sonuçlananlarını hatırlayıp, başarısızları unutmaya eğilimidir, diğeri de başarıyı şanstaki ziyade yeteneğe bağlı görme eğiliminde olmalarıdır.

Finans piyasaları içerisinde görülen yüksek işlem hacmi açısından aşırı güven, basit ama güçlü bir açıklama şeklinde kabul edilmektedir. İnsanların kendi kabiliyetleri ve bilgileri üzerindeki aşırı güvenleri, risk algılamalarını düşürmekte ve daha çok işlem yapmalarına sebep olmaktadır. Yatırımcı insanların portföylerinde

²⁰¹ Fatih Gümüş, Mustafa Koç ve Mirsariyya Agalarova, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik Ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması, *Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (6), 2013, 71-94

²⁰² Serpil Tomak, Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık, *Girişimcilik Ve Kalkınma Dergisi*, 6 (1), 2011, s. 73-95

yeterli seviyede çeşitlendirme yapmamaları da aşırı güvenin göstergelerinden bir tanesidir.²⁰³

Aşırı güven; bireylerin kendi bilgilerine çok fazla güvenmeleri neticesiyle girdikleri risk düzeylerini hatalı yorumlamalarına ve yüksek düzeyde risk almalarına sebep olmaktadır. Bunun netice olarak aşırı güvenli yatırımcıların işlem hacimleri ve sıklıkları yükselirken, portföylerindeki çeşitlendirme düşmektedir.

Başarı durumlarının insanların kendi öngörülerinin sayesinde olduğuna inanmaları, başarısızlıktaysa kötü talihi sebep göstermeleri yatırımcılarda sıkça görülmekte olan eğilimlerdir. Bu da kişinin zeki olduğunu sanmasına ve aşırı güvenli olmasına sebep olabilmektedir.²⁰⁴

İnsanlar inanç veya tahminlerinin doğru olduğuna ve kendi kabiliyetlerine, diğer kişilerin kabiliyetlerine oranla daha fazla değer vermektedirler. Aşırı güven, kişinin tahmin yeteneğine aşırı güvenmesi ve beklentilerinin gerçekleşeceğine inanması eğilimidir. Finansal olarak aşırı güven, yatırımcı insanların kendi bilgilerine diğer bütün yatırımcıların bilgilerinden daha çok güvenmeleri ve böylece inançlarını pekiştirme eğilimi göstermeleridir. Aşırı güven, piyasada olumlu durumlar algılandığında yatırımcılara daha çok varlık aldırırken, olumsuz durumlarda daha çok varlık sattırmaktadır.²⁰⁵

3.7.1.2 Aşırı İyimser Davranma Eğilimi

Çoğu birey kendisini ortalamanın üstünde ve diğer insanların kendisini gördüğünden daha yüksekte algılamaktadır. Yatırımcılar kendi portföylerinin karının, borsanın karından üstün olacağını tahmin ederken, sonuçlar gerek portföy gerekse endeks alanında daha düşük gerçekleşmektedir. İnsanların düşük olasılıkla kazanabilecekleri şans oyunlarını oynamaları aşırı iyimserlik örneklerindedir.²⁰⁶

Cassar (2006), yeni açılan şirketlerde girişimcilerin, yatırımlarının yarılarına yönelik beklentilerinde aşırı iyimser bir tutumda bulduklarını; Baron (2004) da

²⁰³ Ateş Bayazıt Hayta, Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar, *TSA*, 8 (3), 2014, 329-352

²⁰⁴ İbrahim Kuzkun, Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması. Çorum, 2013, (*Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*).

²⁰⁵ Ayhan Küçük, Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği, *Ekonomik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, (6), 2014, s. 104-122

²⁰⁶ Nadir Günak, İleri Teknik Analiz Uyguları ve Bu Uygulamaların İkm'b'de Test Edilmesi, İstanbul, 2007, (*Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*).

girişimci olmayı seçen insanların tümünün aşırı iyimser olduklarını ifade etmektedir. Bu da girişimci insanların tahminlerinde, şirket yönetimlerinde ve karar almalarda diğer bilişsel yanlılıklardan da etkilenmelerine sebebiyet vermektedir. Kısacası aşırı iyimserlik, kişinin diğer bilişsel yanlılıklardan da yararlanmaktadır.²⁰⁷

İyimserlik, olayları ve olası neticeleri iyi tarafından görme anlamı taşımaktadır, iktisat alanındaki rasyonellikten uzaklaşılmasına sebep olan bir önyargıdır. Kişinin iyimserlik halinde beklediği fayda değeri, önyargısız haline oranla daha yüksek olmaktadır. Finansal iktisat kapsamında da yatırımcının iyimserliği yatırım kararı almasını direkt olarak etkilemektedir. Çok sayıda iyimser yatırımcı; zarar etmeyeceğine inanmakta ve ani şoklardan yatırımlarının etkilenmeyeceğini düşünmektedir. Bu yanlış tutumları sebebiyle rasyonellikten uzaklaşmaktadırlar.²⁰⁸

3.7.1.3 Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi, başarısızlık durumlarını kötü talih vb. dış güç bağlamak anlamına gelmektedir. İnsanistemediği durumla karşılaştığında, bunun sebebini kendisinde değil başka yerlerde aramaktadır, böylece hatalardan ders çıkaramamakta ve hataları tekrar yapma olasılığı artmaktadır.²⁰⁹

Yanlış ilişkilendirme, yatırımcıların; hisse senetlerinin değerini etkilemeyecek haberlere ve bilgilere verdikleri tepkilerdir. Hisse senedi fiyatlarıyla alakası olmayan bir hadisenin onları etkilemesidir. Saunders (2003)'in çalışmasına göre; New York'ta havanın bulutlu olmasıyla şehrin Borsası'ndaki hareketlenmelerin anlamlı bir bağlantısı bulunmaktadır. 1927-1989 seneleri içerisindeki hareketlenmeleri günlük şekilde inceleme altına alan bu çalışmada, bulutlanma oranının % 100 olduğu günlerde (yağışların % 85'inin olduğu seviye) borsanın getirisi anlamlı bir şekilde ortalamanın aşağısında kaldığı, bulutlanma oranının % 0-20'lerde olduğu güneşli günlerde ise borsa getirisinin anlamlı bir şekilde ortalamanın üstünde olduğu ifade edilmiştir.²¹⁰

3.7.1.4 Sonradan Anlama Önyargısı

Sonradan anlama önyargısı; bir olayın sonucunda, kişilerin bu sonucu önceden tahmin ettiklerini dile getirme önyargısıdır. Bireylerin bir sorunla alakalı

²⁰⁷ Tomak, a.g.m., 73-95

²⁰⁸ Sinem Sefil ve Hakkı Kutay Çilingiroğlu, "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri". *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011, s. 254

²⁰⁹ Adem Büyükaslan, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği. Afyonkarahisar, 2012, *(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)*.

²¹⁰ Demir, Akçakanat ve Songur, a.g.m., s. 117-145

çözümü bilmeseler dahi bilmediklerini göstermemeleri bu önyargıya örnek teşkil etmektedir. Sonradan anlama önyargısı; bellek zayıflamaları ve tekrar yapılanma önyargılarının motivasyon açısından etkileşim göstermesi gibi bilişsel etmenlerin yanı sıra motive etme gücü olan etmenlerle de açıklanmaktadır. Genel olarak bilişsel etmenler, sonradan anlama önyargısını açıklama girişiminde motive eden etmenlerden daha mühim görülmektedir. Aynı zamanda sonradan anlama önyargısını “daha fazla çabalama” ya da geri bildirim önemsememe ve parasal güdüler azaltmamaktadır. Bu önyargı hakkında yapılan çalışmaların temeli bilişsel birer yorumdur. Araştırmacılardan bazıları gerek bilişsel gerekse motive edici etmenlerin sonradan anlama önyargısını etkilediği hususunu aralarında tartışmışlardır. 1988 yılında Hell, finansal güdülerin değişmesinin, sonradan anlama önyargısı etkisinin büyüklüğüne etki etmek açısından otomatik etmenlerle bağ kurduğunu ifade etmiştir. Aynı zamanda 1993'te Adair ve Sharpe; konuyla alakalı olarak bireylerin yorumunun motive edici ve bilişsel etmeler arasında aracı bir unsur olabileceğini dile getirmişlerdir.²¹¹

3.7.1.5 Aşına Olanı Tercih Etme

Aşına olanı tercih etme etkisindeki bireyler, çalıştıkları işletmenin hisse senetlerini alma, genellikle kendi bölgelerinde yer alan işletmelerin hisse senetlerini seçmeye da yurt dışındaki işletme hisselerine yatırım yapmama gibi eğilimler göstermektedirler. Bu da dolayısıyla yatırımcı insanların, farklı hisselerle yatırım yapmamalarına ve portföylerini çeşitlendirme yoluna gitmemelerine sebep olmaktadır. Kısacası yatırımcıların portföy risklerini dağıtamamalarına yol açmaktadır.²¹²

İnsanın tanıdık olana ve seçimini ondan yana kullanma eğilimi bulunmaktadır. Yatırımcı insanlar yatırım kararları alırken genellikle yola başvururlar. Bu durum çeşitlendirmeye uymamakta ve yatırımcıların portföylerinde daha çok yerel yatırımlar bulundurmalarına sebep olmaktadır. Sialm ve diğerleri, ABD'deki yatırımcıların, geniş çaplı yatırım fonları içerisinde çoğunlukla kendi eyaletlerinde bulunan hedge fonlara yatırdıklarını ispatlamışlardır. Chan ve diğerleri ise 26 ülke içerisinde yerel yatırımcıların yatırım fonlarının bölgesel dağılımlarını incelemiş; gelişmiş piyasanın olması, aşına olma, öteki

²¹¹ Engin Küçüksille ve Hayrettin Usul, Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkisi, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 2012, s. 24-35

²¹² İbrahim Kuzkun, Yatırımcılarda Risk Alma Dezeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması, Çorum, 2013, (*Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*).

ülkelerden uzak durma, başka bir dile sahip olma gibi sebeplerle yerel piyasalarda daha yoğun şekilde yatırım yaptıklarını saptamışlardır.²¹³

Yatırımcılar risk unsuru taşıyan iki seçenektan birini seçerken; az olsa da bilgilerinin olduğu bir seçeneği, hiç bilmedikleri bir seçeneğe tercih etmektedirler. Hatta bazı zamanlar insanların kazanma olasılığı düşük ve risk seviyesi yüksek seçenekleri tercih ettikleri gözlemlenmektedir. Aşına olma önyargısı sebebiyle algılanan risk, gerçekteki riske göre daha düşük görölmektedir yatırımcılar bu sebeple daha az çeşitlendirme yapmaktadırlar.²¹⁴

İnsan aşına olduklarını seçme eğilimindedir. Taraftarların yerel spor kulüplerini desteklemesi gibi, çalışanlar da işletmelerinin hisse senetlerini seçmektedirler. Çünkü yerel spor kulüplerine ve çalışılan işletmeye aşınadırlar. İnsanlar iki riskli tercihi seçme durumunda kaldıklarında, daha çok bilgilerinin ve aşinalığın olduğu tarafı seçmektedirler. Kazanma olasılığıyla birbiriyle aynı olan iki oyun içerisinde, kişi oyunlar arasında daha tecrübeli oldukları ve daha iyi bildikleri oyunu seçmektedirler. İnsan, kendi eşyasını satarken; o eşyaya ödeyebileceği miktardan daha çoğunu talep etmektedir. Bu durum, donatım etkisi (endowment effect) şeklinde isimlendirilmektedir. Donatım etkisi bağı olan, kişilerin verilmiş olanı değiştirmektense onu korumaya gitmeleri şeklinde tanımlanan statüko önyargısı (statusquobias) Samuelson ve Zeckhauser tarafından önu sürölmüştür. İnsanlar alternatif seçenekleri değerlendirirken statükoyu koruma önyargısında bulunmaktadır. Başka bir ifadeyle bu önyargı; mevcut durumu devam ettirme ve rahata düşkünlükten de kaynaklanabilmektedir. İnsanlar değişim karşısında direnç göstermektedirler. Çünkü statükonun değişmesiyle yaşanabilecek pişmanlıktan çekinmektedirler. Böylece mevcut durumu koruma eğilimi göstermektedirler.²¹⁵

3.7.1.6 Kendini Doğrulatma Eğilimi

Doğrulayıcı önyargı, bir insanın fikirlerini destekleyen tecrübelere inanıp vurgulamak; desteklemeyenleriye önemsemeyip kötülemek anlamına gelmektedir. Bilimsel araştırmalar içerisinde bu eğilimin etkileri çok defa belgelenmiş olsa dayeterli derecede araştırlmamıştır. Yatırımcılar kişisel fikirleri destekleyen bilgileri araştırma eğilimi gösterirken, desteklemeyen bilgilerden uzak durmaktadırlar. Bu eğilim yatırımcıların bilgiye nereden ulaşacaklarını ve nasıl yorumlayacaklarını

²¹³ Gümüş, Koç ve Agalarova, a.g.m., s. 71-94

²¹⁴ Hayta, a.g.m., s. 329-352

²¹⁵ Yılmaz Bayar, Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 2011, s. 133-160

etkilemektedir. Böylece doğrulayıcı kanıta çokça değer verilmekte, doğrulayıcı olmayan kanıta isedeğer verilmemektedir. Bilişsel psikologlar, bireyin bilgi süreci içerisinde hataların ve bozulmaların yayılması hususlarını ispat etmektedirler. Bilişsel alandaki bilimsel psikologlar da bu tip yanılgıları birçok disfonksiyonel örnekleriyle göstermeye başlamışlardır. Bilişsel terapilerinden son temel özelliğinden bir tanesi; uyumsuz davranışların çoğunun belli bir sebeple düşünce ve algılama hataları ile bağıntılı olduğu fikridir. Bu hatalı bilişsel yöntemlerin dikkati çeken bir tarafı, doğrulayıcı önyargı şeklinde adlandırılabilir. Bu eğilim; bireylerin kişisel inançlarını desteklediği ya da doğruladığı tecrübeleri araştırmak, onlara katılmak ve hatta güzelleştirmek anlamına gelmektedir. Doğrulayıcı tecrübeler rahatlatıcı ve kolayca güvenme durumları yaratmaktadırlar. Tersine doğrulayıcı olmayan tecrübeler ise genellikle önemsenmeyip, savunmacı bir tutumla uzaklaştırılmaktadırlar.²¹⁶

3.7.1.7 Tutuculuk Eğilimi

Barberis, Vishny ve Shleifer'e göre yatırımcıların önyargılarından bir tanesi de tutuculuk eğilimidir.²¹⁷ Tutuculuk eğilimi olan yatırımcılar, gelişmeler karşısında tutumlarını oldukça yavaş biçimde yenilemektedirler. Tutuculuk; yatırımcıların kısa vade içerisinde düşük reaksiyon sergilemelerine, uzun vadedeyse temsillilik önyargısıyla beraber geri dönüşlere sebebiyet vermektedir. Aynı zamanda Barberis, Vishny ve Shleifer; tutuculuğun yatırımcıları bilgi karşısında düşük reaksiyon vermeye nasıl yönlendirdiğini tartışmışlardır. Edward'ın deneyleriyle ortaya koyulan tutuculuk önyargısı, yatırımcıların eski bilgilerine nazaran yenilerini pek önemsemediklerini ifade etmektedir. Yatırımcılar böyle davrandıklarında, bilgiye bağlı biçimde fiyatlar yavaş hızla düzelmektedir. Fakat bilgi tam manasıyla fiyatlara eklendiği zaman, hisse senedi getirileri üzerinde daha çok tahmin yürütülememektedir. Örneğin işletmeler belirli dönemler sonunda mükemmel ya da vasat kar-zararlarını açıkladıkları zaman, piyasa bir süreliğine de olsa bu bilgiye pek önem vermemektedir. Bu sebeple fiyatlar bilgiyi tam manasıyla aktarmakta yavaş kalmakta, fakat orta vade içerisinde bu durum fiyatlara yansımaktadır.²¹⁸

Yatırımcılar bu önyargı sebebiyle kısa vadede düşük reaksiyon vermekte, uzun vadede de temsillilik önyargısı ile beraber geri dönüşlere sebebiyet

²¹⁶ Küçüksille ve Usul, a.g.m., s. 24-35

²¹⁷ Barberis, Vishny ve Shleifer, a.g.m., s. 307-343

²¹⁸ Küçüksille ve Usul, a.g.m., s.24-35

vermektedir. Yatırımcılar geçmiş bilgilerini yenilediklerinde, yeni bilgileri çok önemsememektedirler.²¹⁹

3.7.2 Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler

3.7.2.1 Temsil Etme Kısa Yolu

Bir örnek, evrenin önemli bir karakteristik özelliğini yansıtıyorsa, onun evreni temsil ettiği söylenebilmektedir. Günlük hayatımıza bu istatistiksel terminoloji uygulandığı zaman, karakter özellikleri şeklindegörülen değerlendirmeler başta olasılık hesaplamaları içerisinde sistematik hatalara neden olabilmektedir. Başka bir ifadeyle insanlar karar alırken, istatistiksel verileri olsa dahi görünüş üzerinde hangi niteliklerin temsil edici durumda olduğuna bakmayı seçmektedirler.²²⁰

Temsil etme eğilimi, küçük sayılar kanunu ile karar vermektir. Küçük sayılar kanunu; popülasyon içerisindeki küçük bir örneğin, popülasyonun büyük kısmını temsil etmesi anlamına gelmektedir. Bu eğilimdeki kişiler, popülasyonun ufak bir örnekleme yaparak genelleşmiş kanılara varmaktadırlar. Temsil etme eğilimi, yatırımcıların seçim yaparken en son oluşan ya da en fazla dikkat çeken hususları fazla önemsemesi ve nüfus dağılım özelliklerini görmezden gelmesi neticesinde meydana gelmektedir. Mesela yatırımcılar, iyi özelliklere sahip işletmele iyi yatırım seçimini karıştırabilmektedir. Yatırımcılar; işletmenin kaliteli ürünleri, tecrübeli yöneticileri ve beklenen büyümesinin yüksek olması gibi olumlu özellikleri, iyi yatırım olarak görme yanlışına düşmektedirler. İşletmenin iyi özellikleri sebebiyle iyi yatırım kararı görmek kısa bir yol olmaktadır. Bir şirket geçmiş kazançlarından ötürü iyi görülür fakat şirketlerden çok azı geçmiş zamandaki yüksek fiyat artışlarını devam ettirebilmektedir.²²¹

Temsiliyet eğiliminin temelinde küçük sayılar yasası yatmaktadır. Büyük sayılar yasası; büyük örneklemelerin içinde bulunduğu ana kütleinin özelliklerini iyi biçimde yansıtması anlamına gelmektedir. İnsanlar karar alırken; büyük örneklemeler açısından geçerliliği olan bu yasayı, küçük örneklemeler açısından dageçerli görmektedirler. Küçük örneklemeler açısından büyük sayılar yasasının geçerli görülmesine "küçük sayılar yasası" denilmektedir. Mesela bir yatırımcı kişi, yatırım yapacağı fonun son yıllarına ait olan getiri değerlerinin genel ortalamasının üzerinde olduğunu görerek, bu fonun yarın da aynı performansı sergileyeceğine

²¹⁹ Hayta, a.g.m., s. 329-352

²²⁰ Doğan Kökdemir, Belirsizlik Durumlarında Karar Verme ve Problem Çözme, Ankara, 2003, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

²²¹ Küçük, a.g.m., s. 104-122

inanmaktadır. Böylece küçük sayılar kanunu ile geçmiş yıla ait değerlerin, fonun genel performansını temsil ettiği fikrine kapılmaktadır. Ancak yatırımcının baz aldığı örneklem, böyle bir istatistiksel görüş sunabilmek açısından yetersizdir.²²²

Temsili yatırımcı modeli kapsamında; yetersiz reaksiyonlar muhafazakarlık olarak, aşırı reaksiyon durumu ise temsil edilebilirlik yanlılığı olarak tanımlanmaktadır. Bu modelde, yatırımcıların yatırım kararlarında değişken biçiminde olarak gördükleri şirket getirileri, gerçekte rassal yürüyüş hipotezine uyum gösteren bir zaman çizgisi karakteri barındırmasına karşın, bahsi geçen iki algı yanılmasının bir neticesi olarak yatırımcılar aynı doğrultuda sürekli sürpriz yaratan şirket karlarının ilk evrelerde ortalama düzeye geri dönme eğilimi göstereceğine, sonraki evrelerde ise trende girmiş olduğuna inanmaktadırlar. Yatırımcıların bu değişim algılamaları, Markow süreci şeklinde modellenmektedir. Bu model içerisinde yetersiz reaksiyon, karlarda bir doğrultuda değişim olduğu zaman yatırımcıların bunun tekrar ortalamaya döneceğine inanmalarıdır. Aşırı reaksiyon kavramıysa; art arda bir doğrultuda benzer sürprizler olmasından sonra, yatırımcıların bir trendin başladığına inanmalarıdır.²²³

3.7.2.2 Çerçeveleme Yanılgısı

Yatırımcılar belirsiz koşullarda karar alırken, konuyla alakalı bilgiler edinme ve onları doğru yorumlama hususlarında güçlük çekmektedirler. Bu koşullarda bireyler karar alırken, optimal istatistik modellerini uygulamaktansazihinsel kısa yollar ya da baş parmak kurallarını uygulamaktadırlar. Zihinsel kısa yollar; akıl yürütmeye başvurmadan geçmiş tecrübelerle karar almak anlamına gelmektedir. Bu evrede insanlar çaba sarf etmeden, bütün bilgileri ve seçenekleri dikkate almadan karar almaktadırlar. Böylece hızlı karar verilebilirken, bunun beraberinde yanlış seçimler yapılmakta, hatalı ve eğilimlerin ve yargılamaların oluşmasına sebep olmaktadır. Çevreleme etkisi de zihinsel eğilimlerden biridir; insanların seçim yaparken alternatiflerin risk faktörünün yanı sıra sunum şekillerinde de etkilenmeleri anlamına gelebilmektedir.²²⁴

Çerçeveleme yanılgısı; insanların olayların sunuluş şekline etkilenip, değişik ifadelerine göre karar almaları eğilimidir. Karar alınırken bu yanılgının yarattığı en büyük etki, kayıptan uzak durmaktır. Kayıplardan oluşan üzüntü, kazançların yarattığı mutluluktan daha fazla olduğundan; bir karar aşamasında

²²² Sefil ve Çilingiroğlu, a.g.m., s. 254

²²³ Barak, a.g.e., s. 137

²²⁴ Kuzkun, a.g.e.

kayıplarla alakalı dikkati çeken bir çerçeve, o seçenekten uzak durulmasına sebep olmaktadır.²²⁵

3.7.2.3 Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu

Thaler zihinsel sınıflandırmanın 3 temel unsurundan bahsetmektedir. Birincisi; neticelerin nasıl algılanıp yorumlandığı, kararların nasıl alınıp değerlendirildiğini içermektedir. Burada zihinsel muhasebe sistemi, gerek tahmin edilen (ex ante) gerekse geçmişe dönük (ex post) kar-maliyet analizi için gereken bilgileri sunmaktadır. İkinci unsur, belli işlemlerin belli hesaplara atanmasıdır. Masraflar; ev harcamaları, gıda ürünleri ve benzeri sınıflara ayrılmakta ve genellikle dolaylı veya doğrudan şekilde bütçelere göre gruplandırılmaktadır.²²⁶

Zihinsel sınıflandırma kavramına örnek olarak, bir insanın gezi harcamalarından bahsedilebilir. Yaz aylarında gideceği bir gezi için bahar aylarında 500 TL ödeyen biri, gitmesine yakın yaşadığı bir engel sebebiyle geziye gidemediği zaman; gezi için yeniden 500 TL ödemek istememektedir. Ne de olsa gezi için zihninde ayırdığı 500 TL masrafı ödemiştir ve tekrar gezi için ödeyeceği miktar maliyetini arttıracaktır. Buna karşın geziye ödeme yapmadan evvel 500 TL kaybettiğinde, bu hesabı zihninde daha önce muhasebeleştirmediğinden dolayı, gezi için ödeme yapabilecektir.

İnsanlar yatırım adına yapacakları seçimlerde, zihinlerinde farklı hesaplarla yatırım araçlarını muhasebeleştirerek, aradaki bağı görmekten kaçınmaktadırlar. Finansal eylemler yapılırken zihinsel hesaplar içerisinde kaynak dağıtımının etkili şekilde yapılamaması sonucu, güçlü portföy yönetimi oluşturulamamaktadır.²²⁷

Zihinsel muhasebe sebebiyle yatırımcıların portföy yaratmakta ve riski düşürmekte en güçlü araçlardan biri olan korelasyondan yararlanmaları zorlaşmaktadır. Düşük risk taşıyan bir yatırım portföyü yaratmak amacıyla birçok yatırım arasındaki korelasyona dikkat etmek son derece önemlidir. Ancak yatırımcılar, yatırımları ayrı ayrı düşünmekte, hepsine ayrı zihinsel hesap yaratmakta ve aralarındaki bağı görememektedirler. Nofsinger (2001)'in bu hususla alakalı ampirik görüşlü çalışmasında; bireylerin kısa vadeli gereksinimleri adına borç

²²⁵ Hayta, a.g.m., s. 329-352

²²⁶ Küçük, a.g.m., s. 104-122

²²⁷ Sefil ve Çilingiroğlu, a.g.m., s. 254

almaktan uzakdurduklarına, araba, ev ve benzeri uzun vadeli gereksinimleri içinse kredilere başvurmayı seçtiklerine değinilmektedir.²²⁸

3.7.2.4 Referans Noktası Alma Eğilimi

Algı sapması, bir ürün hakkındaki değerlendirilmede sunulan farklı referansların, ürünün kalitesi üzerindeki algıya etki etmesidir. Örneğin araştırmacıların saptadıklarına göre; bir restoranın menüsüne yeni, tercih edilmesi zor ve pahalı bir yemek koyulduğunda; o yemekten sonra menüde yer alan pahalı yemek tercih edilmektedir. Başka bir örnek; bir kişinin kendisine benzeyen ama çekiciliği daha düşük bir insanla aynı grup içerisinde bulunması, o kişinin çekiciliğini arttırmaktadır.²²⁹

Beklenti teorisinin temel öğelerinden olup kısaca bahsedilen referans noktası-çıpalama yahut çıpa atma süreci zihinsel bir kural durumundadır. Referans noktası, bir durumu ya da değişimi değerlendirmek maksadıyla için dikkat edilen temel konumdur. Muğlak durumlarda kişinin seçim yapabilmesi için referans noktalarına gereksinimi olmaktadır. Genellikle bireyler, başlangıç değerine göretahminde bulunmakta ve son cevapla bu durumu düzeltmektedirler. Değerlendirme yapılırken, zenginlik durumu yerine kazanç-kayıp durumlarına bakılmaktadır. İnsanlar değerlendirme esnasında baz aldıkları nokta çoğunlukla statükodur.²³⁰

Referansa dayanan beklenen faydaların, kayıptan uzak durma özelliğini gösterebiliyor olması oldukça önemli bir husustur. Kochenberger ve Fishburn'ün yaptığı ampirik görüşlü çalışmalar; faydanın zenginlik seviyesine göre değişkenlik gösterdiğini ifade etmektedir. Referans noktasının aşağısında yer alan fayda fonksiyonu eğiminin, üzerinde yer alan eğime göre daha dik durumda olduğunu saptamışlardır. Buna göre referans noktalarıdeğişik piyango durumlarında değişik veriler sunmaktadır. Benzer biçimde Kramer, Kahneman, Knetsch ve Thaler Taylor De Dreu, Emans ve Van de Vliert ve Tversky ve Kahneman kayıp-kazanç durumları arasındaki davranış bazlı anomalilerden bahsetmektedirler. Kayıptan uzak durmaya; örnek olarak Allais paradoksu verilebilmektedir. Allais paradoksunun sunduğu farklı şartlardaki farklı ödemeler, referans noktaları sayesinde daha iyi modellenmektedir.²³¹

²²⁸ Hayta, a.g.m., s. 329-352

²²⁹ Adil Oran, Özlem Yılmaz ve Görkem Turgut Özer, Türkiye'de Algısal Sapmalar, *İşletme Fakültesi Dergisi*, 2010, s. 297-307

²³⁰ Küçük, a.g.m., s. 104-122

²³¹ Sevil ve Çilingiroğlu, a.g.m., s. 256-257

Menkul kıymetlerin belli bir fiyat endeksini “referans noktası” kabul edip, ona odaklanmaya verilen isimdir. Yatırımcı belli bir zaman evvel varlık alımı yaptıysa, bunu sık biçimde referans noktası olarak almaya başlamaktadır. Yatırımcı için en yüksek fiyat da referans noktası olabilmektedir. Clarkson ve diğerlerinin yaptığı çalışmalarda; 52 hafta süreli fiyat yükselişleri ve yatırımcıların standart sapmalardaki artışlarının hedeflenen fiyat önyargısında %4,7 ve %14,7’lik yükselişler yarattığı ifade edilmektedir.²³²

3.7.2.5 Kayıptan Kaçma Eğilimi

Bu eğilim; klasik beklenti teorisindeki duygusal anomaliyi ifade etmektedir. Bireylerin belli bir miktar parayı kaybettiklerinde duydukları acı, aynı miktarda kazandıklarındaki mutluluklarından daha yüksektir. Beklenti Teorisini Tversky ve Kahneman, kayıptan kaçma eğilimi ile sürmüşlerdir. Von-Neumann Morgenstein’in aktardığı fayda düzeyi, klasik fayda hesabıdır. Bu hesaplamada riskten uzak durmayla ilgili fikirler bulunurken, kayıptan kaçmayla ilgili fikirler bulunmamaktadır. Aynı zamanda Von-Neumann Morgenstein’in dile getirdiği fayda düzeyi, klasik oyun teorisinde de bulunmaktadır. Bütün oyunculara verilmiş sayısal değerler fayda düzeyi anlamına gelmektedir ve bütün oyuncular faydalarını bu sayısal değere göre maksimize etmektedir. Yapılan somutlaştırma ile oyuncuların riskten uzak durma eğilimleri üzerinde çıkarımlar yapılabilmektedir.²³³

3.7.2.6 Mevcudiyet Kısa Yolu

İnsanlar birbirinden farklı örnek ve olaylarla karşılaşır, bunlar insanların önyargılarına, genel anlık duygu durumlarına ve psikolojilerine göre değerlendirilmekte ve hafızalarında önemlilik sıralamasına göre yer etmektedir. Bir sorun yaşayınca beyin, sorunla alakalı bilgileri akılda kalma dercesine bakarak geri çağırma ve sorunu çözmeye çalışmaktadır. En çarpıcı bilgiler, akla ilk gelen bilgilerdir. Onların doğruluk seviyeleri sınanmamıştır, yalnızca çok çarpıcı oldukları için depolanmıştır.²³⁴

Kolay ulaşılabilirlik, bir olasılığı veya frekansı saptamak için o olayla alakalı örneklerin akla gelme kolaylıklarına bakmaktır. Başka bir ifadeyle, daha rahat hatırlanan şeylerin oluşma ihtimallerinin, daha zor hatırlananlara göre daha fazla olduğu düşünülmektedir. Tversky ve Kahneman çalışmalarının birinde deneklere şu

²³² Gümüş, Koç ve Agalarova, a.g.m., ss. 71-94

²³³ Sinem Sefil ve Hakkı Kutay Çilingiroğlu, Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri, s. 257

²³⁴ Çoban, a.g.e., ss. 11-12

soruyu yöneltmişlerdir: “Bir İngilizce doküman içerisinde hangisi daha sıktır görülür; K ile başlayan sözcükler mi, üçüncü harfinde K olan sözcükler mi?”²³⁵ 152 deneğin 105 tanesi ilk harfi K olan sözcüklerin daha çok olduğunu ifade etmişlerdir. Fakat aslında üçüncü harfi K olan sözcükler iki katı oranda daha çok bulunmaktadır. K ile başlayan sözcükler akla daha kolay geldiğinden dolayı, denekler hata yapmışlardır.²³⁶

Yanılıcı kestirme yollar; bir olasılığı bellekteki hatırlanma veya bellekte yer alma seviyesine göre yargılama yollardır. İnsanları geçmiş başarılarını, başarısızlıklarına oranda daha kolay hatırlamaktadırlar Mevcudiyet hevristikleri, bilgiyi hafızadan seçici şekilde almaktadır.²³⁷

3.7.2.7 Bilişsel Çatışma

Kişinin inançları ya da davranış biçimiyle uyuşmayan durumlar bilişsel çelişki kavramıyla açıklanmaktadır. Duygusal faktörlerden kabul edilen bilişsel çelişki, Shiller tarafından “hatalı inançlardan kaynaklanan bir tür pişmanlık duygusu” olarak tanımlanmaktadır. Beyin uyumsuz iki duruma engel olmak için gelen bilgileri filtrelemektedir. Bilişsel çelişki bu uyumsuzluk düzeltme aşamasından önce gelen tutarsız akıl olarak nitelendirilir. Festinger’e göre, eğer iki biliş birbirleriyle ilgili ise, uyumlu ya da çelişkili olmak zorundadır.²³⁸ Tutarlı bilişler uyumlu, zır bilişler ise çelişkili olmaktadır. Bilişsel çelişki yaşayan birey psikolojik olarak rahatsız hissetmekte, çelişen inanç ve değerlerin önemini azaltıp, uyuşanların değerini artırarak bu çelişkiyi azaltmaya çalışmaktadır.²³⁹

İnsanlar, düşünceleri ve kararlarının çelişkili olması durumunda görmezden gelme, minimize etme ya da kabul etmeme alternatiflerinden birini seçmekte ve bu durum bilişsel çelişki olarak tanımlanmaktadır. İnanılan doğrular haricinde başka bir doğruyla karşılaştığında karar, tercih edilen yolda kullanılmaktadır. Yatırımcılar da bu modelden yatırım kararlarında faydalanmaktadırlar. Piyasa araştırmalarına göre otomobil alımı gibi esas satın alma kararlarındaki endişe, tüketicilerin kendi seçimlerine olan inançlarını sağlamlaştırmaktadır.²⁴⁰

²³⁵Amos Tversky ve Daniel Kahneman. “Judgement Under Uncertainty: HeuristicsandBiases”. **Science New Series**, Vol:185, Sayı: 4157, 1974

²³⁶ Kökdemir, a.g.e.

²³⁷ Hayta, a.g.m., s. 329-352

²³⁸<http://www.terevaka.net/nau/ant568/research/chavez.pdf> (Erişim tarihi: 18.08.2017)

²³⁹Mehmet Burak Kahyaoğlu, Yatırım Kararına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü:İmkb Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 2011, s. 29-51

²⁴⁰ Küçük, a.g.m., s. 104-122

Bir olayın hafızadaki varlık durumuna göre yargıldığı durum bilişsel çelişkiyi ifade etmektedir. Bilişsel çelişki, yanıltıcı ve kestirme davranış şeklidir. Karar almayı hızlandırıcı etkisi olsa da, koşullar değiştirildiğinde önyargılı kararlar alınmasına neden olmaktadır. Örneğin yatırımcının elindeki tasarrufu kullanabilmek için N sayıda yatırım alternatifleriyle karşı karşıya kaldığı varsayıldığında, genellikle 1/N kuralı işlemekte ve yatırımcı elindeki tasarrufu tüm seçenekler arasında dağıtmaktadır. Benartzi ve Thaler yaptıkları çalışmada 1/N kuralının finans pazarında geçerli olduğunu tespit etmişlerdir.²⁴¹ Örneğin araba kullanırken bir kazaya şahit olan bir sürücü, kaza yapma olasılığı artmasa bile daha dikkatli araba kullanacaktır. Belirli bir süre daha dikkatli sürüş şekli devam edecek ancak bir süre sonra tekrar sürücü eski sürüş şekline dönecektir. Bu davranış biçiminin nedeni, insanların hatalarından yeterli miktarda ders çıkarmamalarıdır.²⁴²

3.7.3 Duygusal Eğilimler

3.7.3.1 Kendini Kontrol Edememe Eğilimi

Kontrol yanılması, insanların olasılığa bağlı olayların sonucunu etkileyebilecekmiş gibi davranmaları olarak açıklanmaktadır. Gerçekliğinin olmadığı durumlarda dahi sonuçları kontrol edebileceğine inanan insanların kendine güveni oldukça artmaktadır. Tesadüfi başarılar kontrol edilemez ancak beceriye bağlı olarak gelişen başarılar kontrol edilebilmektedir. Fakat insanlar şans ve beceriyi ayırma noktasında sıklıkla yanılgıya kapılmaktadırlar. Kontrol yanılması bu yanlış ayırma bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Kontrol yanılması Langer tarafından yapılan deneysel çalışmalarla ispatlanmıştır. Para havaya atıldığında her defasında yazı veya tura gelme olasılığı %50'dir. Bireylere önceki sonuçlar konusunda bilgi verildiğinde; daha fazla tutarda para ile bahsi kabul etmeye gönüllü iken, önceki bahsin sonuçları gizlendiğinde bu isteklilik azalmaktadır. Bireyler bu şekilde hatalı sonuçlara ilişkin bilgi aldığı zaman sonuçları kontrol altına alabileceğine inanmaktadırlar. Fakat önceki sonuçlar ne olursa olsun, her defasında yazı veya tura gelme olasılığı %50'dir ve bu olasılık değişmemektedir.²⁴³

Kontrol yanılgısı fazla bilgi sahibi olunduğu inancına veya aşırı özgüvenli olmayla da ilişkilendirilebilir. Kontrol yanılgısıyla verilen yatırım kararlarının rasyonellikten uzak olması sık karşılaşılan bir durumdur. Yatırımcı belirsiz şartlar

²⁴¹ Shlomo Benartzi, "Excessive Extrapolation and the Allocation of 401 (K) Accounts to Company Stock", *The Journal of Finance*, Vol: LVI, Sayı: 5, 2001, s. 1747 – 1764

²⁴² Kuzkun, a.g.e.

²⁴³ Küçüksülle ve Usul, a.g.m., s. 24-35

altında kendine aşırı güvenerek verdiği kararlar sonucunda beklediği yerden farklı bir noktaya varabilmektedir.²⁴⁴

Kontrol yanılması artıran etkenler şunlardır:²⁴⁵

- **Seçme:** Seçme, aktif biçimde seçimde bulunmanın hatalı şekilde kontrole alınacağı düşüncesini ifade etmektedir.
- **Sonuç dizimi:** Önceden gerçekleşen pozitif sonuçlar, negatif sonuçlara göre daha fazla kontrol yanılması neden olmaktadır. Örneğin iş hayatında elde edilen erken başarı kontrol yanılması yaratabilmektedir.
- **Aşına olma:** Bireylerin paylaştıkları fikirler ve birbirleri ile olan iletişimleri samimiyeti artıracağından kontrol yanılması da artırmaktadır.
- **Bilgi:** Sahip olunan bilgi arttıkça kontrol yanılması da artmaktadır. Bilgi olarak tanımlananlar arasında doğru olmayan, söylenti ya da geçerliliğini yitirmiş şeyler de yer alabilmektedir.
- **Aktif katılım:** İnsanlar bir işe ne kadar dahil olurlarsa kontrol yanılması da yaşamaları ihtimali de artmaktadır. Örneğin; para atma deneyinde insanlar, para atma sayısı arttıkça kazanma şanslarının da daha fazla olacağına inanmaktadır.

3.7.3.2 Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi

Belirsizlikten kaçınma kavramı ilk kez Daniel Ellsberg tarafından 1961 yılında yayımlanan bir araştırma yazısında kullanılmıştır. Belirsizlikten kaçınma, insanların tercihlerini bilinen olasılıklar üzerinden yapma eğilimini ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle, bilgi önemlidir. Ellsberg çeşitli gruplardan, her birinin içinde 100'er top bulunan iki ayrı kavanozdan kırmızı ya da siyah birer top çekme olasılığı üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci kavanozda iki renkten de 50'şer top varken, ikinci kavanozdaki dağılım bilinmemektedir. Farklı bir dağılım için bir temel bulunmamasına karşın, deneklerin büyük çoğunluğu ikinci kavanozdan top çekerek bahse girmeyi tercih etmiştir.²⁴⁶

Keynes analizinde, belirsizliğin varlığı sebebiyle devletin ekonomik yaşama müdahalesi meşru kabul edilmektedir. Ekonomide devletin sorumluluğu, eksik

²⁴⁴ Sefil ve Çilingiroğlu, a.g.m., s. 254-255

²⁴⁵ Tomak, a.g.m., s. 73-95

²⁴⁶ Küçük, a.g.m., s. 104-122

bilgilerin tamamlanması ve belirsizliğin azaltılmasıdır. Müdahalenin başka bir işlevi, işadamlarının beklentilerini etkilemek ve yatırımlarını güvenli bir biçimde devam ettirmesini sağlamaktır. Keynes'in izinden giden iktisatçılar tarafından, tek başlarına istikrarı sürdürebileceklerini düşündükleri para ve maliye politikaları, Keynes açısından beklentilerin yönünü istenilen şekilde tayin etme kabiliyetine göre yararlı addedilmektedir.

Çarpımsal belirsizlik-parametre belirsizliği Brainard tarafından ortaya konmuştur. Belirsizliğin yalnızca modelde bulunan toplamsal bozucu terimden kaynaklanmadığı ifade edilmektedir. Model parametrelerinin değeri politikacı açısından bir kararsızlık nedeni ise politikanın etkisini de değiştirmektedir. Bu durum çarpımsal belirsizlik olarak nitelendirilmektedir. Brainard, bir politika aracının ekonomi üzerindeki etkisinin belirsiz olduğu durumda, belirsizliğin olmadığı duruma göre daha temkinli davranmanın optimal olduğunu göstermektedir. Politikacıları ihtiyatlı olmaya sevk eden sebep, parametre belirsizliği olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun nedeni şöyle açıklanabilir; modelin parametrelerinin bilinmesi, model çerçevesinde oluşturulan optimal politikaya verilecek tepkileri belirlemektedir. Ancak bu parametreler gerçekte bilinmediğinden ve varsayımda bulunulması gerektiğinden, belirsizliği dikkate almak daha yumuşak tepkileri haklı göstermektedir.²⁴⁷

3.7.3.3 Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Tercih edilen seçeneğin hatalı olması, diğer seçeneğinse daha pozitif bir netice verdiği görülmesi sonucunda geç kalma duygusuyla hissedilen şey pişmanlıktır. Hisse senedi piyasasındaysa bu durum kâra geçilmiş olan senetleri aceleci davranıp satman ve zarar edenleri tutmak biçiminde olmaktadır. Nakit gereksinimi bulunan yatırımcılar portföylerindeki iki hisseden bir tanesini satmak durumunda kaldıklarında yükselen hisse senetlerini satıp gururlanırken değeri düşenlerde bekleyip pişmanlık yaşamamaya çalışmaktadırlar.²⁴⁸

İnsan doğasında pişmanlık hep var olmuştur. Pişmanlık duygusu bireylere "farklı davranmış olsan sonuç böyle olmazdı" duygusu veren bilişsel bir hissiyattır. Ancak bireyler başarısızlığı kabullenmeye veya zarar etmeye alışkın değildirler.²⁴⁹

²⁴⁷ Tolga Aksoy ve Işıl Şahin, *Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar*, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metinleri, 2015

²⁴⁸ Günak, a.g.e., s. 20-39

²⁴⁹ Küçük, a.g.m., s. 104-122

Yatırımcılar, vermiş oldukları kararların neticeleriyle gurur duyabilmek adına kazandırabilecek hisse senedini erkenden satıp pişman olmamak adına kaybedebileceklerini uzun süreli olarak ellerinde tutma eğilimine girmektedirler. Örnek vermek gerekirse yatırımcıların nakit gereksinimi için ya da portföylerine almak istedikleri hisse senedinin finansmanı için ellerindeki hisse senetlerinden bir tanesini satmak istediğini düşünmek gerekirse; böyle bir durum içerisinde alımından bu yana yüzde 20 bir kazanım sağlamış A hissesi mi yoksa yüzde 20 kaybettiren B hissesini mi almak gerektiği sorulabilmektedir. Yatırımcılar A hissesini sattıkları takdirde yüzde 20'lik bir kâr yakalayarak mutluluk duyacaklardır. B hissesinin satışı halindeyse yüzde 20 zararla üzüleceklerdir. Bu yüzden yatırımcılar B hisse senetlerini ellerinde daha çok tutarak kâr yapma, fiyatın yükselmesi gibi umutlar taşımaktadırlar. Yine yatırımcıların bazılarının fiyatı düşüş gösteren senedi satmanın yerine ortalama maliyetin düşmesi açısından alımı sürdürmeleri zarar edip pişman olmamakla alakalıdır.²⁵⁰

3.7.4 Sosyal Eğilimler

3.7.4.1 Sürü Davranışı

Bu davranışın hisse senetleri veya piyasalarda yatırımcıların aynı doğrultuda işlem yapmaları olarak tanımlanması mümkündür. Şayet yatırımcılar kararlarını diğerlerinin kararları doğrultusuna alır ya da değiştirirlerse bu, sürüye katıldıkları manasına gelmektedir. Bilhassa mali krizlerin olduğu süreçlerde yaratmış olduğu etki sebebiyle tepki çekmektedir. Sürü davranışları irrasyonel ve rasyonel olarak ikiye ayrılmaktadır. Kişi kendisinden öncekilerin davranışlarını gözlemlemekte ve elde etmiş olduğu bilgilere göre hareket etmektedir. Onun ardından gelmekte olanlarsa öndekini taklit edip bir sürü davranışı sergilemektedirler. Aynı kararı verme sorunuyla karşılaşan kişiler bilgi ile benzeri neticelere varabilmekte, oluşan davranışsa bir yatırım şelalesine dönüşebilmektedir. Şelale, kişilerin bilgiye sahip olduklarını varsaydıkları öbür kişileri taklit etmekte, kendi bilgilerini reddettiklerinde ortaya çıkmaktadır.²⁵¹

Genel manada insanlar özel manadaysa yatırımcılar toplu hareket etme eğiliminde bulunmaktadırlar. Yatırımcıların bilhassa toplu hareketlere kendi düşüncelerinden daha fazla önem verdikleri ve kararlarını bu etkiyle aldıkları görülmekte olup buna sürü psikolojisi denmektedir. Yatırımcıların rasyonel bir

²⁵⁰ Kuzkun, a.g.e.

²⁵¹ Günak, a.g.e., s. 20-39

davranış göstermedikleriyle alakalı en mühim veriler sürü psikolojisi hakkında kaleme alınmış makalelerde görülebilmektedir.²⁵²

3.7.4.1.1 İrrasyonel Sürü Davranışı

İrrasyonel sürü davranışını moda ve baskıyla açıklamak mümkündür. Diğer kişilerin yatırım kararları hakkına bilgi edinen kişi istemsizce kendisini bir konsensüs içerisinde bulmaktadır. Bu konsensüs ise ne denli hızlı karar verilip uygulanırsa sürü etkisinin de o denli etkin olduğunu söylemek mümkündür. Kurumsal yatırımcıların ellerinden bireylerden daha çok senet bulunması ve talep ve arzlarda daha çok dalgalanma yaratma güçleri de sürü etkisini arttırmaktadır.²⁵³

Kişiler, gruplardan farklı biçimde karar alıp başarılı olmaksızın grup ile aynı doğrultuda davranıp başarısızlığı kabul etmektedirler. Kişilerin grubun kararlarına uyum sağlama eğiliminde bulunmalarının sebebi grupla arasında fikir ayrılığı yaşadıklarında endişeye düşmeleri ve grubun kararına uymalarıdır. Başka bir deyişle kişinin üstünde toplumsal bir baskı meydana gelmekte ve bu, kişinin yatırım kararına etki etmektedir. Duygu ile verilen kararlarda da getiri düşebilmektedir.²⁵⁴

3.7.4.1.2 Rasyonel Sürü Davranışı

Finansal piyasalarda rasyonel sürü davranışına neden olan bilgiye dayalı şelaleler (informationalcascades), saygınlığı koruma kaygısı (concernforreputation) ve ücrete dayalı görece performans değerlendirmeli sürü davranışı olmak üzere üç olgu vardır.

- **Ücrete Dayalı Sürü Davranışı:** Fonları yönetmekte olanların performans değerlendirmelerinin bağlı biçimde yapılması yani diğer yöneticilerle kıyaslanması onları taklit ve takibe yöneltilmektedir. Kendi öznel bilgilerini reddedip öbür fon yöneticilerini takip edenler pazarda varlıklarında yanlış fiyatlanmaya ve sürü davranışına sebep olmaktadır.²⁵⁵
- **Saygınlığa Dayalı Sürü Davranışı:** Yatırım yöneticilerinin, kariyerleri ve saygınlıklarına dair endişelerinin sebebi büyük oranda yöneticilerin yetenekleriyle alakalı belirsizliktir. Bu belirsizlik yönetici kişilerin birbirini taklit etmesine neden olmaktadır. Bu şekliyle sürü davranışının rasyonel olmadığı

²⁵² Gümüüş, Koç ve Agalarova, a.g.m., s. 71-94

²⁵³ Günak, a.g.e., s. 20-39

²⁵⁴ Hayta, a.g.m., ss. 329-352

²⁵⁵ Çoban, a.g.e., s. 11-12.

düşünülse de iş yaşamındaki itibarlarını koruma amacındaki yöneticiler bakımından son derece rasyonel görülmektedir.²⁵⁶

- **Bilgiye Dayalı Sürü Davranışı:**Bilgisel şelale ve bilgiye dayanan sürü davranışı modellerinin ikisinde de kişiler fikirlerini kendinden öncekilerin kararlarından yola çıkarak oluşturmaktadırlar. Menkul kıymetlerle alakalı verilen kararlar karar vericilerin özel bilgilerini yansıtmaktadırlar. Benzeri kararların alınması sorunuyla karşı karşıya kalan kişiler analiz ve bilgilere harcama yapmaktansa geçmişteki davranışları izlemektedirler. Kişilerin aralarında bu şekilde bir kullanım ve transfer neticesinde sürü davranışı meydana gelmektedir.²⁵⁷

3.8 MENTAL MUHASEBE VE YATIRIM KARARI ALMA

Mental muhasebenin diğer bir ifadesi de zihinsel muhasebedir ve insanların kendi zihinlerinde, işletmelerde tutulan muhasebe kayıtlarına benzer biçimde tuttukları muhasebe hesapları olarak açıklanmaktadır. Yapılan işlemlerin kaydedilmesi, denetlenmesi ve sonuçlarının analiz edilerek raporlanması muhasebe sistemini oluşturmaktadır.²⁵⁸

Modern Portföy Kuramı'nın temelini oluşturan üç parametre; beklenen getiri, her bir yatırımın getirileri arasındaki korelasyon ve risk değişkenleridir. Zihinsel muhasebe bu parametrelerin algılanmasında hata yaratabilmektedir.²⁵⁹

Çeşitli yatırımların korelasyonu, portföyün riskini azaltmak için başvurulacak önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Yatırımcılar, satın almaya karar verdikleri her bir hisse senedi ile ilgili riski ve beklenen getirisini birbirinden bağımsız olarak ele aldığı ve her biri için ayrı birer mental hesap açmaları durumunda, bu hesaplar arasındaki korelasyonu değerlendirme noktasında başarısız olabilmektedirler. Bu durum genel risk ve beklenen getirinin analizinde hatalı sonuçlara varılmasına sebep olmaktadır. Bazı durumlarda tek başına risk arz eden bir hisse senedi, portföyün genel riskini azaltma yönünde olumlu etkiye sahip olabilmektedir. Zihinsel muhasebe çoğu zaman yatırımcıların bu özelliği kavramasını zorlaştırarak portföy yatırımlarının en önemli ilkesi olan "çeşitlendirme"nin

²⁵⁶ Hayta, a.g.m., s. 329-352

²⁵⁷ Çoban, a.g.e.

²⁵⁸ Kandır, a.g.e., s. 17

²⁵⁹ John R. Nofsinger, *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What To Do About It?* Financial Times Prentice Hall Books, 2001, s. 84

kapsamının daraltılmasına neden olmaktadır. Bu eksiklik, yatırımcılar için yüksek riskler ve düşük getiriler ile yüzleşmek anlamına gelmektedir.

Zihinde yapılan farklı işlemler, birbirinden bağımsız ve farklı hesaplarla değerlendirildiğinde zamanlama açısından da hatalı tercihlere neden olabilmektedir.²⁶⁰

Aynı gün içindeki sonuçların birleştirilmesi ve farklı günlerde gerçekleşen sonuçların ayrılması daha kolay biçimde yapılan işlemlerdir. Yatırımcılar kazandıran hisse senetlerini farklı günde satmayı tercih ederken kaybettiren hisse senetlerini aynı günde satma eğilimi göstermektedirler.²⁶¹

Benzer bir şekilde yatırımcılar kazanma potansiyeli taşıyan varlıklarıyla kaybetme potansiyeli taşıyanları birbirinden ayrı tutma konusunda hassas davranmaktadırlar.²⁶² Mental hesapları kazanan ve kaybeden hisseler göre açmak, kaybeden hisse senetlerinin uzun süre elde tutulmasına ve kazananların da daha kısa sürede elden çıkarılmasına neden olmaktadır. Yatırımcıların tarafından kazanmaktayken satılan hisseler, mental hesapların karla kapatılmasını sağladığı için tatmin duygusu yaşatmakta ve bu yüzden kazanan hisseler uzun süre elde tutulmamaktadır. Kaybeden hisse senedinin mental hesabı da aynı açıdan, zararlar kapatılacağından yaratacağı pişmanlık duygusundan kaçınmanın bir yöntemi olarak hisse senetlerini uzun süre ellerinde tutmaktadırlar. Bu hesaplamalar riskin artmasına ve getirinin düşmesine neden olmaktadır.

Mental muhasebe portföylerin çeşitlendirilememesine, kazanan hisse senetlerinin kısa sürede elden çıkarılmasına ve aksine kaybedenlerin elde tutulmasına, risklerin yanlış algılanmasına neden olarak getirileri azaltan bir yöntemdir.

²⁶⁰Sonya Seongyeon Lim, "Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions", *EFA 2003 Annual Conference Paper*, No 87, 2004, s. 1

²⁶¹ Seongyeon Lim, a.g.m., s. 3

²⁶² Dan Nevins, "Goals Based Investing: Integrating Traditional Behavioral Finance", *SEI Investments*, Ekim 2003, s. 9

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM YAPAN BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNE ALAN ARAŞTIRMASI

Bu bölümde, araştırmanın amacı, yöntemi, evren ve örnekleme, hipotezleri, kullanılan ölçme araçları ve verilerini istatistiksel çözümleme teknikleri açıklanacaktır.

4.1 YÖNTEM

Araştırma kapsamında yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimleri ölçen bir temel ölçek ile takip ve risk alma eğilimlerini ölçen bir de kısa ölçek hazırlanmıştır. Ölçeklerin tasarımında kullanılan sorular daha önce yapılmış çalışmalarda yayınlanan önermeler ve araştırmacı tarafından oluşturulan maddeler arasından seçilmiştir. Seçilen maddeler ile ilgili olarak finans alanında konu üzerine çalışmalar yapmakta olan uzmanların denetiminde geçirilerek son haline getirilmiştir. Çalışmanın ön işlemleri kapsamında 114 kişilik bir örneklem kümesi üzerinden ölçeklerin önce açıklayıcı faktör analizi sonuçları değerlendirilmiş, sonrasında ise doğrulayıcı faktör analizi ile genel uyumu test edilmiştir. Daha sonra çıkarımsal analizler kapsamında gruplar arası farklılıklar ve ilişki analiz yöntemleri uygulanarak elde edilen bulgular incelenmiştir.

4.2 ARAŞTIRMANIN EVRENİ VE ÖRNEKLEMİ

Bu araştırmanın evrenini 2016-2017 döneminde İstanbul ilinde ikamet etmekte olan hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu (a-b tipi), vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 20 yaş üzeri bireyler oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini 2016-2017 döneminde İstanbul ilinde ikamet etmekte olan hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu (a-b tipi), vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 20 yaş üzeri 114 birey oluşturmaktadır.

Bu araştırma uygulamasının yapılması için örneklem seçme yoluna gidilmiştir. Araştırma örneklemini belirlerken araştırma konusunun yapısına da uygun olarak yeterli veriye ulaşabilmek için amaca yönelik basit rasgele örnekleme

yolu seçilmiştir. Basit tesadüfi örneklemede evreni oluşturan her elemanın örneğe girme şansı eşittir. Dolayısıyla hesaplamalarda da her elemana verilecek ağırlık aynıdır.²⁶³ Araştırmacılara bir kolaylık olması bakımından $\alpha = 0.05$ için ± 0.03 , ± 0.05 ve ± 0.10 örnekleme hataları için farklı evren büyüklüklerinden çekilmesi gereken örneklem büyüklükleri hesaplanarak Yazıcıoğlu ve Erdoğan tarafından hazırlanan örneklem büyüklüğü tablosunda belirtilmiştir. Tuik tarafından yayınlanan verilere göre 2016 yılı sonunda 20 yaş üzeri 10 388 997 kişinin yaşadığı bilinmektedir. Buna göre $p=0.5$ ve $q=0.5$ olasılıklarında $\alpha=0.05$ güven aralığında ± 0.10 örnekleme hatası ile 96 kişilik bir örneklem ile çalışılması gerekmektedir.²⁶⁴

Araştırmanın veri toplama aşaması için amaca yönelik seçkisiz örnekleme tekniği yoluyla 96 kişilik bir örneklem hedef alınmıştır. Bu amaçla 160 kişiye ulaşılmıştır. Ulaşılan kişiler arasında 127 kişinin sermaye piyasalarında yatırım yaptığı belirlenmiştir. Buradan hareketle 127 kişi üzerinden analizler yapılmıştır. Uç değerlerin analiz dışında bırakılması sonucunda örneklem 114 kişi olarak belirlenmiştir.

4.3 ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI

Bu araştırma 2016-2017 döneminde İstanbul ilinde ikamet etmekte olan hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu (a-b tipi), vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 20 yaş üzeri 114 kadın ve erkek bireyler ile sınırlıdır.

Araştırma kapsamında yer alan anket / ölçekler ve ölçtükleri nitelikler ile sınırlıdır.

Araştırmada yatırımcılara dair bilgiler, araştırmacı tarafından hazırlanan "Kişisel Bilgi Form"nda yer alan sorularla sınırlıdır.

Kişilerin yatırım yaparken gösterdiği davranışlara ilişkin veriler Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği'nin kapsadığı niteliklerle sınırlıdır.

²⁶³ Rauf Arkan, *Araştırma Teknikleri ve Rapor Hazırlama*, Ankara: Asil Yayın, 2004, s.141

²⁶⁴Yahçi Yazıcıoğlu ve Samiye Erdoğan, *SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*, Ankara: Detay Yayıncılık, 2004, s. 49-50

4.4 ARAŞTIRMANIN SORULARI

1. Yatırımcıların davranışsal eğilimleri demografik faktörlere göre anlamlı düzeyde farklılık göstermekte midir?
2. Yatırımcıların bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimleri demografik faktörlere göre anlamlı düzeyde farklılık göstermekte midir?
3. Yatırımcıların duygusal eğilimleri demografik faktörlere göre anlamlı düzeyde farklılık göstermekte midir?
4. Yatırımcıların sosyal eğilimleri demografik faktörlere göre anlamlı düzeyde farklılık göstermekte midir?
5. Yatırımcıların yatırım takibi ve ilgi düzeyleri demografik faktörlere göre anlamlı düzeyde farklılık göstermekte midir?
6. Yatırımcıların risk alabilme eğilimleri demografik faktörlere göre anlamlı düzeyde farklılık göstermekte midir?
7. Yatırımcıların davranışsal, bilgi ve iletişim kaynaklı, duygusal ve sosyal eğilimleri yatırım takibi ve ilgi düzeylerini anlamlı düzeyde etkilemekte midir?
8. Yatırımcıların davranışsal, bilgi ve iletişim kaynaklı, duygusal ve sosyal eğilimleri risk alabilme düzeylerini anlamlı düzeyde etkilemekte midir?

4.5 VERİ TOPLAMA YÖNTEMİ

Araştırmanın verileri araştırma grubuna giren, veri toplama araçlarını almayı, doldurmayı yatırımcı bireylerden toplanmıştır. Veri toplama aşamasında Kişisel Bilgi Formu, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği yatırımcılara mail ve posta yolu ile dağıtılmıştır. Veri toplama aşaması belirlenen ölçeklerin Google Forms eklentisine entegre edilerek anket linkinin paylaşılması veya yüz yüze iletilerek teslim alan öğretmenlerin doldurması birkaç gün içinde geri teslim etmesi yoluyla gerçekleştirilmiştir. Ölçeklerin doldurulması 10 dakika sürmekte olup, verilerin toplanmasının 1 ayda tamamlanmıştır.

4.6 VERİ TOPLAMA ARAÇLARI

Araştırmada kullanılan anketin ilk bölümünde yatırımcılara yönelik kişisel bilgilerin alındığı 13 soruluk Kişisel Bilgiler Formu yer almaktadır.

Araştırmanın ikinci bölümünde ise çeşitli önermelerden oluşan ve Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler, Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, Duygusal Eğilimler, Sosyal Eğilimler, Yatırım Takibi ve İlgisi ve Risk Alabilme Eğilimi boyutları aracılığıyla yatırım yapan kişilerin davranışsal eğilimlerini belirlemek üzere oluşturulan Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği bulunmaktadır. Bu araştırmada ayrıca kişilerin yatırım takibi ve ilgisi ile risk alabilme düzeyini ölçen Yatırım Takibi ve Risk Alabilme Eğilimini ölçen iki boyutlu bir kısa form tasarlanmıştır.

Yatırımcı Davranışları Ölçeği oluşturulurken A58, A59, A60, A61 Maddeleri Kuzkun(2013) tarafından²⁶⁵; A3, A15, A25, A34, Alpdündar (2016) tarafından²⁶⁶; A1, A2, A5, A6, A28, A29, A36, A37, A38, A39, A40, A43, A44, A46 maddeleri Ateş (2007) tarafından²⁶⁷ gerçekleştirilen yayınlamış çalışmalarda geçen önermelerden ve araştırmacı tarafından davranışsal finansın temellerine yönelik literatür incelenerek oluşturulan önermelerden faydalanılmıştır.

Aşağıdaki tabloda belirlenen ölçek, alt boyutları ve madde dağılımları verilmiştir.

Tablo 1: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Soru Havuzu

| Davranışsal Eğilimler | | |
|-----------------------|----|---|
| L1 | A1 | Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir |
| L1 | A2 | Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar |
| L1 | A3 | Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörürüm ve gerekli önlemleri alırım |
| L1 | A4 | Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir |
| L2 | A5 | Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak |

²⁶⁵ İbrahim Kuzkun, Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Çorum, 2013, s. 117. **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi).**

²⁶⁶ Hasan Serdar Alpdündar, Bireylerin Sigorta Eğilimlerini Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle İncelenmesi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, Finans Anabilim Dalı, İstanbul, 2016, s. 63-90. **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi).**

²⁶⁷ Alper Ateş, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Konya, 2007, s. 114-151. **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi).**

| | | |
|---|-----|---|
| L2 | A6 | Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacak |
| L3 | A7 | Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şansın buna sebep olmuştur |
| L3 | A8 | Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur |
| L3 | A9 | Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur |
| L4 | A10 | Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb) fiyatının nereye gideceğini bildiğim halde yatırım yapmıyorum Fiyat düşündüğüm yere gittiğinde "bunu biliyordum" diyorum |
| L5 | A11 | Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında azda olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiçbir şey bilmediğim hisseye tercih ederim |
| L5 | A12 | Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm |
| L5 | A13 | Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim |
| L6 | A14 | Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir |
| L7 | A15 | Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem |
| L7 | A16 | Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim |
| L7 | A17 | Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yeni ve karlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim |
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | | |
| L8 | A18 | Bir fona yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır. Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım |
| L8 | A19 | Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar |
| L8 | A20 | Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir |
| L9 | A21 | Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim Eğer bu analizlerde 'Fırsat' ifadesine denk gelirsem derhal yatırım yaparım |
| L10 | A22 | Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim |
| L10 | A23 | Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım |
| L11 | A24 | Bir hisseye daha önceden alım yaptığım ve kâr ettiğim seviyeye tekrar geldi Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kâr edebilirim |
| L12 | A25 | Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım |
| L12 | A26 | Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm |
| L12 | A27 | Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim) |
| L13 | A28 | Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır |
| L13 | A29 | Bir yatırım aracı belli süre kar/zarar ederse bir süre sonra bu karı/zararı tekrar eder |
| L13 | A30 | Yatırımımın geçmiş performansı, gelecekte oluşacak getiriyi tahmin etmede kullanılabilir |
| L14 | A31 | Yatırım yapma kararımında özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb) daha fazla etkili olur |
| L14 | A32 | Yatırım yapma kararımında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur |
| L14 | A33 | Yatırım yapma kararımında başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur |
| L15 | A34 | Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim |

| | | |
|---------------------------------|-----|--|
| L15 | A35 | Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı karın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim |
| Duygusal Eğilimler | | |
| L16 | A36 | Yabancı yatırım araçları çok karlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim |
| L16 | A37 | Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırıyorum |
| L17 | A38 | Yatırım aracımın zarar ediyorsa zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düştükçe alırım |
| L17 | A39 | Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım |
| L17 | A40 | Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırımı yerine %15 kazandıran B yatırımını satarım |
| L17 | A41 | Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarıma bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım |
| Sosyal Eğilimler | | |
| L18 | A42 | Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem |
| L18 | A43 | Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır |
| L18 | A44 | Yakın çevremde yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım |
| L18 | A45 | Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım |
| L18 | A46 | Yatırımcıların çoğunluğunu tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriye sağlar |
| L19 | A47 | Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım |
| L19 | A48 | Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım |
| L19 | A49 | Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararımın etkilidir |
| L19 | A50 | Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım |
| L19 | A51 | Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım |
| Yatırım Takibi ve İlgisi | | |
| | A52 | Bir yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim |
| | A53 | Bir yatırım yaparken, bir çok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim |
| | A54 | Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim |
| | A55 | Bir yatırım yaptıktan sonra yatırımımı etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim |
| | A56 | Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim |
| Risk Alabilme Eğilimi | | |
| | A57 | Bir karar verme durumunda "%100 ihtimalle 3000 TL kazanç" seçeneğini "%80 İhtimalle 4000 TL kazanç" seçeneğine tercih ederim |
| | A58 | En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek |
| | A59 | Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederim |
| | A60 | Uzun vadede daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim |
| | A61 | Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım |

L1: Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi, L2: Aşırı İyimser Davranma Eğilimi, L3: Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi, L4: Sonradan Anlama Önyargısı, L5: Aşına Olanı Tercih Etme, L6:

Kendini Doğrulatma Eğilimi, L7: Tutuculuk Eğilimi, L8: Temsil Etme Kısayolu, L9: Çerçeveleme Yanılgısı, L10: Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu, L11: Referans Noktası Alma Eğilimi, L12: Kayıptan Kaçma Eğilimi, L13: Mevcudiyet Kısayolu, L14: Yakın Zamanda Olma Etkisi, L15: Bilişsel Çatışma, L16: Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi, L17: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi, L18: İrrasyonel Sürü Davranışı, L19: Rasyonel Sürü Davranışı,

Tabloda görüldüğü üzere Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği davranışsal finans temellerine dayalı dört alt ölçekten oluşmak üzere tasarlanmıştır. Bu ölçekler sırası ile Davranışsal Eğilimler Ölçeği, Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği, Duygusal Eğilimler Ölçeği ve Sosyal Eğilimler Ölçeğidir. Yatırım Takibi ve Risk Alabilme Eğilimi Kısa Formu ise iki alt boyuttan oluşmaktadır. Bu alt boyutlar Yatırım Takibi ve İlgisi ile Riske Girme Eğilimi olmak üzere tasarlanmıştır.

4.7 VERİ TOPLAMA ARAÇLARININ GELİŞTİRİLMESİ

Bu bölümde önceden belirlenmiş ve kategorilendirilmiş soru havuzundaki maddelerin açıklayıcı faktör analizi kaç faktöre ayrıldığı ve açıklayıcılığı incelenmiştir. Daha sonra faktör analizi sonucunda belirlenen maddelerin güvenilirlik analizi sonuçları incelenmiştir. Son aşamada doğrulayıcı faktör analizi ile açıklayıcı faktör analizi doğrultusunda ortaya çıkan faktörlerin ölçek boyutlarına yapısal uyumu incelenmiştir.

4.7.1 Veri Toplama Araçlarının Geçerliliğini Test Edilmesi

Karagöz'e göre faktör analizi çok sayıdaki güçlü ilişkiye sahip değişkeni, belirli sayıda gruplara ayırarak yeni değişkenlere dönüştüren bir analiz türüdür.²⁶⁸

Tablo 2: Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Faktör Analizi

| | 1 | 2 | 3 |
|-----|------|------|---|
| A1 | ,800 | | |
| A2 | ,795 | | |
| A5 | ,780 | | |
| A4 | ,780 | | |
| A3 | ,717 | | |
| A12 | | ,811 | |
| A14 | | ,748 | |
| A15 | | ,410 | |

²⁶⁸ Yalçın Karagöz, SPSS 23 ve AMOS 23 Uygulamalı İstatistiksel Analizler. 2016, s. 878.

| | | | |
|--|--------|--------|--------|
| A13 | | ,680 | |
| A16 | | ,626 | |
| A11 | | ,595 | |
| A17 | | ,464 | |
| A10 | | ,449 | |
| A9 | | | ,879 |
| A8 | | | ,832 |
| A7 | | | ,761 |
| A6 | | | ,585 |
| Total | 3,302 | 3,237 | 2,911 |
| % of Variance | 19,423 | 19,041 | 17,121 |
| Cumulative % | 19,423 | 38,464 | 55,584 |
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | | ,792 | |
| Bartlett's Test of Sphericity (Sig.) | | ,000 | |
| Cronbach's Alpha | ,858 | ,797 | ,806 |

Yapılan açıklayıcı faktör analizi sonuçlarına göre ölçeğin 3 faktörden oluşan bir yapıda olduğu belirlenmiştir. KMO istatistiği 0,792 olup 0,500'den büyük olması sebebi ile yeterli düzeydedir. Buna ek olarak açıklanan toplam varyans %55,58 olarak belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabilirliği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha = 0,858$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha = 0,797$, üçüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha = 0,806$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının yüksek güvenilirlikte olduğu tespit edilmiştir.

Faktör analizi neticesinde A19 maddesinin temel faktörlerden herhangi birine yüklenmediği görülmüş ve ölçek dışında bırakılmıştır. Daha sonra faktör analizi tekrarlanmış ve aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 3: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği İçin Faktör Analizi

| | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-----|------|------|------|------|
| A23 | ,748 | | | |
| A21 | ,702 | | | |
| A18 | ,635 | | | |
| A20 | ,474 | | | |
| A22 | ,526 | | | |
| A29 | | ,812 | | |
| A28 | | ,745 | | |
| A24 | | ,551 | | |
| A30 | | ,532 | | |
| A32 | | | ,821 | |
| A33 | | | ,818 | |
| A31 | | | ,599 | |
| A34 | | | | ,680 |
| A35 | ,410 | | | ,672 |
| A25 | | | ,512 | ,630 |

| | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| A26 | | | | ,583 |
| A27 | | | | ,424 |
| Total | 2,770 | 2,578 | 2,536 | 2,311 |
| % of Variance | 16,295 | 15,163 | 14,918 | 13,593 |
| Cumulative % | 16,295 | 31,458 | 46,375 | 59,968 |
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | ,818 | | | |
| Bartlett's Test of Sphericity (Sig.) | ,000 | | | |
| Cronbach's Alpha | ,757 | ,768 | ,760 | ,743 |

Yapılan açıklayıcı faktör analizi sonuçlarına göre ölçeğin 4 faktörden oluşan bir yapıda olduğu belirlenmiştir. KMO istatistiği 0,818 olup 0,500'den büyük olması sebebi ile yeterli düzeydedir. Buna ek olarak açıklanan toplam varyans %59,96 olarak belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabileceği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,757$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,768$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,760$, üçüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,743$, dördüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,743$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının oldukça güvenilir olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4: Duygusal ve Sosyal Eğilimler Ölçeği İçin Faktör Analizi

| | 1 | 2 | 3 |
|--|--------|--------|--------|
| A39 | ,761 | | |
| A38 | ,723 | | |
| A40 | ,670 | | |
| A41 | ,662 | | |
| A36 | ,608 | | |
| A37 | ,571 | | |
| A44 | | ,872 | |
| A42 | | ,831 | |
| A45 | | ,827 | |
| A46 | | ,819 | |
| A43 | | ,494 | |
| A51 | | | ,920 |
| A50 | | | ,905 |
| A49 | | | ,803 |
| A47 | | | ,748 |
| A48 | | | ,538 |
| Total | 3,607 | 3,180 | 2,936 |
| % of Variance | 22,545 | 19,874 | 18,353 |
| Cumulative % | 22,545 | 42,420 | 60,773 |
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | ,810 | | |
| Bartlett's Test of Sphericity (Sig.) | ,000 | | |
| Cronbach's Alpha | ,747 | ,832 | ,857 |

Yapılan açıklayıcı faktör analizi sonuçlarına göre ölçeğin 3 faktörden oluşan bir yapıda olduğu belirlenmiştir. KMO istatistiği 0,810 olup 0,500'den büyük olması sebebi ile yeterli düzeydedir. Buna ek olarak açıklanan toplam varyans %60,77 olarak belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabilirliği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha=0,747$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha=0,832$, üçüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha=0,857$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının birinci alt boyutun oldukça güvenilir, ikinci ve üçüncü alt boyutların da yüksek güvenilirlikte olduğu tespit edilmiştir.

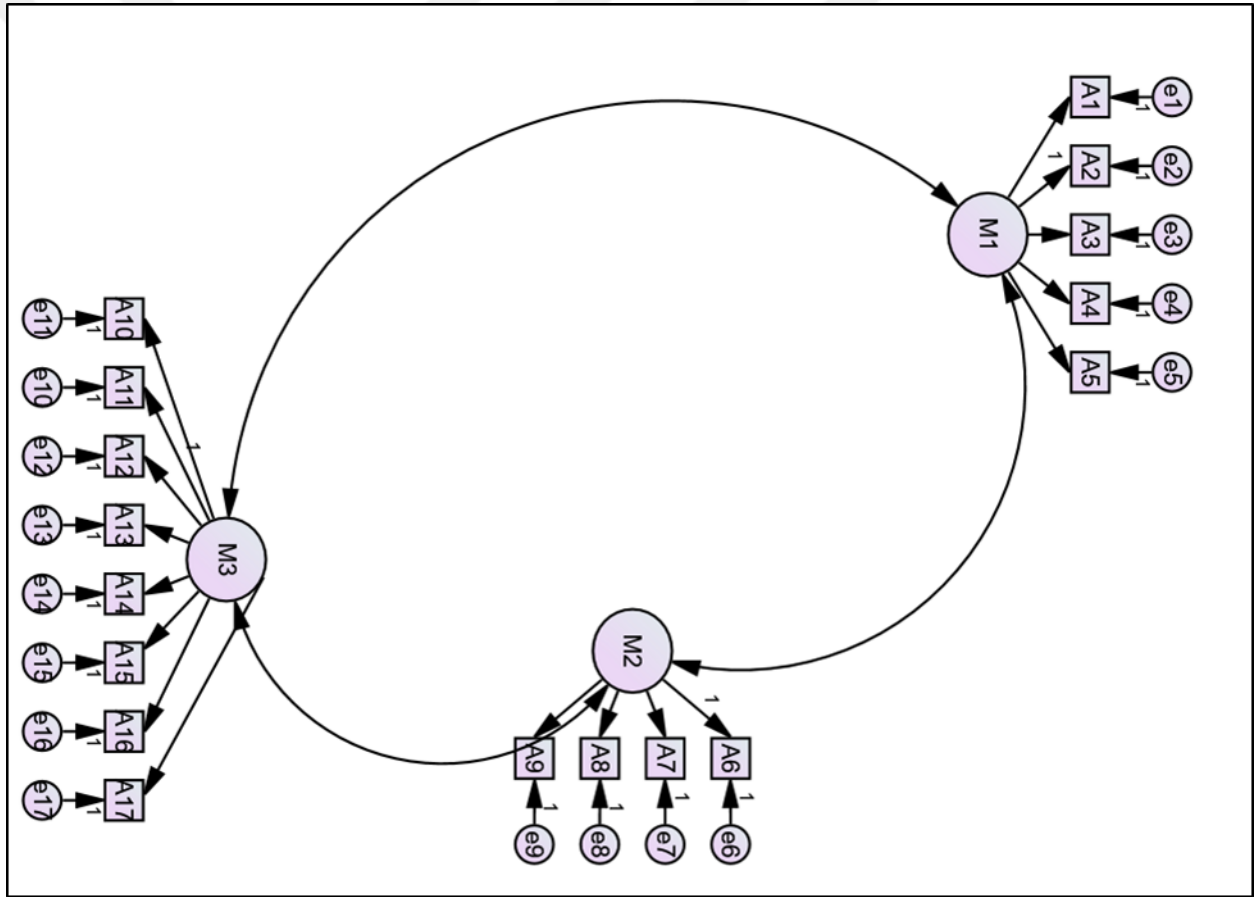
Tablo 5: Yatırım Takibi ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği İçin Faktör Analizi

| | 1 | 2 |
|--|--------|--------|
| A55 | ,884 | |
| A56 | ,852 | |
| A54 | ,823 | |
| A52 | ,777 | |
| A53 | ,760 | |
| A57 | | ,419 |
| A60 | | ,793 |
| A61 | | ,777 |
| A59 | | ,724 |
| A58 | | ,654 |
| Total | 3,879 | 2,786 |
| % of Variance | 38,787 | 27,859 |
| Cumulative % | 38,787 | 66,646 |
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | ,866 | |
| Bartlett's Test of Sphericity (Sig.) | ,000 | |
| Cronbach's Alpha | ,918 | ,793 |

Yapılan açıklayıcı faktör analizi sonuçlarına göre ölçeğin 2 faktörden oluşan bir yapıda olduğu belirlenmiştir. KMO istatistiği 0,866 olup 0,500'den büyük olması sebebi ile yeterli düzeydedir. Buna ek olarak açıklanan toplam varyans %60,64 olarak belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabilirliği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha=0,918$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha=0,793$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının ikinci alt boyutun oldukça güvenilir, birinci alt boyutunun da yüksek güvenilirlikte olduğu tespit edilmiştir.

4.7.2 Veri Toplama Araçlarının Faktörel Yapısının DFA İle İncelenmesi

Doğrulayıcı faktör analizleri genellikle gözlenen bazı değişkenlerin başka bir gizil değişkeni oluşturup oluşturmadığının testi için kullanılır.²⁶⁹ Bu çalışmada doğrulayıcı faktör analizinin kullanılmasında yatan temel amaç açıklayıcı faktör analizi ile ortaya konan boyutların ve maddelerin tüme varım yolu ile denetlendiğinde bir faktöre yani gizil değişkene uyumlu olup olmadığı tespit etmektir. Doğrulayıcı faktör analizinde modelin genel uyumu ki kare testi ile tespit edilir. Ayrıca uyum iyiliği için çeşitli istatistik değerlerde de vardır. Bu çalışmada CFI, IFI, GFI, RMSEA ve χ^2/df olmak üzere çeşitli uyum iyiliği değerleri raporlanmıştır. Karar aşamasında ise RMSEA ve χ^2/df değerlerine göre uyum sağlanıyor olması baz alınmıştır.



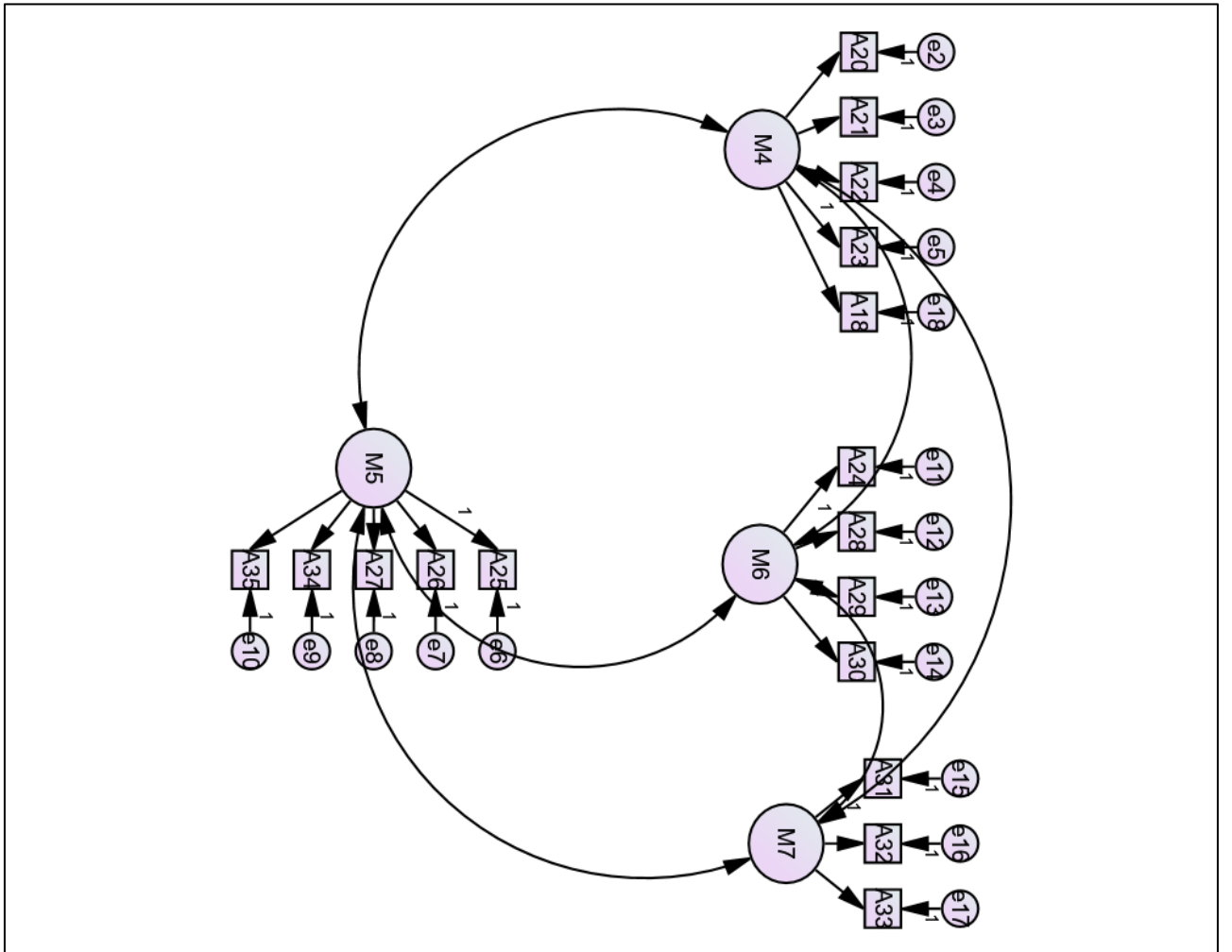
Şekil 9: Davranışsal Eğilimler Ölçeği Alt Boyutları

²⁶⁹Yalçın Karagöz, SPSS 23 ve AMOS 23 Uygulamalı İstatistiksel Analizler. 2016, s. 965.

Tablo 6: Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri

| | |
|-------------|------|
| CFI | 0,86 |
| IFI | 0,87 |
| GFI | 0,85 |
| RMSEA | 0,09 |
| χ^2/df | 1,83 |

Modelin RMSEA ve χ^2/df açısından kabul edilebilir uyum gösterdiği belirlenmiştir. Diğer uyum iyiliği değerlerine göre ölçek, söz konusu kavramı ölçme konusunda kabul edilebilir sınıra yakın bir uyum göstermektedir.

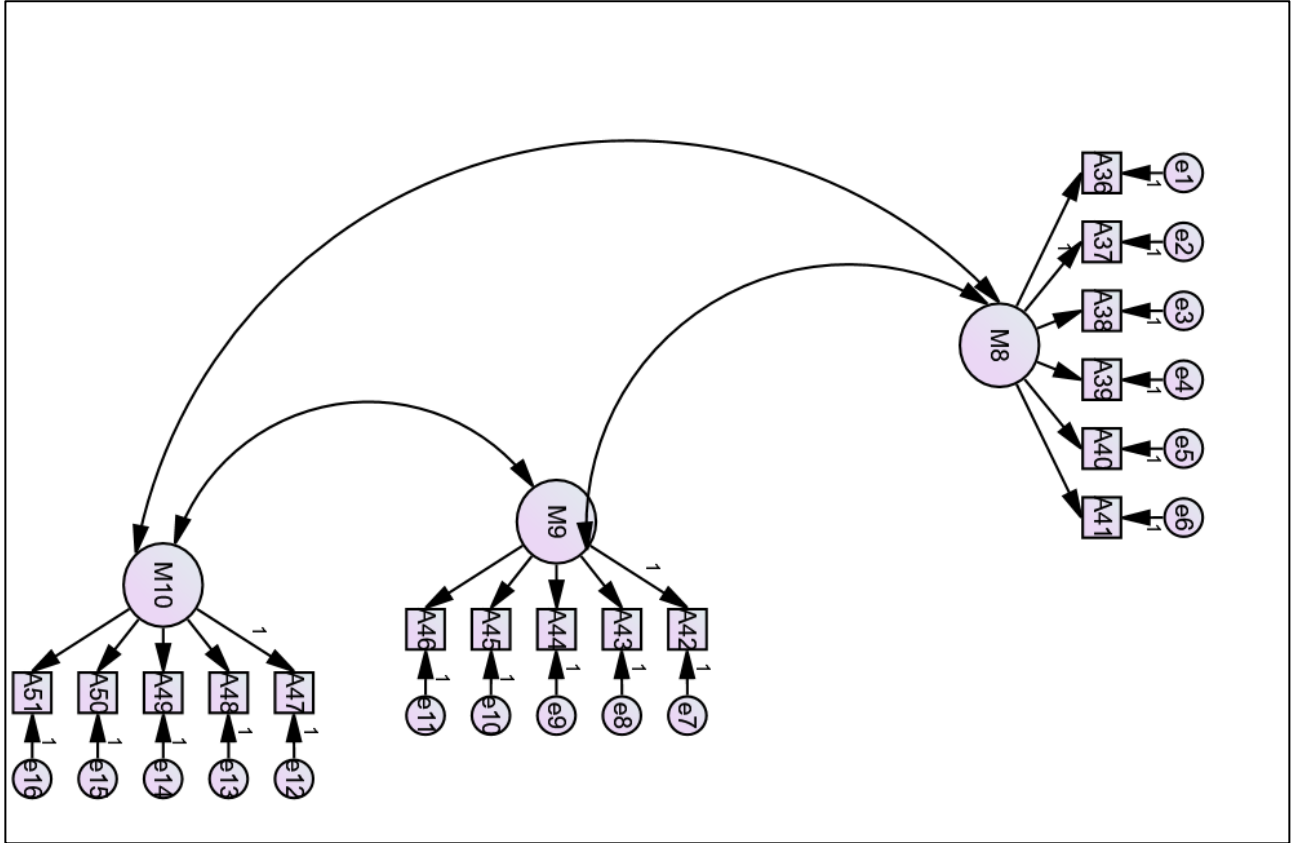


Şekil 10: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği Alt Boyutları

Tablo 7: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri

| | |
|-------------|------|
| CFI | 0,82 |
| IFI | 0,82 |
| GFI | 0,81 |
| RMSEA | 0,10 |
| χ^2/df | 2,09 |

Modelin RMSEA ve χ^2/df açısından kabul edilebilir uyum gösterdiği belirlenmiştir. Diğer uyum iyiliği değerlerine göre ölçek, söz konusu kavramı ölçme konusunda kabul edilebilir sınıra yakın bir uyum göstermektedir.

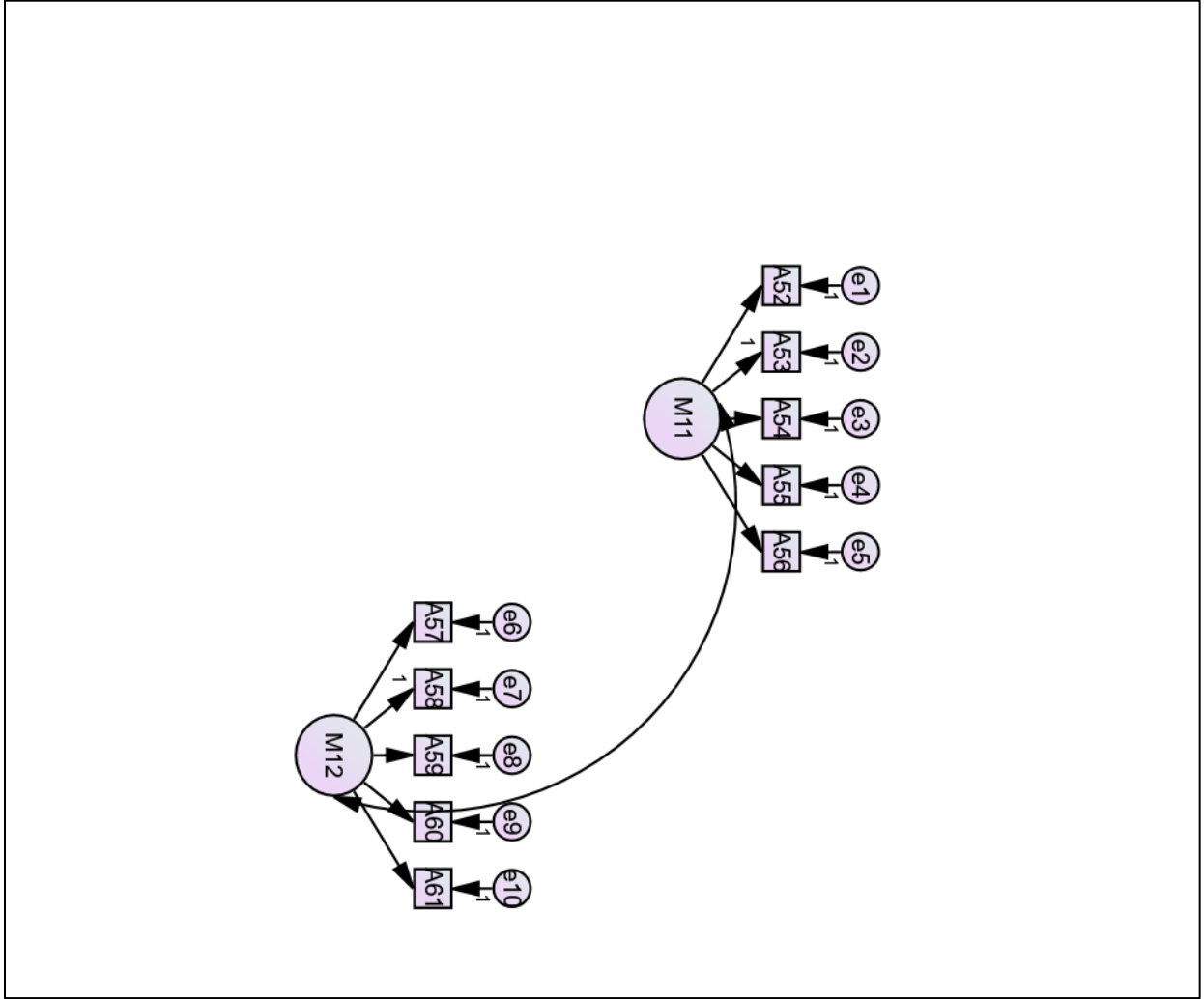


Şekil 11: Duygusal ve Sosyal Eğilimler Ölçeği İçin Alt Boyutları

Tablo 8: Duygusal ve Sosyal Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri

| | |
|-------------|------|
| CFI | 0,84 |
| IFI | 0,84 |
| GFI | 0,81 |
| RMSEA | 0,10 |
| χ^2/df | 2,37 |

Modelin RMSEA ve χ^2/df açısından kabul edilebilir uyum gösterdiği belirlenmiştir. Diğer uyum iyiliği değerlerine göre ölçek, söz konusu kavramı ölçme konusunda kabul edilebilir sınıra yakın bir uyum göstermektedir.



Şekil 12: Yatırım Takibi ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği İçin Alt Boyutları

Tablo 9: Yatırım Takibi ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri

| | |
|-------------|------|
| CFI | 0,95 |
| IFI | 0,95 |
| GFI | 0,90 |
| RMSEA | 0,09 |
| χ^2/df | 1,97 |

Tüm uyum iyiliği değerlerine göre ölçek, söz konusu kavramı ölçme konusunda kabul edilebilir bir uyum göstermektedir.

Tablo 10: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği

| Davranışsal Eğilimler | | |
|---|-----|--|
| M1 | A1 | Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir |
| | A2 | Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar |
| | A3 | Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörürüm ve gerekli önlemleri alırım |
| | A4 | Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir |
| | A5 | Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak |
| M2 | A6 | Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacak |
| | A7 | Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şansın buna sebep olmuştur |
| | A8 | Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur |
| | A9 | Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb.) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur |
| M3 | A10 | Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb.) fiyatının nereye gideceğini bildiğim halde yatırım yapmıyorum. Fiyat düşündüğüm yere gittiğinde "bunu biliyordum" diyorum. |
| | A11 | Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında azda olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiçbir şey bilmediğim hisseye tercih ederim |
| | A12 | Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm |
| | A13 | Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim |
| | A15 | Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem |
| | A14 | Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir |
| | A16 | Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim |
| | A17 | Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yeni ve karlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim |
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | | |
| M4 | A18 | Bir fona yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır. Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım |
| | A20 | Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir |
| | A21 | Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim Eğer bu analizlerde 'Fırsat' ifadesine denk gelirim derhal yatırım yaparım |
| | A22 | Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim |
| | A23 | Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım |
| M5 | A25 | Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım |
| | A26 | Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm |
| | A27 | Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim) |
| | A34 | Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim |
| | A35 | Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı karın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim |

| | | |
|---|-----|--|
| M6 | A24 | Bir hisseye daha önceden alım yaptığım ve kâr ettiğim seviyeye tekrar geldi Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kâr edebilirim |
| | A28 | Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır |
| | A29 | Bir yatırım aracı belli süre kar/zarar ederse bir süre sonra bu karı/zararı tekrar eder |
| | A30 | Yatırımımın geçmiş performansı, gelecekte oluşacak getiriyi tahmin etmede kullanılabilir |
| M7 | A31 | Yatırım yapma kararımda özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb.) daha fazla etkili olur |
| | A32 | Yatırım yapma kararımda yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur |
| | A33 | Yatırım yapma kararımda başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur |
| Duygusal ve Sosyal Eğilimler | | |
| Duygusal Eğilimler | | |
| M8 | A36 | Yabancı yatırım araçları çok karlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim |
| | A37 | Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırımım |
| | A38 | Yatırım aracımın zarar ediyorsa zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düştükçe alırım |
| | A39 | Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım |
| | A40 | Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırımını yerine %15 kazandıran B yatırımını satarım |
| | A41 | Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarıma bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım |
| Sosyal Eğilimler | | |
| M9 | A42 | Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem |
| | A43 | Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır |
| | A44 | Yakın çevremde yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım |
| | A45 | Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım |
| | A46 | Yatırımcıların çoğunluğunu tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriyi sağlar |
| M10 | A47 | Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım |
| | A48 | Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım |
| | A49 | Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararımda etkilidir |
| | A50 | Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım |
| | A51 | Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörle gelişmeleri dikkate alırım |
| Yatırım Takibi ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi | | |
| Yatırım Takibi ve İlgili | | |
| M11 | A52 | Bir yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim |
| | A53 | Bir yatırım yaparken, birçok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim |
| | A54 | Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim |
| | A55 | Bir yatırım yaptıktan sonra yatırımımı etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim |
| | A56 | Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörle gelişmeleri sıklıkla takip ederim |

| | | |
|------------------------------|-----|---|
| | | ederim |
| Risk Alabilme Eğilimi | | |
| M12 | A57 | Bir karar verme durumunda "%100 ihtimalle 3000 TL kazanç" seçeneğini "%80 İhtimalle 4000 TL kazanç" seçeneğine tercih ederim |
| | A58 | En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek |
| | A59 | Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim |
| | A60 | Uzun vadede daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim |
| | A61 | Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım |

M1: Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi, M2: Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi, M3: Aşına Olanı Tercih Etme, M4: Temsil Etme Kısayolu, Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu, M5: Kayıptan Kaçma Eğilimi, M6: Referans Noktası Alma Eğilimi, Mevcudiyet Kısayolu, M7: Yakın Zamanda Olma Etkisi, M8: Duygusal Eğilimler, M9: İrrasyonel Sürü Davranışı, M10: Rasyonel Sürü Davranışı, M11: Yatırım Takibi ve İlgisi, M12: Risk Alabilme Eğilimi

Araştırmada kullanılan ölçeklerle ilgili durum özetlendiğinde; oluşturulan 62 maddelik soru havuzundan sadece "A19: Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar" maddesi ölçekler dışında kalmıştır.

Davranışsal Eğilimler alt ölçeğine ait Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi alt boyutu ve Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Sonradan Anlama Önyargısı, Aşına Olanı Tercih Etme, Kendini Doğrulatma Eğilimi ve Tutuculuk Eğilimi kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Aşına Olanı Tercih Etme alt boyutu altında toplanmıştır.

Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler alt ölçeğine ait Yakın Zamanda Olma Etkisi alt boyutu taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Temsil Etme Kısa Yolu ve Çerçeveleme Yanılgısı kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Temsil Etme kısa Yolu alt boyutu altında toplanmıştır. Kayıptan Kaçma Eğilimi ve Bilişsel Çatışma kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Kayıptan Kaçma Eğilimi alt boyutu altında toplanmıştır. Referans Noktası Alma Eğilimi ve Mevcudiyet Kısa Yolu kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Referans Noktası Alma Eğilimi alt boyutu altında toplanmıştır.

Duygusal Eğilimler alt ölçeği için belirlenen soru havuzunda yer alan Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi ve Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermelerin bir araya geldiği ve tek boyutlu duygusal eğilimler alt ölçeğinin Sosyal Eğilimler alt ölçeği altına toplam puana katkısı olmayan bir alt ölçek olarak yerleştiği belirlenmiştir.

Sosyal Eğilimler alt ölçeğine ait İrrasyonel Sürü Davranışı ve Rasyonel Sürü Davranışı taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır.

Yatırım Takibi ve İlgisi alt ölçeğine ve Risk Alabilme Eğilimi alt ölçeğine ait önermeler taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Bu iki alt ölçek tek puan ile değerlendirilemeyen bir ölçek yapısı altına girmiştir.

Sosyal Eğilimler alt ölçeğine ait İrrasyonel Sürü Davranışı ve Rasyonel Sürü Davranışı taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır.

4.7.3 Veri Toplama Araçlarının Güvenilirliği

Tablo 11: Güvenilirlik Analizi Sonuçları

| | Cronbach's Alpha | N |
|--|------------------|----|
| Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği | ,943 | 51 |
| Davranışsal Eğilimler | ,854 | 17 |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | ,858 | 5 |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | ,806 | 4 |
| Aşına Olanı Tercih Etme | ,797 | 8 |
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | ,883 | 18 |
| Temsil Etme Kısa Yolu, Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | ,757 | 5 |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | ,768 | 5 |
| Referans Noktası Alma Eğilimi, Mevcudiyet Kısa Yolu | ,743 | 4 |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | ,760 | 3 |
| Sosyal ve Duygusal Eğilimler | ,869 | 16 |
| Duygusal Eğilimler | ,747 | 6 |
| Sosyal Eğilimler | ,825 | 10 |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | ,832 | 5 |
| Rasyonel Sürü Davranışı | ,857 | 5 |
| Yatırım Takibi ve İlgisi | ,918 | 5 |
| Risk Alabilme Eğilimi | ,793 | 5 |

Tabloda yer alan bilgilere göre 51 maddeden oluşan Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,943 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır. 17 maddeden oluşan Davranışsal Eğilimler alt ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,854 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır. 5 maddeden oluşan Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,858 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır. 4 maddeden oluşan Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,806 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu

saptanmıştır.8 maddeden oluşan Aşına Olanı Tercih Etme alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,797 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.18 maddeden oluşan Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler alt ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,883 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır.5 maddeden oluşan Temsil Etme Kısa yolu, Zihinsel Sınıflandırma Kısa yolu alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,757 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.5 maddeden oluşan Kayıptan Kaçma Eğilimi alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,768 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.4 maddeden oluşan Referans Noktası Alma Eğilimi, Mevcudiyet Kısa yolu alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,743 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.3 maddeden oluşan Yakın Zamanda Olma Etkisi alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,76 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.16 maddeden oluşan Sosyal ve Duygusal Eğilimler alt ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,869 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır.6 maddeden oluşan Duygusal Eğilimler alt ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,747 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.10 maddeden oluşan Sosyal Eğilimler alt ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,825 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır. 5 maddeden oluşan İrrasyonel Sürü Davranışı alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,832 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır.5 maddeden oluşan Rasyonel Sürü Davranışı alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı 0,857 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır.5 maddeden oluşan Yatırım Takibi ve İlgi ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,918 olup, yüksek güvenilirlikte olduğu saptanmıştır.5 maddeden oluşan Risk Alabilme Eğilimi alt ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı 0,793 olup, oldukça güvenilir olduğu saptanmıştır.

4.8 VERİLERİN ANALİZİ VE İSTATİSTİKSEL YÖNTEMLER

Tablo 12: Normal Dağılımın Değerlendirilmesi

| | Çarpıklık | | Basıklık | | Z | P |
|---|-----------|------|----------|------|-------|------|
| | Değer | ss. | Değer | ss. | | |
| Davranışsal Eğilimler | -,347 | ,226 | 1,002 | ,449 | 1,255 | ,086 |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | -,187 | ,226 | -,269 | ,449 | 1,154 | ,139 |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | ,920 | ,226 | ,731 | ,449 | 1,586 | ,013 |
| Aşına Olanı Tercih Etme | -,664 | ,226 | ,729 | ,449 | 1,150 | ,142 |
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | -,700 | ,226 | 1,008 | ,449 | 1,100 | ,178 |
| Temsil Etme Kısayolu, Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu | -,382 | ,226 | -,181 | ,449 | 1,283 | ,074 |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | -,772 | ,226 | ,739 | ,449 | 1,543 | ,017 |
| Referans Noktası Alma Eğilimi, Mevcudiyet Kısayolu | -,010 | ,226 | ,006 | ,449 | 1,037 | ,232 |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | -,757 | ,226 | ,304 | ,449 | 1,700 | ,006 |
| Duygusal Eğilimler | -,316 | ,226 | 1,009 | ,449 | 1,241 | ,092 |

| | | | | | | |
|---------------------------|--------|------|-------|------|-------|------|
| Sosyal Eğilimler | -,392 | ,226 | ,613 | ,449 | 1,265 | ,081 |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | ,675 | ,226 | ,065 | ,449 | 1,124 | ,160 |
| Rasyonel Sürü Davranışı | -1,007 | ,226 | 1,001 | ,449 | 1,771 | ,004 |
| Yatırım İlgisi | -1,004 | ,226 | ,877 | ,449 | 2,018 | ,001 |
| Risk Alabilme Eğilimi | -,696 | ,226 | ,488 | ,449 | 1,210 | ,107 |

Tabloda, incelenen değişkenlere ait Kolmogorov-Smirnov Z test sonuçları ve çarpıklık-basıklık değerleri bulunmaktadır. Test sonuçlarına göre davranışsal eğilimler, kendine aşırı güvenme eğilimi, aşına olanı tercih etme, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, temsil etme kısayolu, zihinsel sınıflandırma kısayolu, referans noktası alma eğilimi, mevcudiyet kısayolu, duygusal eğilimler, sosyal eğilimler, irrasyonel sürü davranışı ve risk alabilme eğilimi değişkenlerinin normal dağılımdan anlamlı düzeyde farklılık göstermediği ($p>0.05$) fakat hataları yanlış değerlendirme eğilimi, kayıptan kaçma eğilimi, yakın zamanda olma etkisi, rasyonel sürü davranışı ve yatırım ilgisi değişkenlerinin normal dağılımdan anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği ($p<0.05$) belirlenmiştir. Devamında çarpıklık ve basıklık değerleri incelenmiş ve tüm değişkenlerin -1 ve +1 aralığında olduğu saptanmıştır. Buna göre değişkenlerin normal dağıldığı ve parametrik analizler uygulamanın uygun bulunduğu belirlenmiştir.

4.9 BULGULAR

Tablo 13: Yatırımcıların Kişisel Bilgilerinin Dağılımı

| | | Frekans | Yüzde |
|--------------------------|----------------------|----------------|--------------|
| Cinsiyet | Kadın | 40 | 35,1 |
| | Erkek | 74 | 64,9 |
| Yaş | 21-25 Yaş | 19 | 16,7 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 25,4 |
| | 31-35 Yaş | 27 | 23,7 |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 34,2 |
| Medeni Durum | Bekâr | 57 | 50 |
| | Evli | 57 | 50 |
| Eğitim Durumu | Lisans Mezunu | 76 | 66,7 |
| | Yüksek Lisans Mezunu | 38 | 33,3 |
| Çocuk Sahibi Olma Durumu | Evet | 34 | 29,8 |
| | Hayır | 80 | 70,2 |
| Aylık Gelir | 1.500 TL altı | 9 | 7,9 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 20,2 |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 28,9 |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 20,2 |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 22,8 |
| Meslek | Çalışmıyor | 14 | 12,3 |
| | Özel Sektör | 91 | 79,8 |
| | Serbest Meslek | 9 | 7,9 |
| | Toplam | 114 | 100 |

Araştırmaya katılan yatırımcıların %35,1'i (n=40) kadın ve %64,9'i (n=74) erkektir. Kişilerin %16,7'i (n=19) 21-25 yaş, %25,4'i (n=29) 26-30 yaş, %23,7'i (n=27) 31-35 yaş, %34,2'i (n=39) 36 yaş ve üzeridir. Kişilerin %50'i (n=57) bekar ve %50'i (n=57) evlidir. Yatırımcıların %66,7'i (n=76) lisans mezunu ve %33,3'i (n=38) yüksek lisans mezunudur. Kişilerin %29,8'inin (n=34) çocuk sahibi olduğu ve %70,2'inin (n=80) olmadığı belirlenmiştir. Kişilerin %7,9'i (n=9) 1.500 TL altı, %20,2'i (n=23) 1.501 TL – 2.500 TL, %28,9'i (n=33) 2.501 TL – 5.000 TL, %20,2'i (n=23) 5.001 TL – 7.500 TL, %22,8'i (n=26) 7.501 TL üzeri aylık ortalama gelire sahiptir. Kişilerin %12,3'i (n=14) çalışmadığını, %79,8'i (n=91) özel sektörde çalıştığını ve %7,9'i (n=9) serbest meslek sahibi olduğu ifade etmiştir.

Tablo 14: Yatırımcıların Finansal Bilgilerinin Dağılımı

| | | Frekans | Yüzde |
|--|--------------------------|----------------|--------------|
| Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi | 1 yıl altı | 20 | 17,5 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 22,8 |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 26,3 |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 33,3 |
| Yatırım Portföyünüzün Büyüklüğü | 0,01-10.000 | 49 | 43 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 14,9 |
| | 20.001-100.000 | 29 | 25,4 |
| | 100.001 üzeri | 19 | 16,7 |
| Finans Eğitimi Alma Durumu | Evet | 69 | 60,5 |
| | Hayır | 45 | 39,5 |
| Yatırım Yaparken Beklentiler | Birikim yapmak | 37 | 32,5 |
| | Devamlı gelir isteği | 41 | 36 |
| | Yüksek getiri beklentisi | 36 | 31,6 |
| | Toplam | 114 | 100 |

Kişilerin %17,5'i (n=20) 1 yıl altı, %22,8'i (n=26) 1 ile 3 yıl arasında, %26,3'i (n=30) 3 ile 6 yıl arasında ve %33,3'i (n=38) 6 yıldan fazla süredir sermaye piyasalarında yatırım yapmakta olduklarını belirtmişlerdir. Kişilerin %43'i (n=49) yatırım portföyünün büyüklüğünün 0,01 TL-10.000 TL, %14,9'i (n=17) 10.001 TL-20.000 TL, %25,4'i (n=29) 20.001 TL-100.000 TL, %16,7'i (n=19) 100.001 TL üzerinde olduğu belirlenmiştir. Kişilerin %60,5'i (n=69) daha önce finans eğitimi aldığını ve %39,5'i (n=45) almadığını ifade etmiştir. Kişilerin %32,5'i (n=37) birikim yapmak için, %36'i (n=41) devamlı gelir isteği ve %31,6'i (n=36) yüksek getiri beklentisi sebebi ile yatırım yaptığını ifade etmiştir.

Tablo 15: Yatırımcıların Tercih Ettiği Yatırım Araçlarının Dağılımı

| | | Frekans | Yüzde |
|------------------|---------------------------|----------------|--------------|
| Yatırım Araçları | Altın | 57 | 17,1 |
| | Döviz | 72 | 21,6 |
| | Devlet Tahvili | 13 | 3,9 |
| | Hisse Senedi | 73 | 21,9 |
| | Mevduat | 37 | 11,1 |
| | Hazine Bonosu | 15 | 4,5 |
| | Vadeli İşlem Sözleşmeleri | 21 | 6,3 |
| | Yatırım Fonu (A-B Tipi) | 35 | 10,5 |
| | Repo | 11 | 3,3 |
| | Toplam | 334 | 100 |

Tabloya göre kişilerin %17,1'i (n=57) altın, %21,6'i (n=72) döviz, %3,9'i (n=13) devlet tahvili, %21,9'i (n=73) hisse senedi, %11,1'i (n=37) mevduat, %4,5'i (n=15) hazine bonusu, %6,3'i (n=21) vadeli işlem sözleşmeleri, %10,5'i (n=35) yatırım fonu (a-b tipi), %3,3'i (n=11) repo olmak üzere yatırım araçlarını tercih etmektedirler.

4.9.1 Davranışsal Eğilimlerin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi

Tablo 16: Davranışsal Eğilimlerin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yaş | | n | ort. | ss. | F | P |
|---------------------------------------|-----------------|----|-------|-------|-------|------|
| Davranışsal Eğilimler | 21-25 Yaş | 19 | 53,26 | 6,34 | 2,079 | ,107 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 51,41 | 11,24 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 46,15 | 10,86 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 50,62 | 10,89 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | 21-25 Yaş | 19 | 16,42 | 3,11 | 3,026 | ,033 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 16,62 | 4,04 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 14,04 | 3,83 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 16,87 | 4,53 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | 21-25 Yaş | 19 | 9,316 | 3,351 | 1,075 | ,363 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 9,379 | 3,923 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 8,444 | 3,651 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 8,026 | 3,191 | | |
| Aşına Olanı Tercih Etme | 21-25 Yaş | 19 | 27,53 | 3,72 | 1,530 | ,211 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 25,41 | 5,80 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 23,67 | 6,48 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 25,72 | 6,89 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları davranışsal eğilimlerin (F=2.079: p=.107), hataları yanlış değerlendirme eğiliminin (F=1.075: p=.363) ve aşına olanı tercih etme eğiliminin (F=1.530: p=.211) farklı yaşlardaki kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları kendine aşırı güvenme eğiliminin (F=3.026: p=.033) farklı yaşlardaki kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir (p<0.05). Buna göre 21-25 yaş ve 26-30 yaş aralığındaki kişilerin yatırım yaparken sergilediği kendine aşırı güvenme eğilimi daha ileri yaşlardaki kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 17: Davranışsal Eğilimlerin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Aylık Gelir | | n | ort. | ss. | F | P |
|---------------------------------------|---------------------|----|-------|-------|-------|------|
| Davranışsal Eğilimler | 1.500 TL altı | 9 | 52,22 | 5,09 | ,289 | ,885 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 51,52 | 7,69 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 50,21 | 12,29 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 49,57 | 11,06 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 48,88 | 11,57 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | 1.500 TL altı | 9 | 15,67 | 2,24 | ,819 | ,516 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 15,52 | 3,76 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 15,79 | 4,48 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 15,70 | 3,81 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 17,35 | 4,77 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | 1.500 TL altı | 9 | 9,333 | 3,571 | ,755 | ,557 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 8,957 | 3,574 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 9,182 | 3,770 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 8,522 | 3,160 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 7,731 | 3,528 | | |
| Aşına Olanı Tercih Etme | 1.500 TL altı | 9 | 27,22 | 4,02 | 1,053 | ,383 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 27,04 | 3,82 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 25,24 | 6,27 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 25,35 | 7,02 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 23,81 | 7,23 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları davranışsal eğilimlerin (F=.289: p=.885), kendine aşırı güvenme eğiliminin (F=.819: p=.516), hataları yanlış değerlendirme eğiliminin (F=.755: p=.557) ve aşına olanı tercih etme eğiliminin (F=1.053: p=.383) farklı düzeyde aylık gelire sahip kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 18: Davranışsal Eğilimlerin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi | | n | ort. | ss. | F | P |
|--|----------------------|----|--------|-------|-------|------|
| Davranışsal Eğilimler | 1 yıl altı | 20 | 52,00 | 7,15 | 1,079 | ,361 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 47,04 | 11,15 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 51,03 | 8,19 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 50,76 | 12,86 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | 1 yıl altı | 20 | 16,00 | 2,73 | 6,238 | ,001 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 13,38 | 3,61 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 16,47 | 4,07 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 17,61 | 4,38 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | 1 yıl altı | 20 | 10,150 | 3,801 | 1,900 | ,134 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 9,038 | 3,328 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 7,967 | 3,222 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 8,237 | 3,620 | | |
| Aşına Olanı Tercih Etme | 1 yıl altı | 20 | 25,85 | 3,53 | 0,627 | ,599 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 24,62 | 6,91 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 26,60 | 4,43 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 24,92 | 7,69 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları davranışsal eğilimlerin (F=1.079: p=.361), hataları yanlış değerlendirme eğiliminin (F=1.900: p=.134) ve aşına olanı tercih etme eğiliminin (F=.627: p=.599) farklı süreler boyunca sermaye piyasalarında yatırım yapan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları kendine aşırı güvenme eğiliminin (F=6.238: p=.001) farklı süreler boyunca sermaye piyasalarında yatırım yapan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir (p<0.05). Buna göre 3 yıldan uzun süredir sermaye piyasalarında yatırım yapan kişilerin, yatırım yaparken sergilediği kendine aşırı güvenme eğilimi daha kısa süredir yatırım yapan kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 19: Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yatırım Portföyünün Büyüklüğü | | n | ort. | ss. | F | P |
|---------------------------------------|----------------|----|-------|-------|-------|------|
| Davranışsal Eğilimler | 0,01-10.000 | 49 | 49,47 | 10,93 | 0,734 | ,534 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 48,88 | 10,29 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 52,69 | 7 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 49,47 | 13,87 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | 0,01-10.000 | 49 | 14,84 | 3,7 | 3,759 | ,013 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 15,53 | 4 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 17,31 | 3,65 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 17,79 | 5,12 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | 0,01-10.000 | 49 | 8,612 | 3,463 | 1,041 | ,377 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 9,647 | 3,724 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 8,931 | 3,127 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 7,632 | 4,058 | | |
| Aşına Olanı Tercih Etme | 0,01-10.000 | 49 | 26,02 | 6,43 | 1,188 | ,318 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 23,71 | 5,92 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 26,45 | 3,42 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 24,05 | 8,34 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları davranışsal eğilimlerin ($F=0.734$: $p=.534$), hataları yanlış değerlendirme eğiliminin ($F=1.041$: $p=.377$) ve aşına olanı tercih etme eğiliminin ($F=1.188$: $p=.318$) farklı büyüklüklerde yatırım portföyü olan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları kendine aşırı güvenme eğiliminin ($F=3.759$: $p=.013$) farklı büyüklüklerde yatırım portföyü olan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir ($p<0.05$). Buna göre portföy büyüklüğü 20.001 TL'nin üzerinde olan kişilerin, yatırım yaparken sergilediği kendine aşırı güvenme eğilimi portföy büyüklüğü 20.000 TL'nin altında olan kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 20: Davranışsal Eğilimlerin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Finans Eğitimi Alma Durumu | | n | ort. | ss. | t | P |
|---------------------------------------|-------|----|-------|-------|--------|------|
| Davranışsal Eğilimler | Evet | 69 | 48,84 | 9,38 | -1,726 | ,087 |
| | Hayır | 45 | 52,29 | 11,86 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | Evet | 69 | 16,06 | 4,06 | -0,011 | ,991 |
| | Hayır | 45 | 16,07 | 4,31 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | Evet | 69 | 8,116 | 2,998 | -2,164 | ,033 |
| | Hayır | 45 | 9,556 | 4,099 | | |
| Aşına Olanı Tercih Etme | Evet | 69 | 24,67 | 5,90 | -1,715 | ,089 |
| | Hayır | 45 | 26,67 | 6,36 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları davranışsal eğilimlerin ($t=-1.726$: $p=.087$), kendine aşırı güvenme eğiliminin ($t=-.011$: $p=.991$) ve aşına olanı tercih etme eğiliminin ($t=-1.715$: $p=.089$) daha önce finans eğitimi alan ve almayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları hataları yanlış değerlendirme eğiliminin ($t=-2.164$: $p=.033$) daha önce finans eğitimi alan ve almayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir ($p<0.05$). Buna göre daha önce finans eğitimi almamış kişilerin, yatırım yaparken sergilediği hataları yanlış değerlendirme eğilimidaha önce finans eğitimi almış kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 21: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Altın Yatırımı | | n | ort. | ss. | t | P |
|---------------------------------------|-------|-------|------|-------|--------|------|
| Davranışsal Eğilimler | Evet | 49,49 | 57 | 10,60 | -0,720 | ,473 |
| | Hayır | 50,91 | 57 | 10,49 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | Evet | 16,07 | 57 | 4,22 | 0,023 | ,982 |
| | Hayır | 16,05 | 57 | 4,10 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | Evet | 8,526 | 57 | 3,546 | -0,476 | ,635 |
| | Hayır | 8,842 | 57 | 3,534 | | |
| Aşına Olanı Tercih Etme | Evet | 24,89 | 57 | 6,01 | -0,976 | ,331 |
| | Hayır | 26,02 | 57 | 6,26 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları davranışsal eğilimlerin ($t=-.720$: $p=.473$), kendine aşırı güvenme eğiliminin ($t=.023$: $p=.982$), hataları yanlış değerlendirme eğiliminin ($t=-.476$: $p=.635$), aşına olanı tercih etme eğiliminin ($t=-.976$: $p=.331$) altın yatırımı yapan ve yapmayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

4.9.2 Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi

Tablo 22: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yaş | | n | ort. | ss. | F | P |
|--------------------------------------|-----------------|----|-------|-------|-------|------|
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | 21-25 Yaş | 19 | 57,63 | 7,99 | 1,284 | ,284 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 54,76 | 10,90 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 53,07 | 13,25 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 51,95 | 10,11 | | |
| Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | 21-25 Yaş | 19 | 15,42 | 2,87 | 0,229 | ,876 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 15,21 | 3,99 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 14,59 | 4,53 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 14,74 | 4,20 | | |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | 21-25 Yaş | 19 | 17,74 | 3,09 | 1,382 | ,252 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 16,79 | 4,14 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 16,48 | 4,34 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 15,59 | 3,80 | | |
| Referans Noktası Alma Eğilimi | 21-25 Yaş | 19 | 13,74 | 2,88 | 2,719 | ,048 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 11,90 | 3,12 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 12,00 | 3,45 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 11,26 | 2,97 | | |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | 21-25 Yaş | 19 | 10,74 | 2,56 | 0,562 | ,642 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 10,86 | 2,57 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 10,00 | 2,99 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 10,36 | 2,64 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin (F=1.284: p=.284), zihinsel sınıflandırma kısa yolunun (F=.229: p=.876), kayıptan kaçma eğiliminin (F=1.382: p=.252) ve yakın zamanda olma etkisinin (F=.562: p=.642) farklı yaşlardaki kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları referans noktası alma eğiliminin (F=2.719: p=.048) farklı yaşlardaki kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir (p<0.05). Buna göre 21-25 yaş aralığındaki kişilerin, yatırım yaparken sergilediği referans noktası alma eğilimi daha ileri yaşlardaki kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 23: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Aylık Gelir | | n | ort. | ss. | F | P |
|--------------------------------------|---------------------|----|-------|-------|-------|------|
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | 1.500 TL altı | 9 | 58,56 | 6,78 | 1,489 | ,210 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 56,78 | 8,69 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 53,94 | 11,48 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 52,70 | 13,37 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 50,65 | 10,02 | | |
| Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | 1.500 TL altı | 9 | 16,22 | 2,86 | 2,276 | ,066 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 16,39 | 2,52 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 15,12 | 4,12 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 14,61 | 4,27 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 13,27 | 4,56 | | |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | 1.500 TL altı | 9 | 17,56 | 2,19 | 0,243 | ,913 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 16,70 | 4,03 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 16,30 | 4,13 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 16,13 | 4,56 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 16,38 | 3,70 | | |
| Referans Noktası Alma Eğilimi | 1.500 TL altı | 9 | 14,11 | 2,62 | 2,921 | ,024 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 13,09 | 3,33 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 11,97 | 2,91 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 11,57 | 3,49 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 10,77 | 2,82 | | |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | 1.500 TL altı | 9 | 10,67 | 2,78 | 0,088 | ,986 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 10,61 | 2,92 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 10,55 | 2,60 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 10,39 | 2,95 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 10,23 | 2,47 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin (F=1.489: p=.210), zihinsel sınıflandırma kısa yolunun (F=2.276: p=.066), kayıptan kaçma eğiliminin (F=.243: p=.913) ve yakın zamanda olma etkisinin (F=.088: p=.986) farklı düzeyde aylık gelire sahip kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları referans noktası alma eğiliminin (F=2.921: p=.024) farklı düzeyde aylık gelire sahip kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir (p<0.05). Buna göre aylık geliri 2.500 TL'nin altında olan kişilerin, yatırım yaparken sergilediği referans noktası alma eğilimi aylık geliri daha yüksek olan kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 24: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi | | n | ort. | ss. | F | P |
|--|----------------------|----|-------|-------|-------|------|
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | 1 yıl altı | 20 | 57,35 | 6,56 | 2,043 | ,112 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 52,19 | 11,78 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 56,17 | 9,36 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 51,39 | 12,57 | | |
| Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | 1 yıl altı | 20 | 16,00 | 3,01 | 1,144 | ,335 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 14,38 | 3,96 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 15,50 | 3,31 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 14,32 | 4,86 | | |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | 1 yıl altı | 20 | 17,35 | 3,67 | 0,862 | ,463 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 16,04 | 3,75 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 16,97 | 3,61 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 15,89 | 4,44 | | |
| Referans Noktası Alma Eğilimi | 1 yıl altı | 20 | 13,50 | 2,50 | 2,521 | ,062 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 11,77 | 3,69 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 12,27 | 2,75 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 11,18 | 3,26 | | |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | 1 yıl altı | 20 | 10,50 | 1,79 | 1,999 | ,118 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 10,00 | 3,12 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 11,43 | 2,42 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 10,00 | 2,83 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin (F=2.043: p=.112), zihinsel sınıflandırma kısa yolunun (F=1.144: p=.335), kayıptan kaçma eğiliminin (F=.862: p=.463), referans noktası alma eğiliminin (F=2.521: p=.062) ve yakın zamanda olma etkisinin (F=1.999: p=.118) farklı süreler boyunca sermaye piyasalarında yatırım yapan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 25: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yatırım Portföyünün Büyüklüğü | | n | ort. | ss. | F | P |
|--------------------------------------|----------------|----|-------|-------|-------|------|
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | 0,01-10.000 | 49 | 54,35 | 10,74 | 1,053 | ,372 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 51,88 | 13,45 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 56,10 | 7,42 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 51,05 | 12,99 | | |
| Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | 0,01-10.000 | 49 | 15,00 | 3,86 | 1,515 | ,215 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 14,94 | 3,54 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 15,86 | 3,45 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 13,37 | 5,20 | | |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | 0,01-10.000 | 49 | 16,47 | 4,00 | 0,236 | ,871 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 15,76 | 4,67 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 16,69 | 3,23 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 16,74 | 4,32 | | |
| Referans Noktası Alma Eğilimi | 0,01-10.000 | 49 | 12,41 | 3,07 | 1,441 | ,235 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 11,47 | 3,76 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 12,41 | 2,65 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 10,84 | 3,55 | | |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | 0,01-10.000 | 49 | 10,47 | 2,71 | 1,183 | ,320 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 9,71 | 3,65 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 11,14 | 1,64 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 10,11 | 2,85 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin (F=1.053: p=.372), zihinsel sınıflandırma kısa yolunun (F=1.515: p=.215), kayıptan kaçma eğiliminin (F=.236: p=.871), referans noktası alma eğiliminin (F=1.441: p=.235) ve yakın zamanda olma etkisinin (F=1.183: p=.320) farklı büyüklüklerde yatırım portföyü olan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 26: Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimlerin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Finans Eğitimi Alma Durumu | | n | ort. | ss. | t | P |
|--------------------------------------|-------|----|-------|-------|--------|------|
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | Evet | 69 | 53,10 | 10,87 | -,942 | ,348 |
| | Hayır | 45 | 55,07 | 10,92 | | |
| Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | Evet | 69 | 14,59 | 4,03 | -1,140 | ,257 |
| | Hayır | 45 | 15,47 | 3,93 | | |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | Evet | 69 | 16,28 | 3,89 | -,634 | ,527 |
| | Hayır | 45 | 16,76 | 4,04 | | |
| Referans Noktası Alma Eğilimi | Evet | 69 | 11,86 | 3,20 | -,636 | ,526 |
| | Hayır | 45 | 12,24 | 3,18 | | |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | Evet | 69 | 10,38 | 2,61 | -,433 | ,666 |
| | Hayır | 45 | 10,60 | 2,82 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin (t=-.942: p=.348), zihinsel sınıflandırma kısa yolunun (t=-1.140: p=.257), kayıptan kaçma eğiliminin (t=-.634: p=.527), referans noktası alma eğiliminin (t=-.636: p=.526) ve yakın zamanda olma etkisinin (t=-.433: p=.666) daha önce finans eğitimi alan ve almayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 27: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Altın Yatırımı | | n | ort. | ss. | t | P |
|--------------------------------------|-------|-------|------|-------|--------|------|
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | Evet | 52,26 | 57 | 10,46 | -1,594 | ,114 |
| | Hayır | 55,49 | 57 | 11,15 | | |
| Zihinsel Sınıflandırma Kısa Yolu | Evet | 14,65 | 57 | 3,70 | -0,771 | ,442 |
| | Hayır | 15,23 | 57 | 4,29 | | |
| Kayıptan Kaçma Eğilimi | Evet | 16,05 | 57 | 4,09 | -1,118 | ,266 |
| | Hayır | 16,88 | 57 | 3,78 | | |
| Referans Noktası Alma Eğilimi | Evet | 11,28 | 57 | 3,00 | -2,496 | ,014 |
| | Hayır | 12,74 | 57 | 3,23 | | |
| Yakın Zamanda Olma Etkisi | Evet | 10,28 | 57 | 2,84 | -0,732 | ,466 |
| | Hayır | 10,65 | 57 | 2,52 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin (t=-1.594: p=.114), zihinsel sınıflandırma kısa yolunun (t=-.771: p=.442), kayıptan kaçma eğiliminin (t=-1.118: p=.266) yakın zamanda olma etkisinin (t=-.732: p=.466) altın yatırımı yapan ve yapmayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları referans noktası alma eğiliminin ($t=-2.496$: $p=.014$) altın yatırımı yapan ve yapmayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir ($p<0.05$). Buna göre daha önce finans eğitimi almamış kişilerin, yatırım yaparken sergilediği referans noktası alma eğilimi finans eğitimi almış olan kişilere kıyasla daha fazladır.

4.9.3 Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi

Tablo 28: Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yaş | | n | ort. | ss. | F | P |
|---------------------------|-----------------|----|-------|-------|-------|------|
| Duygusal Eğilimler | 21-25 Yaş | 19 | 52,00 | 7,39 | ,956 | ,416 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 47,17 | 10,60 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 48,33 | 12,43 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 47,49 | 10,53 | | |
| Sosyal Eğilimler | 21-25 Yaş | 19 | 19,58 | 2,97 | ,452 | ,717 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 18,34 | 4,75 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 19,11 | 5,52 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 18,36 | 4,07 | | |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | 21-25 Yaş | 19 | 13,58 | 4,36 | 1,736 | ,164 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 10,59 | 4,95 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 12,26 | 3,87 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 11,85 | 4,72 | | |
| Rasyonel Sürü Davranışı | 21-25 Yaş | 19 | 18,84 | 3,06 | ,906 | ,440 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 18,24 | 3,95 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 16,96 | 5,00 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 17,28 | 5,02 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları duygusal eğilimlerin ($F=.956$: $p=.416$), sosyal eğilimlerin ($F=.452$: $p=.717$), irrasyonel sürü davranışının ($F=1.736$: $p=.164$) ve rasyonel sürü davranışının ($F=.906$: $p=.440$) farklı yaşlardaki kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Tablo 29: Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Aylık Gelir | | n | ort. | ss. | F | P |
|---------------------------|---------------------|----|-------|-------|-------|------|
| Duygusal Eğilimler | 1.500 TL altı | 9 | 52,22 | 6,42 | ,869 | ,485 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 50,52 | 8,56 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 48,30 | 11,13 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 47,17 | 14,02 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 46,23 | 9,09 | | |
| Sosyal Eğilimler | 1.500 TL altı | 9 | 19,56 | 2,83 | 1,532 | ,198 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 19,87 | 3,91 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 19,45 | 4,44 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 17,65 | 5,53 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 17,50 | 4,09 | | |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | 1.500 TL altı | 9 | 14,89 | 4,43 | 1,884 | ,118 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 12,35 | 4,70 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 11,73 | 4,28 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 12,35 | 5,17 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 10,35 | 4,01 | | |
| Rasyonel Sürü Davranışı | 1.500 TL altı | 9 | 17,78 | 3,23 | ,465 | ,762 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 18,30 | 3,90 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 17,12 | 4,77 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 17,17 | 5,44 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 18,38 | 4,16 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları duygusal eğilimlerin (F=.869: p=.485), sosyal eğilimlerin (F=1.532: p=.198), irrasyonel sürü davranışının (F=1.884: p=.118) ve rasyonel sürü davranışının (F=.465: p=.762) farklı düzeyde aylık gelire sahip kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 30: Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi | | n | ort. | ss. | F | p |
|--|----------------------|----|-------|-------|-------|------|
| Duygusal Eğilimler | 1 yıl altı | 20 | 50,85 | 7,08 | 1,309 | ,275 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 45,85 | 11,77 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 50,23 | 8,03 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 47,29 | 12,69 | | |
| Sosyal Eğilimler | 1 yıl altı | 20 | 19,20 | 3,89 | 0,972 | ,409 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 19,12 | 4,64 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 19,37 | 4,06 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 17,74 | 4,88 | | |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | 1 yıl altı | 20 | 13,40 | 4,03 | 1,287 | ,282 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 10,88 | 4,05 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 12,27 | 4,27 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 11,55 | 5,31 | | |
| Rasyonel Sürü Davranışı | 1 yıl altı | 20 | 18,25 | 2,55 | 2,103 | ,104 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 15,85 | 5,26 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 18,60 | 2,75 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 18,00 | 5,48 | | |

Tabloda yer alan anova çıktıklarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları duygusal eğilimlerin (F=1.309: p=.275), sosyal eğilimlerin (F=.972: p=.409), irrasyonel sürü davranışının (F=1.287: p=.282) ve rasyonel sürü davranışının (F=2.103: p=.104) farklı süreler boyunca sermaye piyasalarında yatırım yapan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 31: Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yatırım Portföyünün Büyüklüğü | | n | ort. | ss. | F | p |
|-------------------------------|----------------|----|-------|-------|-------|------|
| Duygusal Eğilimler | 0,01-10.000 | 49 | 48,82 | 11,12 | 0,653 | ,583 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 46,06 | 11,37 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 49,97 | 7,93 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 46,79 | 12,25 | | |
| Sosyal Eğilimler | 0,01-10.000 | 49 | 18,86 | 4,28 | 0,860 | ,464 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 18,24 | 5,19 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 19,59 | 4,22 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 17,58 | 4,60 | | |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | 0,01-10.000 | 49 | 12,39 | 4,63 | 1,088 | ,357 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 11,53 | 4,57 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 12,38 | 3,88 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 10,32 | 5,38 | | |
| Rasyonel Sürü Davranışı | 0,01-10.000 | 49 | 17,57 | 4,83 | 1,066 | ,367 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 16,29 | 5,30 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 18,00 | 2,93 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 18,89 | 4,68 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları duygusal eğilimlerin ($F=0.653$: $p=0.583$), sosyal eğilimlerin ($F=0.860$: $p=0.464$), irrasyonel sürü davranışının ($F=1.088$: $p=0.357$) ve rasyonel sürü davranışının ($F=1.066$: $p=0.367$) farklı büyüklüklerde yatırım portföyü olan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Tablo 32: Duygusal ve Sosyal Eğilimlerin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Finans Eğitimi Alma Durumu | | n | ort. | ss. | t | p |
|----------------------------|-------|----|-------|-------|--------|------|
| Duygusal Eğilimler | Evet | 69 | 47,32 | 9,25 | -1,303 | ,195 |
| | Hayır | 45 | 49,96 | 12,32 | | |
| Sosyal Eğilimler | Evet | 69 | 18,39 | 4,31 | -1,026 | ,307 |
| | Hayır | 45 | 19,27 | 4,67 | | |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | Evet | 69 | 10,97 | 3,65 | -2,798 | ,006 |
| | Hayır | 45 | 13,36 | 5,46 | | |
| Rasyonel Sürü Davranışı | Evet | 69 | 17,96 | 4,25 | 0,724 | ,470 |
| | Hayır | 45 | 17,33 | 4,83 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları duygusal eğilimlerin ($t=-1.303$: $p=0.195$), sosyal eğilimlerin ($t=-1.026$: $p=0.307$) ve rasyonel sürü davranışının ($t=0.724$: $p=0.470$) daha önce finans eğitimi alan ve almayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları irrasyonel sürü davranışının ($t=-2.798$: $p=0.006$) daha önce finans eğitimi alan ve almayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık gösterdiği belirlenmiştir ($p<0.05$). Buna göre daha önce finans eğitimi almamış kişilerin, yatırım yaparken sergilediği irrasyonel sürü davranışını finans eğitimi almış olan kişilere kıyasla daha fazladır.

Tablo 33: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Altın Yatırımı | | n | ort. | ss. | t | p |
|---------------------------|-------|-------|------|-------|--------|------|
| Duygusal Eğilimler | Evet | 46,88 | 57 | 9,69 | -1,502 | ,136 |
| | Hayır | 49,84 | 57 | 11,32 | | |
| Sosyal Eğilimler | Evet | 18,11 | 57 | 4,33 | -1,523 | ,131 |
| | Hayır | 19,37 | 57 | 4,53 | | |
| İrrasyonel Sürü Davranışı | Evet | 11,32 | 57 | 4,12 | -1,396 | ,165 |
| | Hayır | 12,51 | 57 | 4,97 | | |
| Rasyonel Sürü Davranışı | Evet | 17,46 | 57 | 4,38 | -0,604 | ,547 |
| | Hayır | 17,96 | 57 | 4,61 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; duygusal eğilimlerin ($t=-1.502$: $p=.136$), sosyal eğilimlerin ($t=-1.523$: $p=.131$), irrasyonel sürü davranışının ($t=-1.396$: $p=.165$), rasyonel sürü davranışının ($t=-.604$: $p=.547$) altın yatırımı yapan ve yapmayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

4.9.4 Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi

Tablo 34: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Yaş Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yaş | | n | ort. | ss. | F | p |
|-----------------------|-----------------|----|-------|------|------|------|
| Yatırım İlgisi | 21-25 Yaş | 19 | 19,26 | 3,11 | ,964 | ,413 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 18,59 | 5,04 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 17,19 | 5,31 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 17,33 | 5,71 | | |
| Risk Alabilme Eğilimi | 21-25 Yaş | 19 | 16,74 | 2,77 | ,010 | ,999 |
| | 26-30 Yaş | 29 | 16,66 | 4,33 | | |
| | 31-35 Yaş | 27 | 16,63 | 4,92 | | |
| | 36 Yaş ve Üzeri | 39 | 16,79 | 4,47 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisinin ($F=.964$: $p=.413$) verisk alabilme eğiliminin ($F=.010$: $p=.999$) farklı yaşlardaki kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Tablo 35: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Aylık Gelir Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Aylık Gelir | | n | ort. | ss. | F | p |
|-----------------------|---------------------|----|-------|------|------|------|
| Yatırım İlgisi | 1.500 TL altı | 9 | 18,56 | 3,28 | ,821 | ,514 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 18,13 | 5,25 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 17,12 | 5,72 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 17,17 | 5,18 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 19,27 | 4,54 | | |
| Risk Alabilme Eğilimi | 1.500 TL altı | 9 | 16,11 | 3,33 | ,497 | ,738 |
| | 1.501 TL – 2.500 TL | 23 | 17,04 | 3,89 | | |
| | 2.501 TL – 5.000 TL | 33 | 16,09 | 4,50 | | |
| | 5.001 TL – 7.500 TL | 23 | 16,57 | 4,57 | | |
| | 7.501 TL Üzeri | 26 | 17,54 | 4,41 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisinin ($F=.821$: $p=.514$) verisk alabilme eğiliminin ($F=.497$: $p=.738$) farklı düzeyde aylık gelire sahip kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Tablo 36: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Sermaye Piyasalarında Yatırım Yapma Süresi | | n | ort. | ss. | F | p |
|--|----------------------|----|-------|------|-------|------|
| Yatırım İlgisi | 1 yıl altı | 20 | 18,75 | 2,59 | 1,773 | ,157 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 16,04 | 5,95 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 18,90 | 3,96 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 18,05 | 6,00 | | |
| Risk Alabilme Eğilimi | 1 yıl altı | 20 | 18,30 | 3,03 | 2,343 | ,077 |
| | 1 ile 3 yıl arasında | 26 | 15,12 | 4,61 | | |
| | 3 ile 6 yıl arasında | 30 | 17,17 | 3,49 | | |
| | 6 yıldan fazla | 38 | 16,61 | 4,85 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisinin ($F=1.773$: $p=.157$) verisk alabilme eğiliminin ($F=2.343$: $p=.077$) farklı süreler boyunca sermaye piyasalarında yatırım yapan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

Tablo 37: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Yatırım Portföyünün Büyüklüğü Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Yatırım Portföyünüzün Büyüklüğü | | n | ort. | ss. | F | p |
|---------------------------------|----------------|----|-------|------|-------|------|
| Yatırım İlgisi | 0,01-10.000 | 49 | 17,65 | 5,30 | 2,242 | ,087 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 15,71 | 6,14 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 18,45 | 3,19 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 19,89 | 5,41 | | |
| Risk Alabilme Eğilimi | 0,01-10.000 | 49 | 16,04 | 4,34 | 1,702 | ,171 |
| | 10.001-20.000 | 17 | 15,76 | 5,03 | | |
| | 20.001-100.000 | 29 | 17,97 | 2,68 | | |
| | 100.001 üzeri | 19 | 17,37 | 5,01 | | |

Tabloda yer alan anova çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisinin (F=2.242: p=.087) verisk alabilme eğiliminin (F=1.702: p=.171) farklı büyüklüklerde yatırım portföyü olan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 38: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Finans Eğitimi Alma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Finans Eğitimi Alma Durumu | | n | ort. | ss. | t | p |
|----------------------------|-------|----|-------|------|-------|------|
| Yatırım İlgisi | Evet | 69 | 18,65 | 4,74 | 1,872 | ,064 |
| | Hayır | 45 | 16,84 | 5,47 | | |
| Risk Alabilme Eğilimi | Evet | 69 | 16,83 | 4,13 | 0,357 | ,722 |
| | Hayır | 45 | 16,53 | 4,50 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisinin (t=1.872: p=.064) verisk alabilme eğiliminin (t=.357: p=.722) daha önce finans eğitimi alan ve almayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir (p>0.05).

Tablo 39: Yatırım Takibi İle Risk Alabilme Eğiliminin Altın Yatırımı Yapma Durumu Değişkeni Açısından İncelenmesi

| Altın Yatırımı | | n | ort. | ss. | t | p |
|-----------------------|-------|-------|------|------|--------|------|
| Yatırım İlgisi | Evet | 17,53 | 57 | 5,35 | -0,863 | ,390 |
| | Hayır | 18,35 | 57 | 4,84 | | |
| Risk Alabilme Eğilimi | Evet | 16,42 | 57 | 4,43 | -0,724 | ,471 |
| | Hayır | 17,00 | 57 | 4,11 | | |

Tabloda yer alan bağımsız gruplar t-testi çıktılarına göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisinin ($t=-.863$; $p=.390$) verisk alabilme eğiliminin ($t=-.724$; $p=.471$) altın yatırımı yapan ve yapmayan kişiler arasında anlamlı düzeyde farklılık göstermediği belirlenmiştir ($p>0.05$).

4.9.5 Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Takibi ve Risk Alabilme Eğilimi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

Tablo 40: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Takibi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

| | B | Std. Hata | β | t | p | R | R ² |
|--------------------------------------|-------|-----------|---------|--------|------|-------------------|----------------|
| (Sabit) | 2,033 | 1,806 | | 1,126 | ,263 | ,688 ^c | ,473 |
| Duygusal Eğilimler | ,362 | ,073 | ,752 | 4,964 | ,000 | | |
| Sosyal Eğilimler | -,566 | ,156 | -,495 | -3,629 | ,000 | | |
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | ,167 | ,059 | ,357 | 2,831 | ,006 | | |
| Bağımlı Değişken: Yatırım İlgisi | | | | | | | |

Bulgular incelendiğinde yapılan regresyon analizine göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisi ve takip düzeyinin duygusal eğilimler, sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır ($R^2:0,47$). Modelin açıklayıcılık oranı %47'dir.

Buna göre;

- Yatırım yapma kararı alırken duygusal eğilimleri yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.752$).
- Yatırım yapma kararı alırken sosyal eğilimleri yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri düşmektedir ($\beta=-.495$).

- Yatırım yapma kararı alırken bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimleri yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.357$).

Tablo 41: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin Risk Alabilme Eğilimi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

| | B | Std. Hata | β | t | p | R | R ² |
|---|-------|-----------|---------|-------|------|-------------------|----------------|
| (Sabit) | 3,067 | 1,649 | | 1,860 | ,066 | ,638 ^b | ,407 |
| Duygusal Eğilimler | ,203 | ,037 | ,503 | 5,419 | ,000 | | |
| Davranışsal Eğilimler | ,077 | ,038 | ,189 | 2,034 | ,044 | | |
| Bağımlı Değişken: Risk Alabilme Eğilimi | | | | | | | |

Bulgular incelendiğinde yapılan regresyon analizine göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları risk alabilme eğilimi düzeyinin duygusal eğilimler ve davranışsal eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır (R2:0,40). Modelin açıklayıcılık oranı %40'dır.

Buna göre;

- Yatırım yapma kararı alırken duygusal eğilimleri yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.503$).
- Yatırım yapma kararı alırken davranışsal eğilimleri yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.189$).

Tablo 42: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin (Alt Boyutlarının) Yatırım Takibi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

| | B | Std. Hata | β | t | p | R | R ² |
|----------------------------------|------|-----------|---------|--------|------|-------------------|----------------|
| (Sabit) | ,240 | ,935 | | ,256 | ,798 | ,879 ^a | ,773 |
| Rasyonel Sürü Davranışı | ,999 | ,051 | ,879 | 19,522 | ,000 | | |
| Bağımlı Değişken: Yatırım İlgisi | | | | | | | |

Bulgular incelendiğinde yapılan regresyon analizine göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisi ve takip düzeyinin rasyonel sürü davranışı tarafından yordandığı saptanmıştır (R2:0,77). Modelin açıklayıcılık oranı %77'dir.

Buna göre;

- Yatırım yapma kararı alırken rasyonel sürü davranışı yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.879$).

Tablo 43: Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimlerin (Alt Boyutlarının)Risk Alabilme Eğilimi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

| | B | Std. Hata | β | t | p | R | R ² |
|--|-------|-----------|---------|-------|------|-------------------|----------------|
| (Sabit) | 2,461 | 1,469 | | 1,675 | ,097 | ,704 ^c | ,496 |
| Rasyonel Sürü Davranışı | ,557 | ,075 | ,586 | 7,457 | ,000 | | |
| Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi | ,198 | ,084 | ,164 | 2,360 | ,020 | | |
| Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi | ,166 | ,082 | ,161 | 2,022 | ,046 | | |
| Bağımlı Değişken:Risk Alabilme Eğilimi | | | | | | | |

Bulgular incelendiğinde yapılan regresyon analizine göre; sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları risk alabilme eğilimi düzeyinin rasyonel sürü davranışı, hataları yanlış değerlendirme eğilimi ve kendine aşırı güvenme eğilimi tarafından yordandığı saptanmıştır (R²:0,50). Modelin açıklayıcılık oranı %50'dir.

Buna göre;

- Yatırım yapma kararı alırken rasyonel sürü davranışı yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.586$).
- Yatırım yapma kararı alırken hataları yanlış değerlendirme eğilimi yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.164$).
- Yatırım yapma kararı alırken kendine aşırı güvenme eğilimi yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir ($\beta=.161$).

SONUÇ

Araştırmanın amacı sermaye piyasalarında işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemektir. Bu amaçla yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimleri ölçen bir temel ölçek ile takip ve risk alma eğilimlerini ölçen bir de kısa ölçek hazırlanmıştır. Ölçeklerin tasarımında kullanılan sorular daha önce yapılmış çalışmalarda yayınlanan önermeler ve araştırmacı tarafından oluşturulan maddeler arasından seçilmiştir. Seçilen maddeler ile ilgili olarak finans alanında konu üzerine çalışmalar yapmakta olan uzmanların denetiminde geçirilerek son haline getirilmiştir. Çalışmanın ön işlemleri kapsamında 114 kişilik bir örneklem kümesi üzerinden ölçeklerin önce açıklayıcı faktör analizi sonuçları değerlendirilmiş, sonrasında ise doğrulayıcı faktör analizi ile genel uyumu test edilmiştir. Belirlenen davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ile sosyal ve duygusal eğilimlerin yatırımcıların risk alma eğilimi ile yatırımlarına olan ilgileri ve takip sıklığı üzerinde anlamlı bir etki gösterip göstermediği değerlendirilmiştir.

Araştırmanın Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğine yönelik tasarımı yapılırken davranışsal finans temelleri konusundaki literatür ve daha önce yapılmış çalışmalar taranarak Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi, Aşırı İyimser Davranma Eğilimi, Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi, Sonradan Anlama Önyargısı, Aşına Olanı Tercih Etme, Kendini Doğrulatma Eğilimi, Tutuculuk Eğilimi, Temsil Etme Kısayolu, Çerçeveleme Yanılgısı, Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu, Referans Noktası Alma Eğilimi, Kayıptan Kaçma Eğilimi, Mevcudiyet Kısayolu, Yakın Zamanda Olma Etkisi, Bilişsel Çatışma, Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi, Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi, İrrasyonel Sürü Davranışı, Rasyonel Sürü Davranışı kavramlarını ölçen çeşit sayıda önermelerden oluşan 51 soruluk bir havuz oluşturulmuştur. Yapılan faktör analizi sonucunda bazı kavramların soru dağılımlarının aynı kalırken bazılarının birleştiği gözlenmiştir. Ölçek tasarımı davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ile sosyal ve duygusal eğilimleri ölçen üç alt ölçek çerçevesinde planlanmıştır. Planlanan alt ölçeklerin ve alt boyutlarına ait soru dağılımlarının istatistiksel olarak müdahalesiz ortamda yapılan testler sonucunda taslak plan ile ne kadar paralel olduğu denetlenmiştir. Maddelerin nasıl dağıldığını ve hangi yapıda olduğunu gözlemlemek

amacıyla Açıklayıcı Faktör Analizi Gerçekleştirilmiştir. Karagöz'e göre faktör analizi çok sayıdaki değişkeni, belirli sayıda gruplara ayırarak, her bir grubun içindeki değişkenler arasındaki ilişkiyi maksimum, gruplar arasındaki ilişkiyi ise minimum yaparak grupları yeni değişkenlere dönüştüren bir analiz türüdür. Faktör analizinde maddelerin arasında yüksek korelasyon ilişkisi olması aranır. Buna göre en güçlü ilişkiyi gösteren maddeler bir faktör altına toplanacaktır. Faktör analizinde elde edilen verilerin faktör analizine uygunluğu önemli bir konudur ve bu uyum Bartlett Test of Sphericity ve Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy ile ölçülür. Bartlett testinden alınan sonuçta katsayı düşük çıkarsa yani H_0 hipotezi red edilmezse, maddeler arasındaki korelasyon temsil eden bir birim matrisin var olmadığı anlamına gelir ve faktör analizine devam edilemez. KMO katsayısı ise elde edilen verilerin gözlem sayısının söz konusu faktör analizini yapmak için ne kadar uygun olduğunu test etmektedir. Eğer bu katsayısı 0,50'nin altında olması örneklemin faktör analizi için kabul edilebilir sayıda olmadığını gösterir ve faktör analizine devam edilemez. Öz değere göre faktör sayısı belirlenirken, öz değerin 1 ve üzerinde olması beklenir. Ayrıca faktörlerin açıkladığı toplam varyans miktarının sosyal bilimlerde %40'ın altında olmaması gerektiği beklenir.²⁷⁰ Yapılan çalışmada bu bilgiler göz önünde bulundurulmuş ve öz değere göre faktör sayısının belirlenmesi uygun görülmüştür.

Davranışsal Eğilimler Ölçeği için yapılan faktör analizi sonuçları değerlendirildiğinde Bartlett testi sonucunda ($p < 0.05$) ölçek maddeleri arasında faktörel yapıda incelenmeye uygun düzeyde ilişki olduğu belirlenmiştir. $KMO = 0.792 > 0.500$ olup seçilen örnek büyüklüğünün faktör analizi uygulanması için yeterli olduğu gözlenmiştir. Faktörlerin dağılımının belirlenmesinde öz değerin 1'den büyük olması esas alınmış varimax rotasyonu tercih edilmiştir. Ölçeğin üç faktöre ayrıldığı ve toplam varyansın %55,58 oranında açıklandığı belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabileceği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha = 0,858$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha = 0,797$, üçüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $\alpha = 0,806$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının yüksek güvenilirlikte olduğu tespit edilmiştir.

Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği için yapılan ilk faktör analizi neticesinde A19 maddesinin temel faktörlerden herhangi birine yüklenmediği

²⁷⁰ Karagöz, a.g.e., s. 878.

görölmüş ve ölçek dışında bırakılmıştır. Daha sonra faktör analizi tekrarlanmış ve Bartlett testi sonucunda ($p<0.05$) ölçek maddeleri arasında faktörel yapıda incelenmeye uygun düzeyde ilişki olduğu belirlenmiştir. $KMO=.818>.500$ olup seçilen örnek büyüklüğünün faktör analizi uygulanması için yeterli olduğu gözlenmiştir. Faktörlerin dağılımının belirlenmesinde öz değerin 1'den büyük olması esas alınmış varimax rotasyonu tercih edilmiştir. Ölçeğin dört faktöre ayrıldığı ve toplam varyansın %59,96 oranında açıklandığı belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabileceği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a= 0,757$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,768$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,760$, üçüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,743$, dördüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,743$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının oldukça güvenilir olduğu tespit edilmiştir.

Duygusal ve Sosyal Eğilimler Ölçeği için yapılan faktör analizi sonuçları değerlendirildiğinde Bartlett testi sonucunda ($p<0.05$) ölçek maddeleri arasında faktörel yapıda incelenmeye uygun düzeyde ilişki olduğu belirlenmiştir. $KMO=.810>.500$ olup seçilen örnek büyüklüğünün faktör analizi uygulanması için yeterli olduğu gözlenmiştir. Faktörlerin dağılımının belirlenmesinde öz değerin 1'den büyük olması esas alınmış varimax rotasyonu tercih edilmiştir. Ölçeğin üç faktöre ayrıldığı ve toplam varyansın %60,77 oranında açıklandığı belirlenmiştir. Yapılan analizler sonucunda ölçeğin ana boyut puanı ile de kullanılabileceği gözlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a= 0,747$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,832$, üçüncü alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a=0,857$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının birinci alt boyutun oldukça güvenilir, ikinci ve üçüncü alt boyutların da yüksek güvenilirlikte olduğu tespit edilmiştir.

Yatırım Takibi ve İlgili-Risk Alabilme Eğilimi Ölçeği için yapılan faktör analizi sonuçları değerlendirildiğinde Bartlett testi sonucunda ($p<0.05$) ölçek maddeleri arasında faktörel yapıda incelenmeye uygun düzeyde ilişki olduğu belirlenmiştir. $KMO=.866>.500$ olup seçilen örnek büyüklüğünün faktör analizi uygulanması için yeterli olduğu gözlenmiştir. Faktörlerin dağılımının belirlenmesinde öz değerin 1'den büyük olması esas alınmış varimax rotasyonu tercih edilmiştir. Ölçeğin üç faktöre ayrıldığı ve toplam varyansın %60,64 oranında açıklandığı belirlenmiştir. Ölçeğin birinci alt boyutunun iç tutarlılık katsayısı $a= 0,918$, ikinci alt boyutunun iç tutarlılık

katsayısı $a=0,793$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre ölçek alt boyutlarının ikinci alt boyutun oldukça güvenilir, birinci alt boyutunun da yüksek güvenilirlikte olduğu tespit edilmiştir.

Doğrulayıcı faktör analizleri genellikle gözlenen bazı değişkenlerin başka bir gizil değişkeni oluşturup oluşturmadığının testi için kullanılır.²⁷¹ Bu çalışmada açıklayıcı faktör analizi ile ortaya konan boyutların ve maddelerin tüme varım yolu ile denetlendiğinde bir faktöre yani gizil değişkene uyumlu olup olmadığı tespit etmek amacıyla doğrulayıcı faktör analizi kullanılmıştır. Bu çalışmada modelin uyumu konusundaki karar aşamasında ise RMSEA ve χ^2/df değerlerine göre uyum sağlanıyor olması baz alınmıştır. Yapılan ölçümlerde incelenen tüm ölçeklerin RMSEA ve χ^2/df açısından kabul edilebilir uyum gösterdiği belirlenmiştir. Araştırmada kullanılan ölçeklerle ilgili durum özetlendiğinde; oluşturulan 62 maddelik soru havuzundan sadece “A19: Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar” maddesi ölçekler dışında kalmıştır.

Davranışsal Eğilimler alt ölçeğine ait Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi alt boyutu ve Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Sonradan Anlama Önyargısı, Aşına Olanı Tercih Etme, Kendini Doğrulatma Eğilimi ve Tutuculuk Eğilimi kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Aşına Olanı Tercih Etme alt boyutu altında toplanmıştır. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler alt ölçeğine ait Yakın Zamanda Olma Etkisi alt boyutu taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Temsil Etme Kısa Yolu ve Çerçeveleme Yanılgısı kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Temsil Etme Kısa Yolu alt boyutu altında toplanmıştır. Kayıptan Kaçma Eğilimi ve Bilişsel Çatışma kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Kayıptan Kaçma Eğilimi alt boyutu altında toplanmıştır. Referans Noktası Alma Eğilimi ve Mevcudiyet Kısa Yolu kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermeler ise Referans Noktası Alma Eğilimi alt boyutu altında toplanmıştır. Duygusal Eğilimler alt ölçeği için belirlenen soru havuzunda yer alan Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi ve Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi kavramlarına yönelik olarak belirlenen önermelerin bir araya geldiği ve tek boyutlu duygusal eğilimler alt ölçeğinin Sosyal Eğilimler alt ölçeği altına toplam puana katkısı olmayan bir alt ölçek olarak yerleştiği belirlenmiştir. Sosyal Eğilimler alt ölçeğine ait İrrasyonel Sürü Davranışı ve Rasyonel Sürü Davranışı taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Yatırım Takibi ve İlgi alt ölçeğine

²⁷¹ Karagöz, a.g.e s. 965.

ve Risk Alabilme Eğilimi alt ölçeğin ait önermeler taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır. Bu iki alt ölçek tek puan ile değerlendirilemeyen bir ölçek yapısı altına girmiştir. Sosyal Eğilimler alt ölçeğine ait İrrasyonel Sürü Davranışı ve Rasyonel Sürü Davranışı taslak planda belirlenen dağılım ile aynı kalmıştır.

Çıkarımsal analizler çerçevesinde elde edilen sonuçlara göre;

- Katılımcılardan 3 yıldan uzun süredir sermaye piyasalarında yatırım yapan kişilerin, yatırım yaparken sergilediği kendine aşırı güvenme eğiliminin daha kısa süredir yatırım yapan kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.
- Portföy büyüklüğü 20.001 TL'nin üzerinde olan kişilerin, yatırım yaparken sergilediği kendine aşırı güvenme eğiliminin portföy büyüklüğü 20.000 TL'nin altında olan kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.
- Daha önce finans eğitimi almamış kişilerin, yatırım yaparken sergilediği hataları yanlış değerlendirme eğiliminin daha önce finans eğitimi almış kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.
- Katılımcılardan 21-25 yaş aralığındaki kişilerin, yatırım yaparken sergilediği referans noktası alma eğiliminin daha ileri yaşlardaki kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.
- Aylık geliri 2.500 TL'nin altında olan kişilerin, yatırım yaparken sergilediği referans noktası alma eğiliminin aylık geliri daha yüksek olan kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.
- Daha önce finans eğitimi almamış kişilerin, yatırım yaparken sergilediği referans noktası alma eğilimi finans eğiliminin almış olan kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.
- Daha önce finans eğitimi almamış kişilerin, yatırım yaparken sergilediği irrasyonel sürü davranışının finans eğitimi almış olan kişilere kıyasla daha fazla olduğu saptanmıştır.

Bulgulara göre sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisi ve takip düzeyinin duygusal eğilimler, sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır. Buna göre yatırım yapma kararı alırken duygusal eğilimleri yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri de yükselmektedir. Ve yatırım yapma kararı alırken bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimleri yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri de yükselmektedir. Fakat yatırım yapma kararı alırken sosyal

eğilimleri yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri düşmektedir. Ayrıntılı olarak incelendiğinde sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları yatırım ilgisi ve takip düzeyinin rasyonel sürü davranışı tarafından yordandığı saptanmıştır. Buna göre yatırım yapma kararı alırken rasyonel sürü davranışı yüksek olan kişilerin yaptıkları yatırıma ilgi gösterip takip etme düzeyleri de yükselmektedir.

Çalışmada sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları risk alabilme eğilimi düzeyinin duygusal eğilimler ve davranışsal eğilimler tarafından yordandığı saptanmıştır. Buna göre yatırım yapma kararı alırken duygusal eğilimleri yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir. Ayrıca yatırım yapma kararı alırken davranışsal eğilimleri yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir. Ayrıntılı olarak incelendiğinde sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin göstermekte oldukları risk alabilme eğilimi düzeyinin rasyonel sürü davranışı, hataları yanlış değerlendirme eğilimi ve kendine aşırı güvenme eğilimi tarafından yordandığı saptanmıştır. Buna göre yatırım yapma kararı alırken rasyonel sürü davranışı yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir. Buna ek olarak yatırım yapma kararı alırken hataları yanlış değerlendirme eğilimi yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir. Ayrıca yatırım yapma kararı alırken hataları kendine aşırı güvenme eğilimi yüksek olan kişilerin yatırım yaparken risk alabilme eğilimi düzeyleri de yükselmektedir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

AKMAN Cüneyt, **Bireysel Yatırımcının Rehberi**, İletişim Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, 2001.

AKVERDİ Yosun ve AĞIRNASLI Suphi Nejat, **Ekonomi Kitabı**, Alfa Yayınevi, 2013, s. 269

APAK Sudi ve ENGİN Demirel, **Finansal Yönetim: Sermaye Piyasaları**, Cilt 1. Papatya Yayınevi, 2009.

ARIKAN Rauf, **Araştırma Teknikleri ve Rapor Hazırlama**. Ankara: Asil Yayın, 2004.

ARONSON Elliot, WILSON Timothy ve AKERT Robin M., **Sosyal Psikoloji**, (O. Gündüz, Çev.) İstanbul: Kaknüs Yayınları, 2012

AYDIN Nurhan, **Bankacılık Uygulamaları**, Eskişehir, 2006.

BARAK Osman, **Davranışsal Finans Teori ve Uygulama**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2008.

BAŞOĞLU Ufuk, CEYLAN Ali ve PARASIZ İlker; **Finans Teori Kurum Uygulama**, Bursa: Ekin Yayınları, 2001.

BERNSTEİN William, **Yatırımın Dört Temel Taşı**, (A. Perşembe, Dü., N. Domaniç, & N. Avhan, Çev.) İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005.

BOSTANCI Faruk, **Davranışçı Finans**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü, İstanbul, 2004

BOZKURT Veysel, **Değişen Dünyada Sosyoloji**, İstanbul: Ekin Kitapevi, 2015

BREALEY Richard A., MYERS Stewart C., ve MARCUS Alan J., **İşletme Finansının Temelleri**, Çev. Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğukanlı, McGrawHill ve Literatür Yayınları, 3. Baskı, İstanbul, 2001.

BULUTOĞLU Kenan, **Para ve İnsan**, İstanbul: Altın Kitaplar, 1984.

CANBAŞ Serpil ve DOĞUKANLI Hatice, **Finansal Pazarlar**, Adana: Karahan Kitabevi, 2007.

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, **Finansal Yönetim Temel Konular**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2013.

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2004.

CHAMBERS Nurgül, **Türev Piyasalar**, Beta Yayınları, İstanbul, 2007.

CİVAN Mehmet, **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2010.

CİVAN Mehmet, **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

ÇAPANOĞLU Mustafa Birol, **Türkiye’de ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasaları, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları**, İstanbul, 1993.

DÖM Serpil, **Yatırımcı Psikolojisi**, İstanbul: Değişim Yayınları, 2003.

DURSUN Selman, **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, İstanbul, 2010.

ERDİNÇ Yaşar, **Yatırımcı ve Teknik Analiz Sorgulanıyor**, İstanbul: Siyasal Kitabevi, 2004.

EROLGAÇ Yılmaz, **Yirmi birinci Yüzyılda Profesyonel Para Yönetimi, Borsada Yatırım ve Spekülasyon Stratejileri**, Scala Yayıncılık, 1. Basım, İstanbul, 2000.

ERSEL Hasan and ATİYAS İzak, **The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience**, 1992.

ERTUNA İbrahim Özer, **Yatırım ve Portföy Analizi: Bilgisayar Uygulama Örnekleri**, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1991.

EUGENE Brigham F. and GAPENSKİ C. Louis, **Intermediate Financial Management**, 3. Basım, Chicago, The Dryden Press, 1990.

FERTEKLİGİL Azmi, *Türkiye’de Borsanın Tarihçesi*, 2000.

GEOFFREY Hirt A, BLOCK Stanley B., *Managing Investments*, Newyork, McGraw-Hill Professional Publishing, 2004.

GÜNGÖR Funda, *Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere*, 2009.

HULL John C., *Options, Futures and Other Derivatives*, 2. Baskı, Boston, Prentice Hall, 1993.

JONES Charles P., *Essential Of modern Investment*, The Ronald Press Company, New York, 1977-2000.

KARAGÖZ Yalçın, *SPSS 23 ve AMOS 23 Uygulamalı İstatistiksel Analizler*, 2016.

KARAN Mehmet B., *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara, Gazi Kitabevi, 2004.

KARSLI Muharrem, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, İstanbul: Alfa, 2005.

KAYAOĞLU Aysel, GÖKDAĞ Rüçhan ve KIREL Çiğdem, *Sosyal Psikoloji-1*, Eskişehir: Anadolu Üniveritesi Yayını, 2011

KAZGAN Haydar, *Tarih Boyunca İstanbul Borsası*, İstanbul, İMKB Yayınları, 1995.

KILIÇ Uğur Hakan, *KOBİ Sahipleri ve Finansçı Olmayanlar İçin Finans*, Ankara: Sinemis Yayınevi, 2012.

KOCAMAN Berna, *Finansal Piyasalar: Kurumlar, Teknikler ve Araçlar*, Siyasal Kitabevi, 1. Baskı, Ankara, 2004.

KONDAK Nuray, *Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş*, Der Yayınları, İstanbul 1999.

KORKMAZ Turhan ve CEYLAN Ali, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Basım Yayın, 4. Baskı, Bursa, 2007.

LEVINSON Marc, *Finansal Piyasalar*, Çev: Cengiz Yavilioğlu, İlhan Ege, Gülüzar Kurt, Liberte Yayınları, Ankara, 2007.

MAZGİT İsmail, **Sermaye Piyasası ve Reel Sektör İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme**, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, İzmir, 2007, s. 30

MCHATTIE Andrew, **Andrew McHattie on Covered Warrants: New Opportunities in an Exciting New Market**, İngiltere, Harriman House Ltd, 2005.

MİRZA Suat, **Sermaye Piyasası Türkiye’de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi**, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul, 1965.

NEVİNS Dan, “Goals Based Investing: Integrating Traditional Behavioral Finance”, **SEI Investments**, Ekim 2003.

NOFSİNGER John R., **Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What To Do About It?** Financial Times Prentice Hall Books, 2001.

ORAN Adil, YILMAZ Özlem ve ÖZER Görkem Turgut, **Türkiye’de Algısal Sapmalar**, İşletme Fakültesi Dergisi, 2010.

ÖÇAL Tezer ve ÇOLAK Ömer Faruk, **Para Teori ve Politika**, Nobel Yayınları, Ankara, 1999.

ÖZEROL H., **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, Elma Yayınevi, 2013.

PETERSON Richard, FEYYAT Canan ve FEYYAT Hakan, **Aklın Para Üzerindeki Gücü: Karar Anı**, Scala Yayıncılık, 2012.

PETERSON Wallace, **Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, Çev. Talat GÜLLAP, Atatürk Ün. Yayınları No: 763, İ.İ.B.F Yayınları No: 98, Erzurum: 1994.

RODOPLU Gültekin, **Para ve Sermaye Piyasaları**, Tuğra Ofset, Isparta, 2002.

SARIASLAN Halil ve EROL Cengiz, **Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2008.

SARIASLAN Halil, **Kaynak Dağılımında Doğrusal Programlama**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2006.

SAYILGAN Güven, **İşletme Finansmanı**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2010.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul: Renk Matbaacılık, 2011.

SPK - Sermaye Piyasası Kurulu, **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2007.

TANÖR Reha, **Türk Sermaye Piyasası**, I.Cilt: Taraflar, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1999.

TANÖR Reha, **Türk Sermaye Piyasası**, II.Cilt: Halka Arz, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 2000.

TUFAN Ekrem, **Davranışsal Finans**, Ankara: İmaj Yayıncılık, Birinci Baskı, 2008.

USTA Öcal, **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Ankara: Detay Yayınevi, 2012.

ÜYEPAZARCI Erol, **TSKB'nin Öyküsü**, İstanbul: Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası, 1995.

YAZICIOĞLU Yahçi ve ERDOĞAN Samiye, **SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2004.

YILDIRIM Abdurrahman, **Borsanın ABC'si**, Ankara, Bilgi Yayınevi, 1990.

MAKALEVE BİLDİRİLER

AKSOY Tolga ve ŞAHİN Işıl, "Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metinleri**, 2015.

ARIMAN Abdurrahman, "Türkiye'de Daha Fazla Yabancı sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar" **Ekonomik İstikrar, Büyüme, ve Yabancı Sermaye**, TCMB, Ankara, 2001, s. 138

AYDEMİR Oğuzhan ve DEMİRHAN Erdal, "Hisse Senedi Getirisi ve Enflasyon İlişkisi: Ampirik Bir Çalışma", **Uluslararası Finans Sempozyumu Bildirisi**, 2008

AYDEMİR Oğuzhan ve DEMİRHAN Erdal, **Hisse Senedi Getirisi ve Enflasyon İlişkisi: Ampirik Bir Çalışma, Uluslararası Finans Sempozyumu 2008 Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2008, s. 81-90

BARBERİS Nicholas, SHLEİFER Andrei ve VİSHNY Robert, "A Model of Investor Sentiment", **Journal of Financial Economics**, Vol: 49, Sayı: 2, 1998, s. 7

BAYAR Yılmaz, "Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi", **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi**, 2011, s. 133-160

BENARTZİ Shlomo, "Excessive Extrapolation and the Allocation of 401 (K) Accounts to Company Stock", **The Journal of Finance**, Vol: LVI, Sayı: 5, 2001, s. 1747 – 1764

BERBER Metin ve TOPAL Kadir, "Yeni Küresel Ekonomik Sistem ve Ulusal Kalkınmada Kentlerin Önemi." **Küreselleşme, Yerellik, İnsan Yerleşimleri ve Yönetim Sempozyumu**, 1996, s.23

DEMİR Yusuf, AKÇAKANAT Tahsin ve SONGUR Ahmet, Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İmkb Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 10 (1), 2011, s. 117-145.

DEMİREL Arzu, Türkiye Antropolojisinin Tarihçesi ve Gelişimi Üzerine, **Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, (4), 2011, s. 128-134

DHAMİAND Sanji ve AL-NOWAİHİ Ali, Optimal taxation in the presence of tax evasion: Expected utility versus prospect theory, **Journal of Economic Behavior & Organization**, 75, 2010, s.315

DÖNMEZ Çetin Ali ve YILMAZ Mustafa, “Türev Piyasalar Finans Sektöründeki Dengenin Korunması Bir Tehdit Oluşturabilir Mi?”, **İMKB Dergisi**, Cilt:3 Sayı:11, 1999, s. 55-58

EGE İlhan, TOPALOĞLU Emre Esat ve COŞKUN Dilek, “Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB'de Test Edilmesi”. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2012, s. 175-189.

GÖKDENİZ İsmail, ERDOĞAN Mahmut ve KALYÜNCÜ Kahraman, Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etsiki ve Türkiye Örneği (1989-2002), **Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 1, 2003, s. 5

GÜMÜŞ Fatih, KOÇ Mustafa ve AGALAROVA Mirsariyya, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması, **Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 4 (6), 2013, 71-94

HAYTA Ateş Bayazıt, Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar, **TSA**, 8 (3), 2014, 329-352

KAHNEMAN Daniel ve TVERSKY Amos, “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk”, **Econometrica**, 1979.

KAHYAOĞLU Mehmet Burak, Yatırım Kararına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü:İmkb Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 2011, s. 29-51

KARAYALÇIN Yaşar, Açılış Konuşması “15. Yıl Sempozyumu”, **SPK Yayını**, No:119, 1998

KÜÇÜK Ayhan, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği, **Ekonomik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, (6), 2014, s. 104-122

KÜÇÜKSİLLE Engin ve USUL Hayrettin, Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkisi, **Yalova Sosyal Bilimler Dergisi**, 2012, s. 24-35

LİM Sonya Seongyeon, "Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions", **EFA 2003 Annual Conference Paper**, No 87, 2004, s. 1

ÖZDİL Tuncer ve YILMAZ Cengiz, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi." **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 13.2, 2006.

RİCCIARDI Victor, "A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance". **Journal of Behavioral Finance**, no.3, 2003, s. 12

RİTTER Jay, "Behavioral Finance", **Pacific-Basin Finance Journal**, 2003, s.436

SEFİL Sinem ve ÇİLİNGİROĞLU Hakkı Kutay, "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri". **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2011, s. 254

TANER Berna ve AKKAYA G. Cenk, "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 27, 2005, s. 38

TOİGONBAEVA Davletkan and ESER Rüya, "Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak, Davranışsal İktisat", **Eskişehir Orhangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 6 (1), 2011, s. 287-321

TOMAK Serpil, "Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık", **Girişimcilik Ve Kalkınma Dergisi**, 6 (1), 2011, s. 73-95

TURANLI Münevver, Özden Halit Ünal ve Demirhan Dicle, "Seçim Tartışmalarının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi", **Ticaret Üniversitesi Dergisi**, Sayı:2, 2002, s. 1-14

TVERSKY Amos ve KAHNEMAN Daniel, "Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases". **Science New Series**, Vol:185, Sayı: 4157, 1974

YILMAZ Murat, "Analitik Hiyerarşi Süreci (AHS) ve Bir Uygulama: Lider Bir Kütüphane Müdürünün Seçimi", **Türk Kütüphaneciliği**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2010

YILMAZ Mustafa Kemal, "Vadeli Piyasa-Spot Piyasa Etkileşimi" **Active Dergisi**, Sayı16, 2001, s.1-7

TEZLER

ATEŞ Alper, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Konya, 2007, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

BAYAR Yılmaz, "Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri", İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı, 2012, s. 46, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

BEKÇİ İsmail, Optimal Portföy Oluşturulmasında Bulanık Doğrusal Programlama Modeli Ve İmkb'de Bir Uygulama, S.B.E, Isparta, 2001, s. 33, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

BÖYÜKASLAN Adem, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği. Afyonkarahisar, 2012, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

ÇOBAN Ali Türkay, İMKB'de sürü davranışının test edilmesi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Adana, 2009, s. 11-12, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

DAŞTI İlker, Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi, KahramanmaraşSütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Haziran, 2007, s. 13, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

GÜNAK Nadir, İleri Teknik Analiz Uyguları ve Bu Uygulaların İkmb'de Test Edilmesi. İstanbul, 2007, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

KANDIR Serkan Yılmaz; "Türkiye'de Yatırımcı Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi", T.C. Çukurova Üniversitesi, 2006, s.17-21, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

KARAKAŞ Eser, Neo-klasik Teoride Vergileme-Tasarruf İlişkisi ve Türkiye Örneği (1963-1984), T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul: 1986, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

KÖKDEMİR Doğan, Belirsizlik Durumlarında Karar Verme ve Problem Çözme. Ankara, 2003, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

KUZKUN İbrahim, Yatırımcılarda Risk Alma Dezeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması. Çorum, 2013, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

MAZGİT İsmail, "Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasasının Rolü ve Etkisi, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 1991, s. 78, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

MÜNÜSOĞLU Hasan, Türkiye'de Antropolojinin Kurulma ve Kurumsallaşma Sorunlarına Tarihsel Bir Yaklaşım DTCF Örneği. Ankara, 2010, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

SEZER Durmuş, Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar. Aydın, 2013, s. 37-44, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

YILMAZ Nilgün, Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki Bireysel - Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2009, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

İNTERNET KAYNAKLARI

Borsa İstanbul, 2013 Faaliyet Raporu Yatırım ve Değişimde Yükselen Hedeflerin Yılı, İstanbul, Borsa İstanbul Yayınları, 2014, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yayinlar/2013-borsa-istanbul-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=16> (Erişim tarihi: 06.06.2017)

Borsa İstanbul, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri> (Erişim tarihi: 06.06.2017)

SPK, <http://mevzuat.spk.gov.tr> (Erişim tarihi: 02.06.2017)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, www.tcmb.gov.tr (Erişim tarihi: 05.06.2017)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, <http://www.tspakb.org.tr>, 2002 (Erişim tarihi: 03.06.2017)

SPK, Teminatlı Menkul Kıymetlere Yönelik Tebliğ (III-59.1), <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140121-14.htm?submenuheader=null>, 2014 (Erişim tarihi: 06.06.2017)

TSPB, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2017-10-TR.pdf> (Erişim tarihi: 07.01.2018)

BORSA İSTANBUL, FIXAPI Bilgilendirme Toplantısı, s. 10-22) http://www.borsaistanbul.com/UyeOzel_files/SoftwareAndDocuments/hsp/FixAPI_BilgilendirmeToplantisi-TSPAKB.pdf (Erişim tarihi: 08.06.2017)

<http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

<http://www.terevaka.net/nau/ant568/research/chavez.pdf> (Erişim tarihi: 18.08.2017)

<https://www.integralforex.com.tr/forex-nedir> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Hakkimizda.aspx> (Erişim tarihi: 05.06.2017)

<https://www.tspb.org.tr/tr> (Erişim tarihi: 03.06.2017)

EKLER

EK-A Anket Formu

Lütfen bu anketteki sorulara hiç kimseden çekinmeden samimi bir şekilde cevap veriniz. Çünkü anketlere vereceğini cevaplar sadece bilimsel amaçlar için kullanılacaktır. Ankete isim yazmanıza gerek yoktur. Bulguların sağlıklı olması vereceğiniz cevapların titizliğine bağlıdır. Yardımlarınız için teşekkür eder meslek yaşamınızda başarılar dileriz.

s2 Cinsiyet

- Kadın 1
Erkek 2

s3 Yaş: _____

s4 Medeni Durum

- Bekar 1
Evli 2
Boşanmış 3

s5 Eğitim Durumu

- İlköğretim Mezunu 1
Lise Mezunu 2
Ön Lisans Mezunu 3
Lisans Mezunu 4
Yüksek Lisans
Mezunu 5
Doktora Mezunu 6

s6 Çocuk sahibi misiniz

- Evet 1
Hayır 2

s7 Aylık Geliriniz:

- 1.500 TL altı 1
1.501 TL – 2.500
TL 2
2.501 TL – 5.000
TL 3
5.001 TL – 7.500
TL 4
7.501 TL – 10.000 TL 5

- 10.000 TL
Üzeri 6
- s8 Mesleğiniz**
- Çalışmıyor 1
- Memur 2
- İşçi 3
- Serbest Meslek 4
- Emekli 5
- Ev Hanımı 6
- Özel Sektör 7
- Diğer 8
- s9 Sermaye piyasalarında (Borsa vs.) yatırım yapıyor musunuz. Bir aracı kurumda hesabınız var mı?**
- Evet 1
- Hayır 2
- s10 Kaç yıldır sermaye piyasalarında yatırım yapıyorsunuz**
- 1 yıl altı 1
- 1 ile 3 yıl arasında 2
- 3 ile 6 yıl arasında 3
- 6 ile 12 yıl arasında 4
- 12 ile 24 yıl arasında 5
- 24 yıldan fazla 6
- s11 Aşağıdaki yatırım araçlarından hangilerini tercih ediyorsunuz? (Birden fazla seçim yapılabilir.)**
- Hazine bonosu 1
- Devlet tahvili 2
- Döviz 3
- Mevduat 4
- Hisse senedi 5
- Yatırım Fonu (A-B Tipi) 6
- Vadeli işlem sözleşmeleri 7
- Altın 8
- Repo 9
- Diğer ...
- s12 Yatırım portföyünüzün büyüklüğü ne**

kadardır? (TL)

| | |
|-----------------|---|
| 0,01-10.000 | 1 |
| 10.001-20.000 | 2 |
| 20.001-100.000 | 3 |
| 100.001-500.000 | 4 |
| 500.001 üzeri | 5 |

s13 Herhangi bir kurumdan finans eğitimi aldınız mı?

| | |
|-------|---|
| Evet | 1 |
| Hayır | 2 |

s14 Yatırım yaparken beklentileriniz nelerdir?

- Yüksek getiri beklentisi
- Sermayeyi koruma arzusu
- Devamlı gelir isteği
- Portföy riskini azaltma

Aşağıdaki ifadelerden her birine katılma derecenizi en uygun seçeneği işaretleyerek belirtiniz.

| | Kesinlikle Katılmıyorum | Katılmıyorum | Kararsızım | Katılıyorum | Tamamen Katılıyorum |
|---|-------------------------|--------------|------------|-------------|---------------------|
| Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler | | | | | |
| Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörürüm ve gerekli önlemleri alırım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacak | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şansın buna sebep olmuştur. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

| | | | | | |
|--|---|---|---|---|---|
| Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb.) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb.) fiyatının nereye gideceğini bildiğim halde yatırım yapmıyorum. Fiyat düşündüğüm yere gittiğinde "bunu biliyordum" diyorum. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında azda olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiçbir şey bilmediğim hisseye tercih ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yeni ve karlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler | | | | | |
| Bir fon'a yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır. Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim. Eğer bu analizlerde 'Fırsat' ifadesine denk gelirse derhal yatırım yaparım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmayı daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir hisseye daha önceden alım yaptığım ve kâr ettiğim seviyeye tekrar geldi. Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kâr edebilirim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Bir yatırım aracı belli süre kar/zarar ederse bir süre sonra bu karı/zararı tekrar eder. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırımımın geçmiş performansını, gelecekte oluşacak getiriyi tahmin etmede kullanılabılır. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım yapma kararımda özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb.) daha fazla etkili olur. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım yapma kararımda yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım yapma kararımda başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı karın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Duygusal Eğilimler | | | | | |
| Yabancı yatırım araçları çok karlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırım | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım aracımın zarar ediyorsa zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düşüğe alırım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırımı yerine %15 kazandıran B yatırımını satarım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarıma bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Sosyal Eğilimler | | | | | |
| Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yakın çevremın yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırımcıların çoğunluğunu tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriyi sağlar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararımda | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| etkilidir | | | | | |
| Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım Takibi ve İlgi | | | | | |
| Bir yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaparken, bir çok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaptıktan sonra yatırıma etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Riske Girme Eğilimi | | | | | |
| Bir karar verme durumunda "%100 ihtimalle 3000 TL kazanç" seçeneğini "%80 İhtimalle 4000 TL kazanç" seçeneğine tercih ederim. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Uzun vadede daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |