

**T.C.  
KARABÜK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**HİSSE SENEDİ YATIRIMCISININ KARAR VERME SÜRECİNDE  
MUHASEBE BİLGİLERİNİN ÖNEM DERECESİNİN  
BELİRLENMESİ**

**YÜKSEK LİSANS**

**Hazırlayan  
Recep Çapan HANÇERLİ**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Serhan GÜRKAN**

**Karabük**

**Haziran/2019**

**T.C.  
KARABÜK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**HİSSE SENEDİ YATIRIMCISININ KARAR VERME SÜRECİNDE  
MUHASEBE BİLGİLERİNİN ÖNEM DERECESİNİN  
BELİRLENMESİ**

**YÜKSEK LİSANS**

**Hazırlayan  
Recep Çapan HANÇERLİ**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Serhan GÜRKAN**

**Karabük**

**Haziran/2019**

## İÇİNDEKİLER


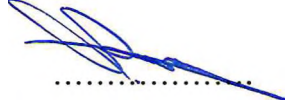
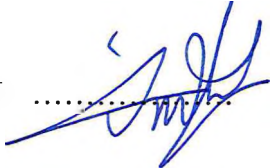
|   |    |
|---|----|
| İÇİNDEKİLER .....   | 1  |
| TEZ ONAY SAYFASI.....   | 3  |
| DOĞRULUK BEYANI .....   | 4  |
| ÖNSÖZ .....   | 5  |
| ÖZ.....   | 6  |
| ABSTRACT.....   | 7  |
| ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....  | 8  |
| ARCHIVE RECORD INFORMATION .....                                    | 9  |
| KISALTMALAR .....   | 10 |
| ARAŞTIRMANIN KONUSU .....   | 11 |
| ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....                                    | 11 |
| ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....   | 11 |
| ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM .....                               | 11 |
| EVREN VE ÖRNEKLEM .....   | 12 |
| KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER .....                | 12 |
| 1. BİRİNCİ BÖLÜM.....   | 13 |
| 1.1. KAVRAMSAL ÇEVRE.....   | 13 |
| 1.1.1. Muhasebe Kavramı.....  | 13 |
| 1.1.2. Bilgi Kavramı ve Önemi.....                                  | 15 |
| 1.1.3. Sistem Kavramı ve Bilgi Sistemi.....                         | 16 |
| 1.1.4. Muhasebe Bilgi sistemi .....                                 | 17 |
| 1.1.5. Yatırımcıların Karar Verme Süreci.....                       | 19 |
| 1.1.6. Bilgi İhtiyacı ve Asimetrik Bilgi .....                      | 21 |
| 1.1.7. Hisse Senedi Şirket Değeri İlişkisi.....                     | 22 |
| 1.1.8. Muhasebe Şirket Değeri İlişkisi.....                         | 24 |
| 2. İKİNCİ BÖLÜM .....   | 25 |
| 2.1. YATIRIMCILARIN KARAR VERMESİNDE ETKİLİ OLAN<br>FAKTÖRLER ..... | 25 |
| 2.1.1. Tarafsız Bilgiler.....                                       | 25 |
| 2.1.2. Muhasebe Bilgileri .....                                     | 26 |
| 2.1.3. Firma İmajı .....  | 31 |

|        |  |    |
|--------|--|----|
| 2.1.4. | Kar Payı Beklentisi .....  | 33 |
| 2.1.5. | Sosyal İlişkiler .....   | 35 |
| 2.1.6. | Tavsiyeler.....  | 37 |
| 2.1.7. | Kişisel Finans İhtiyaçları.....  | 39 |
| 3.     | ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....  | 41 |
| 3.1.   | YATIRIMCILARIN KARAR VERME SÜRECİNDE MUHASEBE<br>BİLGİLERİNİN ÖNEM DERECESİNİN BELİRLENMESİ..... | 41 |
| 3.1.1. | Çok Kriterli Karar Verme ve AHP Yöntemi .....  | 41 |
| 3.1.2. | AHP'nin Çözüm Adımları .....   | 43 |
| 3.1.3. | Araştırma Probleminin Hiyerarşik Yapısı.....   | 47 |
| 3.1.4. | Çalışmanın Veri Seti Ve Tanımlayıcı İstatistikler .....  | 49 |
| 3.2.   | KRİTERLERE İLİŞKİN AĞIRLIKLAR .....  | 50 |
| 3.2.1. | Bireysel Yatırımcıların Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin<br>Ağırlıklar .....              | 50 |
| 3.2.2. | Yatırım Danışmanlarının Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin<br>Ağırlıklar .....              | 53 |
| 3.2.3. | Bireysel Yatırımcıların Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına<br>İlişkin Ağırlıklar .....       | 55 |
| 3.2.4. | Yatırım Danışmanlarının Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına<br>İlişkin Ağırlıklar .....       | 57 |
|        | SONUÇ VE ÖNERİLER.....   | 59 |
|        | KAYNAKÇA.....  | 63 |
|        | TABLolar LİSTESİ .....   | 71 |
|        | ŞEKİLLER LİSTESİ .....   | 72 |
|        | ÖZGEÇMİŞ .....   | 73 |

## TEZ ONAY SAYFASI

### Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Recep Çapan HANÇERLİ' ye ait "Hisse Senedi Yatırımcısının Karar Verme Sürecinde Muhasebe Bilgilerinin Önem Derecesinin Belirlenmesi" adlı bu tez çalışması Tez Kurulumuz tarafından İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans programı tezi olarak oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

|                      | Akademik Unvanı, Adı ve Soyadı        | İmzası  |
|----------------------|---------------------------------------|---|
| Tez Kurulu Başkanı : | Doç. Dr. Serhan GÜRKAN (Danışman)     |   |
| Üye                  | : Dr. Öğr. Üyesi Ozan BÜYÜKYILMAZ     |  |
| Üye                  | : Dr. Öğr. Üyesi Öznur YAVAN TEMİZKAN |  |

Tez Sınavı Tarihi: 11/06/2019

## DOĞRULUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntıların intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığımı beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

Adı Soyadı: **Recep Çapan HANÇERLİ**

İmza



## ÖNSÖZ

Yatırımcıların sahip oldukları tasarrufları sermaye piyasalarında değerlendirmeleri zor bir süreçtir. Bu zor süreçte yatırımcının karar vermesini etkileyen birçok faktörler bulunmaktadır. Bu perspektifte hazırlanan bu tez çalışmasında hisse senedi yatırımcısının karar vermesini etkileyen faktörler arasında muhasebe bilgilerinin önem derecesinin belirlenmesi amaçlanmıştır.

Çalışma boyunca desteklerini esirgemeyen, bu çalışmanın ortaya çıkmasında büyük katkı sağlayan danışmanım Doç. Dr. Serhan GÜRKAN' a, hiçbir zaman yardımını esirgemeyerek manevi destek sağlayan sevgili eşim Yıldız Songül HANÇERLİ' ye ve kızım Asel HANÇERLİ' ye sonsuz teşekkür ederim.

## ÖZ

Muhasebe verilerinin hisse senedi yatırım kararlarında etkili olduğu bilinmektedir. Muhasebe bilgilerine ek olarak, bu süreçte hisse senedi yatırımcısı, karar vermesini etkileyen birçok faktörle karşılaşmaktadır. Bu çalışmanın amacı hisse senedi yatırım kararlarında muhasebe bilgilerinin önem derecesini belirlemektir. Nagy ve Robert (1994) çalışması dikkate alınarak bu araştırmada hisse senedi yatırımcısının karar vermesini etkileyecek 7 kriter belirlenmiştir. Bireysel yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının karar verme sürecinde önceliklerinin ölçülmesi amacıyla araştırmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan AHP yöntemi kullanılmıştır. Araştırma bulguları bireysel yatırımcılar için kısa, orta ve uzun vadede muhasebe bilgilerinin önceliğinin orta düzeyde öneme sahip olduğunu göstermektedir. Yatırım danışmanları için ise muhasebe bilgilerinin yalnızca orta ve uzun vadede yüksek öneme olduğunu göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Muhasebe Bilgileri; Hisse Senedi; Yatırımcı; Karar Verme.

## **ABSTRACT**

Accounting information is regarded as effective in the stock investment decisions. In addition to accounting information, the stock investor is faced with several factors that affect the decision-making process. The purpose of this study is to ascertain the importance of accounting information in the stock investment decisions. Considering the study of Nagy and Robert (1994), the study has determined 7 criteria that affect the stock investor's decision. In order to measure the priorities of individual investors and investment advisors in the decision-making process, AHP method, one of the multi-criteria decision-making methods, has been utilised. The findings of the research show that the priority of accounting information is of medium importance in the short, medium and long term for individual investors. With regard to the investment advisors accounting information is of high importance only in the medium and long term.

**Keywords:** Accounting Information; Stock; Investor; Decision-making

## ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <b>Tezin Adı</b>          | Hisse Senedi Yatırımcısının Karar Verme Sürecinde Muhasebe Bilgilerinin Önem Derecesinin Belirlenmesi |
| <b>Tezin Yazarı</b>       | Recep Çapan HANÇERLİ  |
| <b>Tezin Danışmanı</b>    | Doç. Dr. Serhan GÜRKAN  |
| <b>Tezin Derecesi</b>     | Yüksek Lisans Tezi  |
| <b>Tezin Tarihi</b>       | 11/06/2019  |
| <b>Tezin Alanı</b>        | İşletme   |
| <b>Tezin Yeri</b>         | Karabük   |
| <b>Tezin Sayfa Sayısı</b> | 73  |
| <b>Anahtar Kelimeler</b>  | Muhasebe Bilgileri; Hisse Senedi; Yatırımcı; Karar Verme  |

### ARCHIVE RECORD INFORMATION

|                              |  |
|------------------------------|--|
| <b>Name of the Thesis</b>    | Determination of Importance of Accounting Information on Investors Decision Making Process |
| <b>Author of the Thesis</b>  | Recep Çapan HANÇERLİ   |
| <b>Advisor of the Thesis</b> | Assoc. Dr. Serhan GÜRKAN   |
| <b>Status of the Thesis</b>  | Master   |
| <b>Date of the Thesis</b>    | 11 June 2019   |
| <b>Field of the Thesis</b>   | Business   |
| <b>Place of the Thesis</b>   | Karabük  |
| <b>Total Page Number</b>     | 73   |
| <b>Keywords</b>              | Accounting Information; Stock; Investor; Decision- Making                                  |

## KISALTMALAR

|                  |                              |
|------------------|------------------------------|
| <b>AHP</b>       | : Analitik Hiyerarşı Prosesi |
| <b>SPK</b>       | : Sermaye Piyasası Kurulu    |
| <b>EPH</b>       | : Etkin Piyasalar Hipotezi   |
| <b>BİST</b>      | : Borsa İstanbul             |
| <b>F / K</b>     | : Fiyat / Kazanç             |
| <b>S &amp; P</b> | : Standard & Poor's          |
| <b>ROI</b>       | : Yatırım Getirisi           |

## **ARAŞTIRMANIN KONUSU**

Hisse senedi yatırımcısı, yatırım yapacağı hisse senetlerini belirlerken karar vermesine etki eden birçok faktör bulunmaktadır. Nagy ve Robert (1994), hisse senedi yatırımcısının karar vermesini etkileyen faktörleri 7 başlık altında sınıflandırmaktadır. Muhasebe bilgileri bu başlıklardan bir tanesidir. Araştırma, muhasebe bilgilerinin hisse senedi yatırım sürecinde diğer faktörler karşısındaki önem derecesinin belirlenmesi üzerine kurulmuştur.

## **ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ**

Araştırmanın amacı; hisse senedi yatırımcılarının karar vermesine etki eden faktörler arasında muhasebe bilgilerinin önem derecesinin tespit edilmesi olarak belirlenmiştir. Hisse senedi yatırım sürecinde etkili olan faktörlere ilişkin literatürde yapılmış çalışmalara rastlamak mümkündür. Bu çalışmada, diğer çalışmalardan farklı olarak, yatırım kararı kısa ve orta/uzun vade şeklinde ayrıma gidilerek; vadeye göre faktörlerin önem derecesinin ne şekilde değiştiği de ortaya konulmaktadır. Buna ek olarak çalışmada, diğer çalışmalardan farklı olarak, yatırım kararını alan yatırımcılar bireysel yatırımcılar ve profesyonel yatırım danışmanları şeklinde ayrıma gidilerek; yatırım yapan kişinin durumuna göre faktörlerin önem derecesinin ne şekilde değiştiği de ortaya konulmaktadır.

## **ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Hisse senedi yatırımcılarının karar verme sürecinde muhasebe bilgilerinin önem derecesinin belirlenmesine yönelik olan bu çalışma çok kriterli karar verme tekniği olan analitik hiyerarşi prosesi (AHP) yöntemi tercih edilmiştir. Veriler ikili görüşme yöntemi kullanılarak toplanmıştır.

## **ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM**

Teorik açıklamalar doğrultusunda araştırma iki temel hipoteze sahiptir. Kısa vadeli hisse senedi yatırımları, sürekli al sat işlemleri yaparak fiyat hareketlerinden yararlanılarak kar elde etmeyi amaçlamaktadır. Buna karşılık orta/uzun vade hisse senedi yatırımlarında ise al tut stratejisi ile hem fiyat hareketlerinden hem de temettü dağıtımlarından kar elde edilmesi amaçlanmaktadır. Bu bilgi doğrultusunda araştırmanın ilk hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

**Hipotez 1:** Muhasebe bilgileri orta/uzun vadeli hisse senedi yatırım kararlarında kısa vadeli hisse senedi yatırımlarına oranla daha yüksek önem derecesine sahiptir.

Hisse senedi yatırımlarında muhasebe verilerinden yararlanılması, yatırımcının finansal okuryazarlık derecesi ile yakından ilişkilidir. Bu bilgi doğrultusunda araştırmanın ikinci hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

**Hipotez 2:** Hisse senedi yatırım sürecinde muhasebe bilgileri, profesyonel yatırım danışmanları tarafından bireysel yatırımcılara göre daha önemli görülmektedir.

### **EVREN VE ÖRNEKLEM**

Bireysel yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının karar verme sürecinde öncelik ve yetkinliğinin ölçülmesi amacıyla yapılan bu çalışmada en az 5 yıl sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapan 10 adet bireysel yatırımcı ile en az 5 yıl deneyimli aktif olarak çalışan 10 adet yatırım danışmanı dâhil edilmiştir.

### **KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER**

Çalışma en az 5 yıl sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapan 10 adet bireysel yatırımcı ile en az 5 yıl deneyimli aktif olarak çalışan 10 adet yatırım danışmanından alınan cevaplar üzerine kurgulanmıştır. Türkiye’de 2019 yılı itibariyle 1 milyonun üzerinde hisse senedi yatırımcısı bulunmaktadır. Yatırımcıların iletişim bilgilerine ulaşmak gerek yasal gerekse de etik kurallar nedeniyle oldukça zordur. Dolayısıyla bu çalışmanın bulguları tüm yatırımcıların görüşlerini yansıtmamaktadır. Araştırmanın bulguları, bu sınırlılıklar göz önünde bulundurularak değerlendirilmelidir.

# 1. BİRİNCİ BÖLÜM

## 1.1. KAVRAMSAL ÇEVRE

### 1.1.1. Muhasebe Kavramı

#### 1.1.1.1. Muhasebe Tanımı ve Önemi

Kökeni Arapça “hesap” anlamına gelen “ Muhasebe” kişilerin hesap tutma ihtiyacı doğrultusunda var olmuş ve gelişen ekonomik yaşamla birlikte kendini geliştirmiştir. Muhasebe gelişen ve değişen bu ekonomik yaşama uyum sağlamıştır. Günümüzde de bu uyum sağlama devam etmektedir. İlkel şekilde var olan hesap tutma tekniği tüm yönetim teknikleri arasında en eskisi olarak kabul görmektedir (Sevilengül, 2011: 6) (Erdoğan vd., 2012: 3).

Sevilengül ( 2011:3)’ e göre muhasebe, şirketlerin kaynaklarının oluşma sürecini, bu kaynakları nasıl kullandığını, şirketlerin faaliyetleri sonucu bu kaynaklarda oluşacak değişimleri ve şirketin mali yönden durumunu açıklayarak gerekli bilgileri ilgililere aktaran bir bilgi sistemidir. Muhasebeyi finansal nitelikteki faaliyetleri ve olayları para ile ifade edilebilecek biçimde kaydetme, sınıflandırma, rapor etme ve sonuç yorumlama sanatı şeklinde de tanımlayabiliriz (Sevilengül, 2011: 3,4).

Başka bir tanıma göre muhasebe, işletmelerde para ile ifade edilebilecek şekilde oluşan işlemleri kayıt etme ve sınıflandırma yoluyla özetleyecek bir şekilde rapor ederek sonuçlarını yorumlayarak ilgilenen kişileri bilgilendiren bir sistemdir (Ergin, 2005: 16).

Bu tanımlar neticesinde muhasebeyi genel anlamıyla “ Ekonomik alanda etkinlik gösteren şirketlerin sahip olduğu değerlerinde ve bu değerleri elde ederken kullanmış oldukları kaynaklarında bir değişime neden olan ve mali anlamda parasal karşılığı olan tüm ekonomik işlemlerini kayıt altına alan, sınıflandıran ve tüm bunların sonuçlarını analiz ederek rapor şeklinde şirket ile ilgili kişilere sunan finansal bilgi sistemi şeklinde tanımlayabiliriz (Ertaş, 2016: 24).

Muhasebenin tanımı doğrultusunda işlevlerini kaydetme, sınıflandırma, özetleme, analiz etme ve yorumlama olarak belirtebiliriz (Öngen, 2010: 5).

**Kaydetme:** Finansal nitelikte ve şirket ile ilgili faaliyet ve olaylara ilişkin verileri muhasebe kanunlarına uygun olarak ilgili defterlere ya da belgelere kayıt edilmesidir.

**Sınıflandırma:** Şirkete ait işlemlerin belirli sınıflara ayrılarak düzenlenmesidir.

**Özetleme:** Kaydedilen ve sınıflandırılan bilgileri anlaşılır biçimde kısaltılması ve bu bilgilerle mali tablolar ve raporlar hazırlanması işlemidir.

**Analiz etme ve yorumlama:** Kaydedilerek sınıflara ayrılmış ve ardından özetlenmiş bilgileri ilgililere faydalı olacak şekilde analiz ve yorumlama yoluyla kullanılabilir hale getirmektir.

Şirketler geleceğine yönelik karar alırken muhasebe bilgilerinden yararlanacakları için şirket yönetimi açısından muhasebe bilgilerinin önemi büyüktür. Muhasebe bilgileri aracılığıyla şirketler yaptıkları işlemler ile bu işlemlerin sonuçlarını analiz ederek gelecekteki hedeflerini belirleyeceklerdir. Muhasebenin asıl amacı şirketin mali durumu hakkında bilgi ihtiyacı olan kişi ve kurumlara bilgi aktarmaktır. Şirket içinde yöneticiler, ortaklar, çalışanlar, şirket dışında ise yatırımcılar, finansörler ve devlet gibi kişi ve kurumları bilgiye ihtiyaç duyanlar olarak gösterebiliriz (Erdoğan vd. 2012:5)

Muhasebe sistemi tarafından oluşturulan bilgilerin şirket yönetimine ve şirket dışı ilgililere mali tablolar aracılığıyla ulaştırılır. Muhasebe sürecinin başlangıç ürünleri bu tablolardır. Bu tablolar muhasebe sürecinin ilk ürünüdür. Bir sonraki basamak ise geçmişteki mali tablolar ile mevcut tablolar karşılaştırma ve analiz etme yöntemiyle yorumlanarak ortaya çıkan değişimler belirlenir. Yorumlanan bu değişimler şirketin geleceğe dönük alacağı kararları etkileyecektir (Ergin, 2005: 67).

Mali tablolar ve raporlar aracılığıyla yansıtılan bilgilerin ihtiyaca uygun, güvenli, karşılaştırılması mümkün ve doğru zamanda hazırlanmış olması ilgililerin karar verme sürecinde hızlı ve doğru biçimde karar vermelerine fayda sağlayacaktır (Ergin, 2005: 34).

### 1.1.2. Bilgi Kavramı ve Önemi

Yaşadığımız çağın koşullarında bilgi, şirketlerin hedeflerine doğru başarılı bir şekilde ulaşabilmeleri için en önemli unsurlardan birisi olarak gösterilmektedir. Bu sebeple şirketler başarılı stratejiler belirlemek için hangi bilgilere ihtiyaç duyduklarını belirleyebilmek ve rekabet üstünlüğü kazanmak için şirket stratejisi ve güçlü bilgi bağlantıları kurmaları gerekmektedir (İpçioğlu & Erdoğan, 2005: 90). İhtiyaç duyulan miktarda kaliteli bilgi şirketin faaliyet verimliliğini artıracaktır. Şirketler ihtiyacı olan kaliteli bilgiyi doğru şekilde, doğru zamanda ve doğru yerde karar vereceklere yansıtarak, hedeflerine ulaştırması sonucu alınacak etkin kararlar ile hedeflerine ulaşmaları kolaylaşacaktır (Güner, 2013: 10).

Bilgiyi tanımlamadan önce bilgi ile sıkça karıştırılan ve yakın ilişkili olan veriyi açıklamamız gerekir. Veriyi işlenmesi sonucu bilgiye dönüşebilecek tek başlarına belli bir anlam çıkarılamayan kişilere, durumlara, olaylara vb. ilişkin hammadde olarak açıklayabiliriz (Akar, 2016: 6).

Bu açıklamadan sonra bilgiyi; işlenmiş verilerden, daha önceden kazanılmış belirli düzeydeki deneyimlerin, değerlerin ve bilirkişi görüşleri ile kazanılan yeni görüşlerin danışmalar sonucu bir araya getirildiği, bilenler tarafından meydana getirilen esnek bileşimler olarak tanımlayabiliriz (Yavuz, 2014: 8).

Örgütler için bütün bilgilerin bir biri ile eşdeğer önem derecesine sahip olması beklenemez. Bir bilginin örgüt için belirli bir önem ve değer ifade edebilmesi için aşağıdaki şekilde verilen belirli nitelikte özelliklere sahip olması gerekir (Çukacı, 2005: 12);

**Doğruluk:** Olay ve ya durumun adaletli bir biçimde ele alınabilmesi için bilgi doğru olmalı.

**İlgililik:** Gereksiz iş yoğunluğu ve zaman kaybının önüne geçmek için konuyla ilgili bilgiler olmalı.

**Tamlık:** Hatalı, yanlış ve yanıltıcı karar alınmasına neden olabileceği için bilgiler eksiksiz ve tam bir biçimde ortaya koyulmalı.

**Zamanlılık:** İlgililik özelliğinde olduğu gibi başa kürek çekmemek için bilgiler ihtiyaç duyuldukları zamanda hazırlanmalı.

**Ulaşılabilirlik:** İlgiler bilgiye ihtiyaç duydukları anda kolaylıkla ulaşabilmeli.

**Anlaşılabilirlik:** Kullanıcının tereddüte düşmesini engelleyecek şekilde açık ve anlaşılır olmalı.

**Güvenirlilik:** Kullanıcı bilgiyi kullanırken şüphe duymamalı, güvenmeli.

**Etkin Maliyet:** Bilgiyi elde etmek için katlanılan maliyet elde edilecek yarardan yüksek olmamalı.

### **1.1.3. Sistem Kavramı ve Bilgi Sistemi**

Sistem, belirlenmiş hedefe ulaşmak için bütünleşmiş ve birbirleriyle etkileşim halinde olan etmenlerin oluşturduğu yapıdır. Her sistem kendisini oluşturan alt sistemlerin birleşmesiyle oluşur ve hepsinin oluşturulma amacı ile birlikte birbirleri ile etkileşim içindedirler. Hayvanların içgüdü insanların ise düşünme yoluyla birbirleriyle bağlantılı şekilde ve belirli bir düzen çerçevesinde davranışlarını sergilemektedirler (Özarslan, 2014: 63).

Daha açık bir deyişle ulaşılmak istenilen belirli bir hedef için birbirlerinden etkilenen parçalardan oluşmuş bir bütünü sistem olarak tanımlayabiliriz. Bu tanımdan yola çıkarak belirli bir amaç ve birbirleriyle etkileşimde bulunmak olmak üzere iki ana niteliğinden söz edebiliriz (Sarıaslan, 1984: 51).

Bilgi sistemi ise, girdi olarak veri kaynaklarının kullanıldığı ve bilgi ürünlerini çıktı olarak gösteren sistemdir (Polat, 2009: 188). Farklı ihtiyaçlara göre ayarlanan verilerin, herhangi bir zamanda saklanması, kullanılması ve bilgiye dönüştürülmesi için düzenlenmiş bir kurallar kümesi bilgi sistemi olarak ifade edilir. Bu bilgi sistemleri, örgütlerde bilgi toplayan, üreten, dönüştüren ve dağıtan bir dizi yöntemdir. Her birim için ayrıca bir bilgi sistemi kurulmakta ve birim ile ilgili her türlü bilgi bu sistemlerle ilgili yöneticilere yansıtılmaktadır. Bu sistemler, çalışanlar için ne tür bilgi ve becerilerin mevcut olduğunu gösteren veri tabanlarını içerir (Özçelik, 2010: 5)

Başka bir ifade ile bilgi sistemi; örgütteki bir yöneticinin kendisine ait sorumluluk alanı dâhilinde karar almasını, planlama yapmasını ve kontrol işlemlerinin yürütmek için gerekli olan bilgileri temin eden sistemdir (Ersoy, 2012: 12).

#### **1.1.4. Muhasebe Bilgi sistemi**

İşletmelerin bilgi gereksinimlerini karşılayarak yarar sağlayan sistem olan Muhasebeyi, bilgi sistemi olarak ele aldığımızda daha çok bilgiyi kullanacak kişi veya kurumların doğru karar verebilmelerine destek olacak verileri toplama, işleme ve aktarılması süreçlerini yerine getiren bir sistem olarak ifade edebiliriz (Yazıcı, 2010: 203).

Yönetim bilgi sistemlerinin en gelişmiş ve eski üyesi olan muhasebe bilgi sistemi asıl çalışma alanı şirketin değer hareketlerinin takip edilmesidir. Şirkete ait varlıklar ile kaynakların parasal anlamda değişimine sebep olan işlemlere ait bilgileri toplayarak bir araya getirilmesi, bu bilgilerin sınıflandırılarak raporlar halinde analiz etme imkanı sunacak şekilde ilgililere aktarılmasını gerekir. Muhasebe bilgi sistemi şirket yöneticileri tarafından kullanılmak üzere varlıkların ve kaynakların meydana gelme biçimini, kullanım şeklini, kullanılan varlık ve kaynaklar sonucu oluşan ve mali bakımdan şirketin için de bulunduğu ortamı açıklayacak bilgileri elde eden ve bu bilgileri kullanıcılarına kullanışlı bir şekilde aktaran bir sistem olarak tanımlayabiliriz. Literatürde yer alan tanımlamalara baktığımızda muhasebe bilgi sisteminin, gerek şirkete ait gerekse şirket dışında bulunan finansal kullanıcılarına, şirket faaliyetlerinin etkin ve verimli bir biçimde devamını sağlayacak, planlama ve denetim sistemlerinin ihtiyaç duyacağı bilgilerin finansal tablolar aracılığıyla yansıtılmasını sağlayan bir bilgi sistemi şeklindeki tanımlama kabul edilmektedir (Yavuz, 2014).

Başka bir tanımda Muhasebe bilgi sistemi kullanıcıların ihtiyaç duyduğu bilgileri elde etmek için finansal anlamdaki verileri toplayarak ihtiyaç duyulduğu zamanlarda kullanılması hedefiyle saklayan, bu verileri düzenleyerek bilgi ve rapor haline çeviren doğru ve güvenilir bilgi üretmek hedefiyle denetimini yapan bir bilgi sistemidir. (Demir, 2010: 143).

Muhasebe bilgi sistemi, klasik finansal ile maliyet muhasebelerini de içine alan ve en iyi gelişim göstergen bilgi sistemidir. Muhasebe bilgi sistemi klasik muhasebe çeşitleri ile ilgili geçmişe ait finansal bilgilerin ve beklenen gelecekteki verilerin ilgili

kullanıcılara iletilmesini sağlayan ve alt sistemleri bulunan bir bilgi sistemidir (Sürmeli, vd., 2007: 32).

Şirkete ait tüm finansal faaliyetler muhasebe sistemi aracılığıyla yerine getirilir. Muhasebe bilgi sistemi, içinde finansal faaliyetlerin bulunduğu bir sistemdir. Muhasebe bilgi sisteminin içerisinde yapılan satışların miktarı, siparişler, fiyatlandırmalar, işletmenin mali yapısı, bütçe yapısı ve raporlama faaliyetlerini barındırır. Muhasebe bilgi sistemi, genellikle şirketin finansal yöneticilerinin karar vermelerine destek olmak için ihtiyaç duyulan verilerin üretimi ve bu verilerin finansal süreçler dahilinde düzenlenmesini sağlayarak finansal yöneticilerin kullanımına sunma görevini yerine getirir (Tekşen & Kalkan, 2012: 131).

Muhasebe bilgi sistemi tarafından elde edilen finansal raporlar genellikle şirketin varlıkları, kaynakları, nakit akışları ile faaliyetleri sonucunda elde edilen bilgileri sunma amaçlı oluşturulurlar. Bunun sonucunda finansal tabloları kullananlar bu tablodan faydalanarak şirkete ait (Akkaya, 2013: 4);

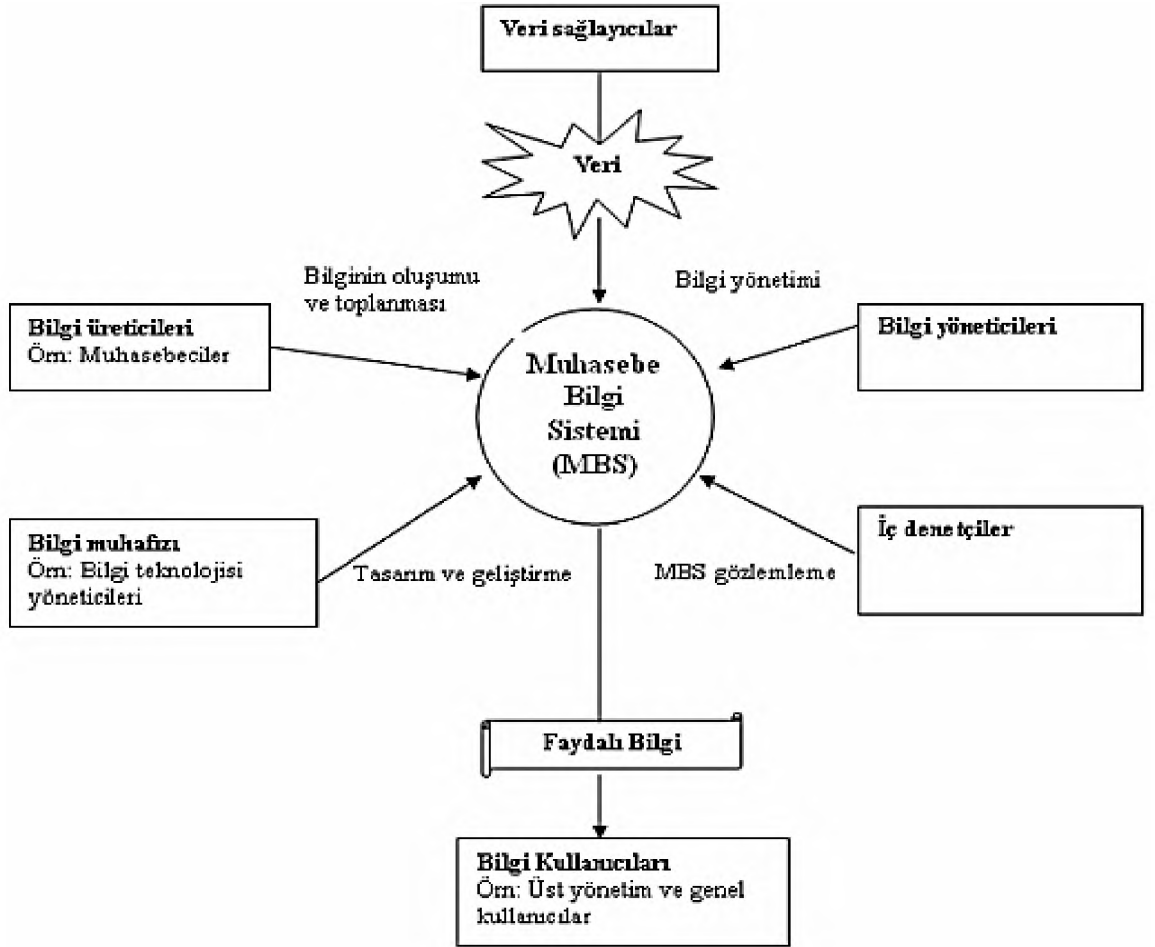
- Alınacak ekonomik kararlarda,
- Şirketin başarı durumunu tahmin ederek karşılaştırma ve değerlendirmeye,
- Şirket yöneticileri tarafından alınan kararlar doğrultusunda belirlenen hedeflere ulaşılmasını ve kullanılan kaynakların etkinlik ve verimlilik derecesinin belirlenmesinde,
- Şirketin finansal gücünde meydana gelen artış ve azalışlar ile yapılan kar dağıtımlarının yeterliliğine,
- Devlete ödenecek vergilerin miktarının tespitinde,
- Alınacak ekonomik kararlara yardımcı olmak üzere gerekli olan geçmiş dönemlere ait istatistiklere
- Şirketin denetlenmesine,
- Yatırım yapacaklar için halka arz işlemlerinde,
- Şirket yöneticilerinin geleceğe yönelik hedeflere ulaşabilmeleri için gerekli kararların alınmasına yardımcı olacak bilgilere ulaşabileceklerdir.

Şirkete ait mali olan ya da olmayan tüm faaliyetlere ilişkin veriler muhasebe tarafından toplanır ve muhasebe bilgileri elde edilir. Muhasebe bilgi sisteminde muhasebe bilgileri elde edilirken, Türk Vergi Sistemi ve Vergi Usul Kanunu gibi yasalar göz önünde bulundurularak muhasebe bilgi sisteminin topluma olan görevleri ortaya çıkmaktadır. Şirketler tarafından kullanılan en eski ve kullanım alanı en geniş

sistem olan muhasebe bilgi sistemi bağılı olduğu çift taraflı kayıt ilkesinin gereği hazır bulundurduğu tüm verileri kullanarak bu süreçte, bir yandan mali kayıt görevini yerine getirirken diğer yandan gelir tablosu ve bilanço gibi temel mali tablolar olmak üzere ihtiyaç duyulan tüm muhasebe bilgilerini elde edebilecek şekilde tasarlanmıştır (Özçelik, 2010: 40).

Muhasebe bilgi sistemi yönetim muhasebesi, maliyet muhasebesi ve finansal muhasebe olmak üzere üç alt bilgi sistemlerinden oluşmaktadır.

**Şekil 1. 1. Muhasebe Bilgi Sistemi, Veri Akışı ve Çıkar Grupları ile İlişkiler**



Kaynak: Xu, 2003: 54

### 1.1.5. Yatırımcıların Karar Verme Süreci

Tasarruf sahiplerinin yatırımlarını makul alanlarda değerlendirmek için karar vermesi zor bir süreçtir. Tasarrufların sermaye ve para piyasası araçları ortamında en uygun şekilde dağıtılarak piyasaların takibi, verilerin incelenmesi, değerlendirilmesi ve

farklı teknikler ile en uygun yatırım aracını tercih etmesini gerektirir. Bütün bu inceleme ve değerlendirme sürecindeki hedef düşük değerlenmiş ya da getiri gücüne sahip menkul kıymetleri seçmek ve bunlar ile yatırım yapmaktır. Yatırım araçları arasında en riskli araç olan hisse senetleri, yatırımcılarını elde edecekleri maksimum getiriyi, risk seviyelerine göre karar almalarını sağlamaktadır. Yatırımcıların Hisse senedi tercihinde yoğunlukla kullandığı metotları çeşitli görüşlerle en uygun varlığın seçimini amaçlarlar. Sektörün ve işletmelerin çözümlemesini kapsayan bir görüşe sahip olması nedeniyle Ekonomi, temel analiz yatırımcılar tarafından daha gerçekçi olarak karşılanmakta ve teknik çözülemeye göre daha geniş bir kullanım alanına sahiptir (Yalçiner, Atan, & Boztosun, 2005: 177).

Kişiler, kurumlar ve devletler gibi organlar elde ettikleri gelirlerinin tamamını harcamazlar. Belli bir kısmıyla tasarruf yaparak yatırım yapma amacına yönelerek şuan sahip oldukları koşullarının üstünde bir hayat sürdürmek için katlanmak zorunda oldukları belli bir fedakârlıklar vardır. Yatırım yapan kişi ve kurumların başlıca hedeflerinden biri değer kaybı yaşamadan yatırımlarını nakde çevirmektir. Diğer hedefi ise sürekli ve uygun ölçüde gelir sahibi olmaktır. Tasarruf sahiplerinin sahip oldukları varlıklarını sermaye piyasası aracılığıyla değerlendirmek isterken getirinin yüksek olması, güvenli ve nakde çevrilebilir olması gibi beklentileri vardır. Bu beklentiler içinde hareket eden tasarruf sahiplerini karar verme konusunda etkileyen kişisel, finansal ve çevresel gibi faktörler bulunmaktadır (Usul, Bekçi, & Eroğlu, 2002: 135,136).

Finansal davranışlar açısından bakıldığında yatırım karar alma sürecinde kişilerin karşılaştığı bilişsel birçok yanılgı olduğu gözlemlenmektedir. Bu yanılgıların nedenleri analiz edildiğinde kişilerin kendi sezgilerine fazla güvenmelerinden kaynaklanan yanılgı, kaybetme korkusu ve pişman olma duyguları gibi çeşitli çevresel faktörlerin etkileri olarak sıralayabiliriz. Finansal davranışlara göre kişiler sahip olduğu cinsiyet, medeni hal, gelir durumu ve yaş gibi etkenleri kişilerin farklı yatırım kararı vermelerinde etkili olduğu öne sürülmektedir (Özaltın, Ersoy, & Bekci, 2015: 398).

Finans piyasalarında etkin bir konumda bulunan yatırımcı psikolojisine, zaman zaman gerektiği önem verilmemektedir. Tasarruf sahipleri yatırım kararı alırken yalnızca ekonomik ve finansal rasyoları göz önünde bulundurmazlar. Yatırımcılar

karar verme aşamasında geçmiş yaşantılardan elde edilen tecrübeler, kişinin iç dünyasındaki yaşantıları ve gelişen durumlara karşı göstereceği bakış açısı gibi etmenler verecekleri kararlarda etkin rol oynamaktadır (Taner & Akkaya, 2005: 47).

Güncel finans piyasalarında yatırımcılar alım ya da satım kararı alırken, yani piyasadaki yatırım araçlarını analiz ederken kullandıkları önemli iki analiz tekniği vardır. Bunlardan ilki olan temel analiz, işletmelerin açıklamış oldukları finansal tablolar ile işletmenin bulunduğu işkolunun durumunu veya genel ekonominin durumunu finansal açıdan açıklayabilecek bilgilerden faydalanarak işletmeye ait değer analiz edilmesidir. Temel analiz ekonomi, işkolu ve şirket analizi olarak üç basamakta gerçekleşir ve hisse senedine ait gerçek değer hesaplanır. Hesaplanan gerçek değerden sonra piyasada var olan alım ve satım taleplerine göre belirlenmiş hisse senetlerinin fiyatlarıyla karşılaştırma yapılarak alım ve ya satım gerçekleşir. Diğer analiz yöntemi olan teknik analizde ise, hisse senedinin geçmişte yapmış olduğu fiyat hareketlerinde yola çıkılarak yapılan inceleme sonucu hisse senedinin gelecekteki fiyatının tahmin edilmesi yönünde yapılan analiz türüdür (Toprak, 2017: 3).

#### **1.1.6. Bilgi İhtiyacı ve Asimetrik Bilgi**

Küreselleşen ve gelişen ekonomiler, serbestleşme eğiliminde olan finansal piyasalar ve bilgi teknolojisinde kaydedilen mesafeler finans piyasaları hakkında yapılan çalışmaların büyük oranda artmasını sağlamıştır. Dolayısıyla tasarruf sahibi yatırımcıların şirketler hakkında beklentilerini gösteren, hisse senetlerine ait fiyat hareketlerinin analiz edilmesi finansal ekonominin literatür araştırmalarının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır (Yılancı & Bozoklu, 2014: 211).

Piyasalara ulaşmış yeni bir bilginin hisse senetlerinin fiyatlarında değişime sebep olması, yatırım sahiplerinin beklediği hareketlenmedir. Bununla beraber yatırım sahipleri arasında var olan farklılıklar yeni bir bilgi ya da haberlere karşı aynı düzeyde tepki vermemelerine neden olur. Birbirlerine benzer yatırımcı profiline sahip olsalar dahi başlangıçta farklı beklentilere sahip olmaları nedeniyle yeni bir bilginin ya da haberin hisse senedinin fiyatlarında her zaman için değişim yaşanacağı anlamına taşımamaktadır. İlk duruma örnek olarak herhangi bir şirketin hissedarlarına dağıtacağı temettü oranlarında artışa gideceği bilgisi yatırımcılar bir kısmı tarafından şirketin ileriye yönelik olumlu performans sergileyeceği şeklinde anlaşılır ve hisse senedi

taleplerinde ve fiyatlarında artış yaşanmasına sebep olur. Diğer yandan yalnızca sermaye kazançlarıyla ilgilenen yatırımcılar ise şirketin açıkladığı bu yeni bilgi karşısında sahip oldukları hisse senetlerini satarak hisse senedinin fiyatının düşmesine sebep olur. Diğer duruda ise asimetrik beklenti içinde olan yatırımcılar aynı bilgi karşısında piyasaya gerçekleştirecekleri işlemler farklı olacaktır. Sonuç olarak her iki duruma göre de hisse senetlerinin fiyatı piyasada var olan tüm bilgileri yansıtmaktadır (Yılanıcı & Bozoklu, 2014: 211).

Asimetrik bilgi var olan bir bilginin biri tarafından bilinirken başkası tarafından bilinmemesi durumudur. Ekonomik birimlerde taraflardan birinin diğer tarafa oranla daha fazla bilgi sahibi olması durumuna “asimetrik bilgi” kavramı olarak adlandırılmaktadır. Asimetrik bilginin var olduğu ortamda etkileşimde bulunan ekonomik taraflardan daha fazla bilgi sahibi olan tarafın haksız üstünlüğü söz konusudur. Bu sebeple asimetrik bilginin var olduğu ortamlarda ekonomik etkinlikler etkili bir biçimde gerçekleştirilemez. Verimli şekilde kaynak kullanımı için piyasa sistemi içerisindeki birimlerin aralarında bilgi akışını tam olarak sağlamaları gerekmektedir. Bu bilgi akışının sağlıklı olarak yerine getirilmemesi sonucu ekonomik birimler arasında asimetrik bilgi ortaya çıkmakta ve piyasada önemli aksaklıklar meydana gelmektedir (Çetinkaya, 2012: 47).

Genel olarak borsadaki tüm yatırımcıların her zaman yeterli bilgiye sahip olmadığı kabul edilir. Bu bilgi eşitsizliğine asimetrik bilgi ortamı olarak ifade edilir. Etkin piyasalar varsayımına göre bir hisse senedinin piyasa fiyatı, piyasa katılımcılarının elde edebileceği bilgileri yansıtmalıdır. Ancak, tüm piyasa katılımcılarının menkul kıymetler piyasasında işlem gören hisse senetleri hakkında aynı seviyede bilgiye sahip olmadıkları veya sahip oldukları bilgileri değerlendirme yeteneklerinin aynı olmadığı genel olarak kabul edilmektedir (Sevim & Temizel, 2009: 136).

### **1.1.7. Hisse Senedi Şirket Değeri İlişkisi**

Şirketler faaliyetlerine devam ederken bir hedefe ulaşmak istemektedirler. Genel olarak şirketlerin asıl amacı, 20. yüzyılın başlarına kadar şirketlerin azami kârını sağlamaktır. Bu amaca yönelik gelişmeler ve eleştiriler sonucu şirketlerin amacı, şirketin ortaklar için net bugünkü değerinin maksimize edilmesi olarak tanımlanmaktadır. Şirket değeri kavramının önemi ile birlikte, yatırımcılar, işletme ile

temas halinde olan finansal kuruluşlar ve diğer ilgili kişi ve kurumlar şirketin değeri hakkında bilgilendirilmek ister. Bu nedenle, şirket değerini belirlemek için birçok farklı yöntem geliştirilmiştir. Ancak, şirketlerin çeşitli konularda aldıkları kararların şirket değeri üzerinde bir etkisi olacağı da bir gerçektir (Birgili & Düzer, 2010: 74-75).

Şirket değeri ile ilgilenmenin önemli sebeplerinden biri, kâr maksimizasyonu hedefinin sorunlu taraflarını içermeyen bir performans göstergesi olmasıdır. Ayrıca, şirketler tarafından farklı konularda bir bütün olarak alınan kararlar bir yandan finansal etkilere sahipken, diğer yandan belirli bir sürenin sonunda şirketin değerini diğer kontrol edilemez faktörlerle birlikte etkilemektedir. Finansal oranlar kapsanan dönemin analizine yarar sağlarken, aynı zamanda sorunlu bölgelere de işaret etmekte ve oranların analizi düzeltici önlemlerin alınmasında kullanılmaktadır. Kuşkusuz, araştırılan önemli konulardan birisi bu sürecin şirketin değerini nasıl etkilediği, başka bir ifadeyle finansal oranlarla şirket değeri arasında bir ilişki olup olmadığıdır (Ayrıçay & Türk, 2014: 54).

Sermaye piyasalarında verimlilik ve güvenin sağlanması yönündeki en önemli konulardan biri şirket değerinin doğru bir biçimde belirlenmesi ve dolayısıyla belirlenen değer gerçek değeri yansıtmış olmasıdır. Halka arzların fiyatı, aracı kurumlar ile firmalar arasında imzalanan aracılık anlaşması ile belirlenir ve halka arzlarda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, belirlenen fiyata müdahale etme olasılığı çok sınırlıdır. Bu durum hem halka arz eden aracı kuruluşlara hem de bu hisseleri satın alma eğiliminde olan yatırımcıları aydınlatan diğer kurumlara büyük sorumluluk düşmektedir (Belkayalı, 2004: 11).

Şirket değerini yönetmek, firma değerinin gerçekçi bir şekilde belirlenmesi kadar önemli olan bir husustur. Şirket ortaklarının tasarruflarını şirkete yatırırken en önemli hedefleri; katlanacakları risklere göre en yüksek getiri elde etmektir. Bu, şirket değerinin etkin yönetimi ile mümkündür ve bu etkin yönetim sonucunda şirket değeri, hissedarlar için maksimum değerdir. Şirket değerinin doğru bir şekilde nasıl bulacağımıza ek olarak, daha iyi kararlar almak için şirket değerini araç olarak kullanmak da önemlidir. Bugünün yöneticileri şirketlerin değerini ölçebilmeli ve yönetebilmelidir (Demirkol, 2006: 13).

Borsada işlem gören bir şirketin hisse senetlerini almaya karar verirken dikkat edilmesi gereken en önemli kriterlerden birisi şirketin değerinin belirlenmesidir. Şirket değeri doğru hesaplanarak, piyasadaki mevcut fiyatın şirketin gerçek değerini ne kadar yansıttığının tespit edilmelidir. Aksi takdirde, beklenenden daha fazla bir risk oluşacaktır (Belkayalı, 2004: 12).

### **1.1.8. Muhasebe Şirket Değeri İlişkisi**

Finansal tabloların anlaşılabilir, güvenli, uyumlu, ve karşılaştırılabilir olması gibi özellikleri kapsamı muhasebe bilgilerinin kalitesini göstermektedir. Finansal tabloların bu özelliklere sahip olması, durum belirleme, planlama, kontrol, tahmin ve tahmin faaliyetlerini muhasebe bilgileri kullanarak gerçekleştirmeyi mümkün kılar. Bu nedenle muhasebe bilgilerinin önemi muhasebe bilgilerinin kalitesi ile ilgilidir. Bu çalışmada, muhasebe bilgilerinin şirketin piyasa değerini açıklarken muhasebe bilgi sistemi tarafından üretilen finansal tabloların başarısı açısından değerlendirilmesi amaçlanmaktadır (Akkaya & Aktaş, 2013: 314).

Sermaye piyasasında işlem gören şirketlerin finansal tablo bilgilerinin piyasa değerleri veya firmaların getiri seviyeleri üzerindeki etkisi literatürde değer ilişkisi ile ifade edilmektedir. Muhasebe bilgi sistemi tarafından üretilen bilgilerin değer ilişkisinin ölçülmesinde farklı yaklaşımlar vardır. Bilanço modeli olarak bilinen ilk yaklaşım, muhasebe bilgilerini stok değeriyle ilişkilendirmede bilanço kalemlerinden varlık ve yükümlülükleri yabancı değişken olarak kullanır. Getiri modeli olarak da ifade edilen gelir tablosu modeli, bağımlı değişkenin hisse senedi değeri yerine getiri olarak ifade edilip edilmediğine bağlı olarak ikinci yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, açıklayıcı değişkenler kar ve kardaki değişikliklerdir (Kayalıdere, 2013: 131).

## 2. İKİNCİ BÖLÜM

### 2.1. YATIRIMCILARIN KARAR VERMESİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

#### 2.1.1. Tarafsız Bilgiler

Firma görünürlüğü, tanıtım veya reklamcılık, sermaye yatırımcılarının karar vermelerini etkileyen önemli faktörlerdir. Firmalar sadece müşterileri çekmek için değil, gelecekteki potansiyel yatırımcılarına önemli mesajlar vermek için de sık sık medya ve basında yer alırlar. Firmanın buradaki amacı adını potansiyel yatırımcıya ezberletmek ve güçlü bir imaj oluşturmaktır (Ali & Rehman, 2013:1297).

Yatırımcılar hisse senetlerindeki günlük olağanüstü fiyat değişikliklerini medya üzerinden takip ederek fark etmeleri muhtemeldir. Bu tür fiyat değişiklikleri olumlu ya da olumsuz olsun, genellikle firma ile ilgili haberlerle ilişkilendirilecektir. Bu olağanüstü değişikliklerin haberleri bazı yatırımcıların dikkatini çekecektir. Firmayla ilgili herhangi bir bilgi olmasa bile, hisse senedindeki yüksek getiriler dahi haberin kendisi olabilir. Wall Street Journal ve bazı medya kuruluşları rutin olarak bir önceki günün en çok kazananlarını ve kaybedenlerini (belirli fiyat kriterlerine bağlı olarak) yayınlamaktadır. Yayımlanan bu yüksek fiyat değişiklikleri yatırımcıların dikkatini çekerse, satın alma eğiliminde olan ve fiyat değişikliklerden en çok etkilenen yatırımcıların bu değişikliklerine yanıt olarak hem en çok kazanan hem de en çok kaybeden hisse senetlerine yatırım yapmaları beklenmektedir (Barber & Odean, 2008:795).

Bir yatırımcının, varlığını risk ve getiri yönünden en uygun yatırım aracı teşkil edecek biçimde farklı portföyler arasında dağıtma kararını etkileyen unsurlardan birisi finansal risk algılaması. Birçok ülkede, etik kurallar veya kanunlar, finansal danışmanların, yatırımcılarının niteliklerini iyi öğrenmelerini ve yatırım tekliflerini, yatırımcıların finansal yapılarını ve kişisel niteliklerini hesaba katarak ve bunlara dikkat ederek yapmalarını sağlamaktadır. Finansal yatırım danışmanları ister kanunu mecburiyetler olsun ister kurum içi düzenlemeler sebebiyle olsun, yatırımcıların kişisel

özellikleri hakkında öğrenmeye ihtiyaç duydukları en önemli nitelik olarak riske karşı davranışları ve riski tolere edebilmeleri kabul edilmektedir. Bu sebeple sebeple aracı ve danışman hizmeti veren kişi ve kurumlar için finansal risk algılaması önemli bir konudur, çünkü danışmanlar ve uzmanlar yatırımcıların risk karşısındaki tutum, davranış ve riski tolere edebilme seviyeleri üzerine sahip oldukları bilgiler yatırımcıların hedeflerine göre daha makul ve gerçekçi bir yatırım planı hazırlayabilirler. Yatırımcının finans bilgi düzeyi, kişisel yatırım hedeflerine ve risk profillerine uygun yatırım kararı almalarına destek olacaktır. Bu sebeple yatırımcının artan bilgi düzeyi yatırım araçları yöneticileri, danışmanları ve uzmanlarına daha az ihtiyaç duymalarını sağlayacaktır. Ayrıca, yatırımcı sahip olduğu finansal bilgi ve deneyimi sayesinde panik davranışlardan kaçınarak sürü psikolojisinin olumsuzluklarından etkilenmemesine ve diğer yatırım sahiplerine kıyasla daha çok getiri elde etmesini sağlayacaktır (Anbar & Eker, 2009: 130-141)

### **2.1.2. Muhasebe Bilgileri**

Yatırımcıların karar vermesine etki eden faktörlerden bir diğeri olan muhasebe bilgileri karar verme aşamasında şirkete ait finansal bilgilerin yer aldığı raporlar ile yatırımcılara karşılaştırma yapma imkanı sunarak yatırımcı için önemini ortaya koymaktadır. Muhasebenin fonksiyonlarından biri olan raporlama, muhasebe sistemi aracılığıyla elde edilen özet bilgilerin ilgililere en uygun şekilde sunulması anlamına gelmektedir. Bu noktada finansal raporlama, işletme ile ilgili parasal ve fiziksel bilgilerin ilgili taraflara aktarılarak alınacak kararlarda bu bilgilerden faydalanması amaçlanmaktadır. Böylece, finansal raporlar muhasebe bilgi sisteminin son ve en önemli çıktısı konumuna gelmektedir (Gürkan, 2013: 5).

Finansal tablo bilgileri, hisse senedi yatırımları açısından bakıldığında piyasaların mevcut ve gelecekteki durumlarını analiz edebileceği faktörler, kullanabileceği yeni kararlar, tekrar düzenleyebileceği mevcut kararları içermelidir. Yatırım araçlarının gelecekte yatırımcı için fayda sağlayacak olan nakit akışlarının mevcut değeri, şirketin teorik piyasa değeri anlamına gelir. Teorik değer bulunurken kullanılan bu metot, mevcut ve tahmin edilen nakit akımlarını yatırım araçlarının hedeflenen piyasa değerine eşitleyen değerlendirme biçimi olarak açıklanmaktadır. Yatırım stratejisinin meydana gelmesinde rasyonel etkenlerden biri teorik değer ile mevcut piyasa değerinin karşılaştırılmasıdır. Değerleme modelleri yatırım araçlarıyla ilgili nakit akışları ya da

başka bir deyişle kâr payı ile birlikte, karlılık oranları ve toplam aktifler ve yabancı kaynaklar gibi bilgileri kullanmaktadır. Gelir tablosu ve bilanço modellerin kullanmış olduğu bu girdilerin kaynağıdır (Kayalidere, 2013: 131).

Şirket değerini maksimum yapmak finansal yönetimin nihai hedefidir. Şirketin değeri maksimum yapılırsa bu işletmeye yatırım yapan hissedarların refah seviyelerinin maksimum yapılacağı anlamına gelmektedir. Şirketin sahip olduğu hisse senetlerinin piyasa değerini maksimum yaparak bu nihai hedefe ulaşılabilir. Bu hedefe ulaşmak için, şirketler, karlılık, piyasa değeri, fiyat / kazanç oranı, kar payları vb. oranlarla yakından ilgilenerken şirketin piyasa değerini maksimum yapma amacına ulaşmak isterler. BİST' teki bir şirketin işlem gören toplam hisse senetlerinin sayısı ile hisse senedinin borsadaki analiz yapıldığı güne ait kapanış fiyatının çarpımı şirketin piyasa değeridir (Uluyol & Türk, 2013: 66).

Şirket değerini finansal yapı, nakit ve varlık durumu, satışlar, dağıtılan temettüler gibi etmenler doğrudan etkilerken, halkla ilişkiler, etik anlayışlar, şirket imajı gibi etmenler dolaylı olarak etkilemektedir. Dolaylı olarak etkileyen unsurların hesaplanması doğrudan etkileyen unsurların hesaplanması gibi kolay değildir. Bu nedenle hesaplama yaparken objektif olarak elde edilmiş oranlar gibi finansal veriler kullanılmalıdır. Yatırımcılar da herhangi bir şirkete yatırım yapma kararı vermeden önce bu finansal oranları göz önünde bulundurlar. Finansal oranlar, yatırım sahiplerine, şirketlere ait oranları gösterdikleri için hisse senetlerinin gerçek değerleri hakkında bilgi verebilmektedirler. Bu oranlar, borsa performans oranı (piyasa temelli) likidite oranı, finansal yapı oranları ve karlılık oranlarıdır (Uluyol & Türk, 2013: 366).

Bozkurt, Öksüz ve Karakuş (2015) olay çalışması metoduyla finansal tabloların hisse seneleri getirisi üzerine etkilerini analiz etmiş, çalışmaya göre finansal tabloların kamuoyuna açıklanmasından önce ve sonra yatırımcıların olağanüstü getiri elde ettiği, yani finansal tabloların kamuoyuna ilan edilmesinin hisse senedi getirilerine etki ettiği bu olağanüstü getirilerin, şirketlerin yatırım getiri (ROI) düzeylerine göre farklılaşacağı ülkemizdeki sermaye piyasalarının şuan yarı etkin biçimde bir piyasa olmadığı ve etkin piyasa hipotezi ile çelişen sonuçların ortaya koyduğu durumun da piyasada aşırı veya düşük tepkinin etkisi ve söylenti ticareti etkisiyle gerçekleşmiş olabileceği sonucuna varmışlardır (Bozkurt, Öksüz, & Karakuş, 2015).

Finansal raporlar; bir şirketin muhasebe ilkelerine göre hazırlanan, şirketin performansı, faaliyet sonuçları, varlık ve sermaye yapısı, dönem karı ve nakit akımları gibi finansal verileri belirli dönemlerde kamuoyuna ve yatırımcılara iletilmesini sağlayan raporlardır. Yatırımcı şirkete ait hisse senetlerine yatırım yapmadan önce bu finansal raporların aktardığı bilgiler aracılığı ile şirketin durumunu daha kolay anlar, finansal raporlar üzerinde karşılaştırma yaparak işletme hakkında belli bir kaniya varır. Şirkete ait hisse senetlerine yatırım yapmayı düşünen potansiyel yatırımcı daha sağlıklı ve net bilgilere ihtiyaç duyacağı için şirket kendi hakkında tüm bilgileri yatırımcısına vermesi gerekir. Bu şekilde yatırımcının karar vermesinde ve satılacak hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesinde önemli etken olacaktır. Şirketin açıklayacağı bu rapordaki veriler piyasada algılanarak şirkete fiyat olarak geri dönecektir (Demir, 2001).

Fama ile literatüre kazandırılan EPH (Etkin Piyasalar hipotezi), piyasalarda fiyat hareketlerinin önceden tahmin edilemeyeceği, gelişigüzel oluştuğu ve tesadüfi olarak dağıldığı düşüncesidir. EPH' ye göre bilgiler ile yatırım araçlarının fiyatları arasında bir ilişki bulunur ve yatırım araçlarının fiyatları daima açıklanan yeni bilgilere göre şekillenmektedir. Piyasalar fiyatların aktardığı bilgilere göre sınıflandırılmaktadır. EPH biçimlerinden biri olan Yarı güçte form piyasa etkinliği piyasa fiyatlarının halka arz edilmiş bütün bilgileri yansıttığı durum olarak tanımlanmaktadır. Bu tür piyasalarda sözü edilen yatırımcılar içerden öğrenenler olarak belirtilir ve öncelikli olarak bilgi sahibidirler. Bu sebeple, bazı yatırımcılar içerden bilgi edinerek, kamunun bilemediği bu bilgileri kullanır ve piyasa ortalamasının üstünde bir kazanç sağlayabilmektedirler (Fama, 1970).

Carı fiyatların yalnızca geçmiş dönemlerdeki fiyat gidişatları hakkında bilgiler vermesi bu piyasa için yarı güçlü formda etkin olduğu söyleyebilmemiz için yeterli değildir. Hem bu fiyat gidişatlarını hem de hisse senetlerinin ticarete bahsi geçen şirket ile ilgili kamuoyunun tamamının ulaşabildiği bilgi girişini de aktarması gerekmektedir. Bu da herkesin ulaşabildiği hisse senedi piyasa fiyatları, firma tahminleri, gazete makaleleri ve yıllık raporlar aracılığıyla kamuoyuna sunulan, mevcut bilgiyi anında tarafsız olarak yansıtılması anlamına gelmektedir (Karan, 2001: 272).

Halkın ekonomik kalkınmaya verimli ve yaygın şekilde katılımı, sermaye piyasasının güvenli ve saydamlık içerisinde çalışması amacına ulaşılması, piyasadaki

yatırımcıların verecekleri kararların etkin ve doğru bir biçimde belirli zamanlarda bilgilendirilmeleri aracılığıyla sağlanır. Sermaye piyasasında yapılacak olan halka arzlarda yatırımcılar şirketler hakkında kamunun ulaşabileceği izahnameler aracılığıyla bilgilendirilir (Bulut, 2009).

İzahname menkul kıymetlerin ihracında ve ya halka arz edilmesinde yatırımcıları bilgilendiren ve SPK tarafından istenen tüm bilgilerin yer aldığı belgedir. İhraca konu olan hisse senetleri ve ya tahvilleri kurul kaydına alındıktan sonra ticaret siciline izahname, tescil ve ilan edilir. İzahnamedeki verilerin özeti olan Sirküler ile de halkın ihraç edilecek menkul kıymetlerin satımı için daveti sağlanır. İhraççı şirket ve aracı kurum tarafından izahname ve sirküler birlikte imzalanır. SPK tarafından kurul kaydına alınarak şirketten istenilen tüm verilerin tam ve doğru olduğu anlamına gelirken SPK' nın bu ihraç kağıtları için halka güven verme anlamı taşımaz. İzahnamede şirketin kurumsal yapısı, 3 yıllık finansal tablolarında bulunan kalemlerin açıklamaları, sermaye artırımları, aracı kuruluşlar, beklenen kazanç gibi çok ayrıntılı verilere yer verir (Gürsoy, 2007: 666-668)

Halka arz kararı alan şirketler yatırımcıların, şirketin gelecekteki başarısını ölçmek ve hisse senetlerini değerlendirmek için gereksinim duyacağı verileri duyurmak durumundadırlar. Şirketlerin halka arz izahnamelerinde yer alan tahmin ve veriler, diğer güvenli bilgi kaynağı eksikliğinde yatırımcının şirket performansı ölçmesinde kullanışlı bir bilgi kaynağıdır (Bulut, 2009).

Lonkani ve Firth (2005) Tayland' da yaptıkları çalışmada göre yöneticiler ve potansiyel yatırımcılar arasındaki bilginin eksikliğinin giderilmesine yardımcı olmak için, Tayland'daki şirketlerin halka arz izahnameleri aracılığıyla gelecek yıla ait gelir beklentileri ile ilgili yöneticilerin tahminlerini açıklaması gerektiğini aktarmaktadır. Bu doğrudan açıklama türü, özellikle finansal aracılardan ve bilgi sağlayıcıların nispeten seyrek olduğu ve yatırımcıların nadiren profesyonel olduğu Tayland gibi gelişmekte olan bir ekonomi için önemli düzeydedir. Yöneticilerin gelir tahminlerinin, geçmiş gelir tahminlerinden çok daha doğru olduğunu bu tahmin doğruluğunun düşük fiyattan satılması ile ilgili olduğunu ve bir yıllık hisse senedi getirileri ve bir yıllık varlık oranları ile yönelimli ancak istatistiksel bir ilişkisi olmadığını göstermişlerdir (Lonkani & Firth, 2005: 269).

Hisse senedi yatırımcısı karar verirken şirketin öncelikli olarak ileriye dönük başarı ve gelir düzeyine bakar. Şirketin gelecekteki başarılı olma potansiyeli ne kadar yüksekse hisse senedinin fiyatı da bu faktöre göre değerlendirilerek belirlenir. Başka bir ifade ile hisse senedinin taşıdığı risk ve kazandırma potansiyeli asıl faktörler olarak ele alınır ve değerlendirilerek çalışılır. Borsada işlem gören bir şirketin toplam hisse senetlerinin sayısı ile hisse senedinin borsadaki analiz yapıldığı güne ait kapanış fiyatının çarpımı şirketin piyasa değeridir. Defter değeri ise şirketin borçları ile alacakları arasındaki farktır. Bu değerler arasında fark vardır (Gacar, 2009: 49).

Şirketlerin sermayeleri, nakit durumları, finansal yapıları ve kar durumları gibi konularda bilgiler veren finansal oranlar yatırımcılara, diğer şirketler arasında karşılaştırma yaparak analiz olanağı sunar. Bu finansal oranlar yatırımcıya, yatırım yapmayı düşündüğü şirketin hisse senedi hakkında kesin olmamakla birlikte belirli bir takım bilgiler verir. Sonuç olarak bir hisse senedinin fiyatını belirleyen birden çok unsur vardır. Bir hisse senedinin fiyatı standart bir finansal orana dayalı olarak davranış gösteriyorsa yatırımcılar için karar vermenin önemi ortaya çıkacaktır. Bu nedenle ki tasarruf sahipleri yatırımlarını getiri seviyesi en yüksek yerlerde değerlendirme eğilimindedirler. Borsa analistleri ve yatırımcılar finansal oranlara dayalı olarak hareket eden ve standart düzeyde seyreden bu hisse senedi fiyatlarının analizi sonucu karar vererek büyük oranda avantaj kazanırlar (Nargeleckenler, 2011).

Borsa analistleri ve tasarruf sahiplerinin karar verme sürecinde kullanacakları finansal oranlarından biride fiyat / kazanç oranıdır. Fiyat / kazanç oranı şirkete ait hisselerin fiyatlarını ölçebilen ve gelecekte bu hisse fiyatlarının tahminini yapmada kullanılan önemli bir araçtır. Fiyat/kazanç oranı bir şirketin piyasa değerinin net karına oranı şeklinde tanımlanabilir. Başka bir deyişle hisse senedi başına belirli bir getiri sağlamak için katlanılan ve ödemek zorunda olunan fiyatta diyebiliriz (Nargeleckenler, 2011).

Yatırımcılar ve hisse senedi analistleri, bireysel hisse senetlerinin uygun bir şekilde fiyatlandırılıp fiyatlandırılmadığının belirlenmesine yardımcı olmak için genellikle F / K oranları olarak adlandırılan ve uzun zamandır fiyat kazanç oranlarını kullanmaktadır. Daha yakın zamanlarda, S&P 500 gibi bazı ekonomistler, bir borsa endeksi için ortalama fiyat-kazanç oranının o endekste uzun vadeli değişikliklerin tahmin edilmesine yardımcı olabileceğini savunmaktadır. Bu görüşe göre, düşük bir F /

K oranının, sonraki on yılda hisse senedi fiyatlarında hızlı büyüme takip edecektir. Aynı şekilde hisse senetleri fiyatlarındaki yavaş büyüme ile yüksek bir F / K oranı takip edecektir (Shen, 2000:24).

F / K oranının en çok tercih edilen hisse senedi değerlendirme modeli olmasının nedeni basit ve rahat anlaşılır olmasıdır. Tabii ki her metod ve modelde olabileceği gibi bu modelinde de eksiklikler vardır (Horasan, 2009: 181).

### **2.1.3. Firma İmajı**

Büyük şirketlerdeki yönetimler, kaynaklarının önemli bir bölümünü şirket başarısı ve şirketin hayatta kalmasını sağlamak için hayati önem taşıyan kurumlarının itibarını koruma ve geliştirmek için ayırırlar. İyi bir kurumsal itibar, maddi olmayan duran varlığın özelliklerine sahiptir ve kurumsal bir rekabet avantajı sağlayarak anormal bir getiri sağlayabilir. Bir şirket, değerli bir üne veya imajına sahip bir şirket satın aldığı anda, sadece şirketin varlıkları için değil aynı zamanda satın alınan şirketin itibarını yansıtan parasal değerini anlamına gelen itibarı için de öder. Bir şirketin itibarının, şirketin uzun süre hayatta kalması için hayati önem taşıdığı inkâr edilemez. Ancak şirketin performansını arttırması durumunda güçlü bir görüntü ortaya çıkacağı da bir gerçektir. Bu nedenle işletmenin karlılığını ve büyümesini etkilediği için yönetimler şirketlerinin itibarlarını dikkate almaktadırlar (Rose & Thomsen, 2004:201).

Bir şirketin sahip olduğu itibar şirkete pazarlama avantajı olarak geri dönmekte ve pazarlama maliyetleri düşeceği için finansal anlamda fayda sağlamaktadır. Yapılan çalışmalar itibarlı olarak anılan şirketlerin öz kaynak maliyetlerinin azaldığı gözlemlenmiştir. Sermaye piyasalarında ise yatırımcılarının piyasada itibarlı olarak anılan şirketlerin hisse senetlerine daha fazla yatırım yaptığını ortaya koymuştur. Şirketlerin itibar düzeylerine göre yapılan derecelendirmelerde üst sıralarda olan şirketlerin yatırımcılara göre daha değerli olduğu ve ticaret yapma önceliğine sahip oldukları gözlemlenmiştir. İtibarı olan şirket yatırımcı ve müşteri gözünde güçlü, sağlam, devamlılık arz eden ve güven verdiği için katlanmak zorunda oldukları risk düzeyinde azalma olduğu etkisi yaratacaktır. Bu anlamda şirketlerin kurumsal itibarının gelecek kaygılarına ilişkin belirli bir ölçüde azalma sağlayarak katkıda bulunduğunu söyleyebiliriz. Sonuç olarak güven derecesi artan itibarlı bir şirketin

piyasa değeri de artarken İtibarı düşen şirketin piyasa değerinin de düştüğünü söyleyebiliriz (Aydemir, 2008: 43).

Muhasebe açısından bakıldığı zaman kurumsal itibarın şirkete kazandırdığı getiri matematiksel olarak kesin olarak belirtilemese de bir şirket için kayıtlı olmayan varlığı olarak adlandırabiliriz (Aydemir, 2008: 43,44). Şirketlerin yıllarca süren faaliyetleri sonucu kazanılan itibarlar kötü yönetim sebebiyle bir anda yok olabilir (Yakşı, 2014).

Bir ülkede artan ekonomik satın alma gücü kişilerin gelir düzeylerinde yükseliş meydana getireceği için kişiler de ihtiyaçlarının gidermek için mal ve hizmet satın alma yoluna gideceklerdir. Dolayısıyla mal ve hizmet talebinde bir artış meydana gelecektir. Oluşan artış müşterilerin ürünleri ve hizmetleri hakkında olumlu hisler duydukları şirketler için satış anlamına gelmektedir. Bu taleplere karşılık yapılacak olan satışlar şirkete kar olarak dönecek ve kendisini takip eden tasarruf sahipleri şirkete ait yatırım araçlarına yönelerek yatırım yaparak hisse senedinin fiyatını yükselteceklerdir. Bu nedenle şirketlerin satışlarından beklenen karlılık oranları artması doğal olarak satışların artması gerekmektedir (Sayılğan & Süslü, 2011: 78).

Bireyler şirketlerin sunmuş oldukları ürün ve hizmetleri tüketimi sonucunda olumlu olumsuz duygular sergilemektedir. Şirketin ürün ve hizmetlerine yönelik her bir olumlu duygu o müşterinin aynı ürün ve hizmeti satın alacağını ve çevresine de bu olumlu duyguları aktaracağını düşünürsek şirketin satışlarında olağan bir artış söz konusu olabilmektedir (Çıkrıkçı & Karakaya, 2004: 37).

Şirket satışlarında meydana gelecek artış şirket karına yansyarak şirketin hisse senedi fiyatlarında hareketlenmesine etki edecektir. Potansiyel yatırımcı yakın takibe aldığı şirketin artan satışlarını ve karını göz önünde bulundurarak getiri beklentisi ile yatırım kararı verme eğilimine gidecektir. Aynı şekilde ürün ve hizmetler hakkındaki her bir olumsuz duygu şirket için satışlarında ve karında azalma anlamına gelecektir. Bunun sonucunda hisse senedi fiyatlarında olumsuz etkiyle sonuçlanabilecektir (Yiğiter, 2011: 2).

İşletmelerin kurumsal olarak devamlılıkların sağlamak için iş ahlakı unsurunu da göz önünde bulundurmalıdırlar. İş ahlakı anlayışı iş dünyasında nelerin doğru nelerin yanlış olduğunu, hangi faaliyetlerin yararlı hangi faaliyetlerin zararlı tüm bu etmenleri araştıran ve aktaran norm ve değerler bütünüdür. Şirketlerin algılanan iş ahlakları kendi gelecekleri ve yatırımcılarına olan sorumlulukları açısından önem taşımaktadır.

Yanlış ve etik dışı bir karar ile şirket imajında oluşabilecek olumsuz durum hisse senedi fiyatlarına da olumsuz yönde yansıtacaktır (Pelit & Arslantürk, 2011: 165).

Son yıllarda şirketlerde yaşanan iş ahlakına aykırı olaylar kurumsal yönetim ve iş ahlakının ne derece önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Şirket bilgilerini kamuoyuna saydamlık çerçevesinde paylaşan, sorumluluklarını yerine getiren herkese karşı eşit olan şirketler yatırımcı gözünde güvenilir şirketlerdir. Bu nedenle iş ahlakına güçlü bir kurumsal yönetime sahip şirketlerin hisse senedi değerlerinde artış meydana gelecektir. Şirkete ait bilgilerin daha şeffaf yayınlanması, dışarıdan artan müşteri sahipliği ve kurumlaşmaya odaklanma genel olarak şirketin hisse senedi fiyatlarında olumlu hareketlenmeye katkı yapmaktadır (Akdemir Ömür, 2010).

#### **2.1.4. Kar Payı Beklentisi**

Hisse senedi değeri belirlemede önemli unsurlardan birisi de dağıtılan temettüler yani kar paylarıdır. Kar aşamasında olan ya da kar açıklaması yapacak olan şirketi iyi bir şekilde analiz eden yatırımcı doğru zamanlama ile hisse senedine yatırım yaparak fırsattan yararlanır. Çünkü kara geçecek ya da kar payı dağıtımını açıklayacak şirketin hisse senetlerinin fiyatlarında artış meydana gelmektedir. Hisse senetlerinin fiyatı temettü ödeme dönemi yaklaştıkça artmaya başlayacaktır. Bu artış seviyesi temettülerin ödeneceği tarihte temettü seviyesine kadar çıkar ve hisse senedinin değeri normal fiyatı ile beklenen temettü fiyatının toplamı kadar olacaktır. Ancak hisse senedinin normal fiyatı başka unsurların etkisiyle artmış ya da azalmış olma ihtimalide bulunmaktadır (Demir, 2001: 112).

Yalnızca kar ve kar payı dağıtımını açıklamaları ile hisse senetleri fiyat artışının yaşanacağı basit oransal modeli ileri sürmenin doğru olmadığı aynı şekilde sürüp giden bir sistemden daha çok karmaşık yapıları değişkenlerin olduğu finans uzmanları tarafından kabul edilmektedir (Demir, 2001:112).

Şirketlerin kâr ve kâr payı hedefleri ne kadar tutarlı ve istikrar seviyeleri yüksekse kar payı ödemelerini yapmak o derece kolaylaşacaktır. İstikrar seviyesini ulaştırmak, daha iyi kurumsal yönetime sahip planlı ve organize çalışan şirketler ve riski daha az olan alanlarda faaliyet gösteren şirketler için daha kolaydır. Hedeflediği kâra ulaşan veya düzenli olarak kâr eden bir şirket, yatırımcılarına daha düzenli bir kâr dağıtım fırsatı sunacaktır (Pekkaya, 2006: 187).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biri şirketlerin takip ettiği kar dağıtım politikasıdır. Hissedarlar yatırımlarının geri dönüşlerini mümkün olan en kısa sürede almak, sürekli olarak artırmak veya en azından seviyelerini korumak istemektedir. Bu şekilde düşünen pay sahiplerine ödenecek temettü ve düzenli olarak ödenen temettü miktarı son derece önemlidir. Pay sahiplerinin bu yaklaşımı, şirket yönetimi üzerinde büyük bir baskı yaratabilir ve rasyonel bir karar alınmasa bile her yıl düzenli bir temettü politikası gerektirebilir. Tabii ki, tüm yatırımcıların bu şekilde düşünmesi beklenemez. Bazıları, alternatif yatırım alanlarının kullanım derecesini, şirketin finansal yapısını, hisse senetlerini ve tahvilleri ihraç etmeyi, temettü ödemeleri üzerindeki vergi etkisini ve temettü ödemelerinin yetersizliğini dikkate alarak temettü ödemelerinin yapılmasını talep edebilir. Gelecekte daha yüksek temettü alma veya hisse senedindeki artış nedeniyle yüksek düzeyde sermaye kazancı beklemede olma fikri hissedarların böyle davranmasına neden olabilir (Özaltın, Ersoy, & Bekci, 2015: 399).

Yatırımcıların karar vermesini etkileyen en önemli unsurlardan birisi de hisse senedinin fiyatıdır. Ekonomik ve siyasi unsurlar gelişip serbestleşen ve alt piyasa türleriyle etkileşim halinde olan piyasaları daha hassas hale getirmiştir. Tasarruf sahipleri yatırım yapmadan önce hisse senedi fiyatlarını etkileyen unsurları doğru bir şekilde analiz ederek daha sağlıklı karar vermeleri bu piyasaların gelişmesine ve istikrarlı bir düzeyde seyretmelerine olanak sağlayacaktır (Albeni & Demir, 2005).

Yatırım ve finans analistleri yıllar boyu ekonomik etkenlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bunlardan bazıları genel ekonomik duruma bakarak hisse senedi fiyatlarında oluşabilecek olumlu ve olumsuz değişimleri önceden tahmin etmenin mümkün olduğunu savunmuşlardır. Bazı analistler ise duruma etkin piyasalar hipotezine göre yaklaşmışlar, mevcut hisse senedi fiyatının tüm beklentileri karşıladığını ve bu nedenle geçmişteki ekonomik bilgiler ile hisse senedinin gelecekteki değişimini tahmin etmenin mümkün olmayacağını kanısına varmışlardır. Başka bir deyişle hiçbir yatırımcı hisse senedinin geçmişte sahip olduğu değişimleri analiz ederek etkin piyasalarda olağan üstü getiri elde edemeyeceği görüşüdür. Bir yatırımcının genel ekonomik durumlardan etkilenen getiri ve nakit beklentisi firmanın hisse senedi fiyatı tarafından elde edilir (Albeni & Demir, 2005: 2,3)

Yatırımcıların kar payı olarak yatırım yapmasını etkileyen klasik görüş faktörlerinden biriside vergilendirilmedir. Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradı olarak tanımlanmaktadır. Hisse senetleri ve tahvillerin vadesi gelmemiş kuponlarının satışından elde edilen bedeller de bu iratların içerisinde yer almaktadır (Gelir İdaresi Başkanlığı, 2018). Türkiye’de menkul sermaye iradı genellikle stopaj yoluyla vergilendirilmekte ve bu piyasa araçlarının çoğu beyan dışı tutulmaktadır (Selen & Özen, 2011).

Gelir İdaresi Başkanlığının 2017 yılında yayınladıkları vergi rehberine göre gerçek kişilerin elde ettikleri menkul sermaye iratlarının bir bölümünün beyana tabi gelir toplamlarının 30.000 TL’yi aşan, bir bölümünün de beyana tabi gelir toplamlarının vergi kesintisi ve istisnalar hariç olmak üzere 1.600 TL’yi aşanlar için yıllık beyanname yoluyla beyan edilmesi gerekmektedir. 1.600 TL’lik tutarı aşan hisse senetleri ve tahvillerin vadesi gelmemiş kuponlarının satışından elde edilen bedeller de (01/01/2006 tarihinden önce ihraç/iktisap edilenler), beyana tabi menkul sermaye iratları arasında bulunmaktadır. Gerçek kişilerce, tam mükellef kurumlardan elde edilen ve Gelir Vergisi Kanunu kapsamında her türlü hisse senetlerinin kar payları dahildir. Tam mükellef kurumlardan elde edilen ve yukarıda sayılan kar paylarının yarısı gelir vergisinden istisna olup, kalan tutar vergiye tabi gelir olarak dikkate alınacaktır. Beyana tabi başka gelirlerin bulunmaması halinde, vergiye tabi gelir 30.000 TL’yi aşması halinde beyan edilmelidir. Beyan edilen tutar üzerinden hesaplanan gelir vergisinden, karın dağıtım aşamasında yapılan % 15 oranındaki vergi kesintisinin tamamı (istisnaya isabet eden kısım dahil) mahsup edilecek olup, mahsup sonrası kalan tutar genel hükümler çerçevesinde red ve iade edilecektir. 01/01/2006 tarihinden önce ihraç / elde edilen hisse senetleri ve tahvillerin vadesi gelmemiş kuponlarının satışı sonucu elde edilen tutarlar 1.600 TL’yi aşması halinde tamamının beyan edilmesi gerekmektedir (Gelir İdaresi Başkanlığı, 2018).

### **2.1.5. Sosyal İlişkiler**

Kamuoyu, yatırım sahipleri ve potansiyel yatırımcılar son zamanlarda şirketlerin daha saydam olmalarını talep etmektedirler. Bu şekilde şirketlerin hesap verme mekanizmaları artırılarak doğru ve düzenli bilgi edinme sağlanacaktır. Kamuoyununun

bu şekilde talepte bulunmasının nedeni şirketlerin mali krizler ve yaşanan skandallardır. Yaşanan olumsuz her olay şirketin çevresel siciline yansımaktadır. Şirketlerin devamlılıklarını sağlayabilmeleri, mevcut yatırımcıları korumaları ve potansiyel yatırımcıları çekmek için saydamlık ilkesine göre hareket etme olgusu yaygınlaşmaktadır (Kavut, 2010:11).

Şirketler toplumsal çevreye iktisadi yönden fayda sağlarken oluşabilecek sorun ve risklerle karşı karşıyadır. Bu risk ve sorunlar yalnızca şirketlerin uygulamalı faaliyetleri sebebiyle değil basın açıklamaları yazılı demeçler ve yönetim kararları gibi unsurlar ile meydana gelebilmektedir. Bu bağlamda şirketlerin yönetim anlayışı giderek artan sosyal sorumluluklara verdikleri önem derecesi ile ilişkilidir. olarak artmaktadır. yönetim anlayışı ile (Kavut, 2010: 14).

Şirketler için önemli büyüme biçimlerinden biride uluslararası alanlarda faaliyet göstererek ve çeşitlendirme yaparak büyümedir. Sarı, Otluoğlu ve Gönüllü yurtdışı satışlarının şirketleri uluslararası bir konuma getirme düzeyi ölçtüktükleri çalışmada, şirketlerin uluslararası satışlarının ve faaliyetlerinin artmasının analiz dönemi boyunca şirkete ait hisse senedi getirilerinde birikimli anormal getirilerin arttığını gözlemlemişlerdir. Bu çalışmaya göre yatırımcılar Uluslararası alanda Faaliyet gösteren şirketlere uzun vadede yatırım yaparlarsa birikimli olarak normal üstü gelir elde edebileceklerdir (Sarı, Otluoğlu, & Gönüllü, 2017).

Uluslararası alanda faaliyet göstermek isteyen şirketler yabancı şirketler ile ortaklık yoluna giderek ticari faaliyetlerine devam etmektedir. Bu ortaklıklar güçlü sermaye yapıları sebebiyle şirketlere olumlu etki yaparken iki yabancı ülke şirketinin birbirinden ayrı kültürleri, ülkelerin ekonomik yapısı ve ortaklar arasında çıkabilecek çıkar çatışmaları olumsuz etki yapabilmektedir. Yöneticiler hareketli ve ani ekonomik değişimlerin oluşturabileceği riskli durumlarda karar verirken zorlanmaktadırlar. Bunların yanı sıra ortaklık payı yüksek olan şirketin karar vermede söz sahibi olması da uluslararası ortaklıkların olumsuz etkilerindedir (Demirci & Şahin, 2015: 95).

Demirci ve Şahin' in Uluslararası ortaklıkların hisse senedi getirilerine etkisini inceledikleri Borsa İstanbul' da yaptıkları çalışmada şirketlerin 2007 – 2011 yılları arasında uluslararası ortaklıkların hisse senedi getirilerine etkileri analiz edilmiştir. Analize göre doğrudan yabancı yatırımların yoğun olduğu 2007 yılı haricinde uluslararası ortaklık ve sermaye yapılarının hisse senetlerine etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Ayrıca hisse senedi getirilerine cari oran, aktif ve öz sermaye karlılığı ve

net kar marjı değişkenlerinin etki ettiğini gözlemlemişleridir (Demirci & Şahin, 2015: 93).

### **2.1.6. Tavsiyeler**

Tasarruf sahipleri yatırım kararını verirken getiri elde edebileceği hisse senetlerini tercih ederler. Bunun için gelecekte hisse senedinin ne durumda olacağını öngörerek tahminde bulunması gerekecektir. Borsa analistleri ve aracı kurumlar bu aşamada yatırımcılara görüş ve tavsiyeleri ile yol göstererek yardımcı olurlar. Bu alanda daha önce yapılmış çalışmaları incelediğimizde yatırımcıların aracı kurum ve analistlerden almış oldukları tavsiyeler ile normalüstü getiri elde ettikleri ortaya çıkmıştır. Bu çalışmalar yatırım tavsiyesi konusunun ne ölçüne önemli olduğunu göstermektedir (Badalova, 2016: 1).

Bireysel yatırımcılar yatırım yapma aşamasında ihtiyaç duydukları görüş ve tavsiyeleri aracı kuruluşlardan almaktadırlar. Günümüzde aracı kuruluşlar daha çok sanal ortamda yatırımcılara hisse senetlerinin alımı ve satımının zamanlaması gibi konularda tavsiyeler verirken yatırımcılarında aldıkları bu tavsiyeler aracılığıyla piyasa ortalamasının üstünde bir getiri elde etmeleri beklenmektedir. Etkin piyasalar hipotezine göre bu tavsiyeler geçerli olduğu piyasalar etkin olmayan ve ya zayıf formda etkin olan piyasalardır. Yarı güçlü etkili olan piyasalar için bu tavsiyelerin normalüstü bir getiri elde etmeye fayda sağlanması beklenmemektedir (Bedelova, Yıldız, & Karan, 2017:98).

Türkiye’de bu alanda haftalık dergilerde yayınlanan tavsiyeler üzerine yapılan bir çalışmada Karan ve Ressoğlu (1996) yatırımcıların birincil öncelikli bilgi kaynaklarının aracı kurum uzmanları olduğunu, ikincil olarak haftalık dergilerdeki tavsiyeler olduğu sonucunu bulmuştur. Ankete katılanların yatırımcıların çoğunluğunun ise dergilerdeki tavsiyelere göre yatırım yapıldığında normalüstü getiri sağlanamayacağına inanmakla beraber bu dergi tavsiyelerinin dönem yapay fiyatlandırma yapmak isteyen spekülörlere alet olduklarına inanmaktadırlar. Kurulan ekonometri modeli sonucu elde edilen bulgular anket sonuçlarını desteklemiştir. Dergilerdeki tavsiyelerden sonra orta vadede hisse senetlerinin fiyatlarının etkilenmediği kısa vadede bir etki olup olmadığını bu modelin kurulan günlük bilgilerle sağlanması gerektiği sonucuna varmıştır (Karan & Ressoğlu, 1996: 135)

Ülkemizde gerçekleştirilen başka bir çalışmada 1993-1998 dönemi Paramatik dergisindeki aracı kurum uzman tavsiyelerinin etkilerini inceleyen Yazıcı ve Muradoğlu(2002) kısa vadede her ne kadar uzmanların tavsiye ettikleri hisse senetlerinin yatırımcılarına normalüstü getiri elde ettikleri tespit edilmişse de, bunun uzun vadede geçersiz olduğu görülmüştür (Yazıcı & Gülnur, 2002: 40-41)

Bireyler genellikle yetersiz bilgi, aldatıcı tavsiyeler, zihinsel uyumsuzluk ve hatalı güvenmeler sonucunda aynı yatırım hatalarını tekrarlamaktadırlar. Bu nedenle bireyler karar vermeden önce işveren, arkadaş ve aile, internet ve gazete gibi çeşitli kaynaklara başvururlar. Geleneksel finans daha fazla bilginin daha iyi kararların alınmasına yol açtığını göstermektedir (Millar & Devonish, 2009: 301).

Aile ve arkadaş ortamında bulunan potansiyel yatırımcı karar verirken aile üyeleri ve arkadaşlarından alacağı tavsiyelerden etkilenecektir. Çünkü kişiler karar vermeleri gereken bir konuda yalnızlık oldukları zamanlarda güvensizlik duygusu yaşarlar ve yanlış karar vereceklerini düşünerek aile ve arkadaş ortamındaki kişilerden alacakları tavsiyelere gereksinim duyarlar. Yatırım yapma düşüncesi olmayan kişi dahi içinde bulunduğu aile ve arkadaş ortamındaki yatırım yapan kişilerden etkilenecek kendisi de sürü psikolojisine uyarak aynı şekilde yatırım kararı verebilir (Usul, Bekçi, & Eroğlu, 2002: 141).

Hastürk' ün Afyonkarahisar ilinde bireysel yatırımcıların hisse senedi alım satım kararları üzerine yaptığı çalışmada yatırımcılar karar verirken tavsiye aldıkları faktörler arasında %46,6 en büyük oran aracı kurumlara aittir. Arkadaş tavsiyelerini dikkate alan yatırımcıların oranı ise % 25' tir. Yatırımcıların arkadaş tavsiyesi, araştırmalar sonucu ve TV ve dergi yorumlarına göre aracı kurumlarını daha fazla tercih ettiği sonucunu bulmuştur (Hastürk, 2014: 102).

Bektur ve Atasaygın Hisse senetleri yatırım kararları üzerine yapmış oldukları anket çalışmasından elde ettikleri sonuçlara göre ankete katılanların % 22,5' ini oluşturan 65 kadın yatırımcının hisse senedi tercihi yaparken ekonomi programları ve yatırım uzmanlarından faydalandığını, ankete katılanların %77,5' ini oluşturan 224 erkek yatırımcının ise kendi tercihleriyle yatırım kararı verdiği sonucunu elde etmişlerdir. Arkadaş tavsiyesi ise hem erkek hem de kadın yatırımcılar için belirleyici faktör olmamıştır (Bektur & Atasaygın, 2017: 53).

### 2.1.7. Kişisel Finans İhtiyaçları

Tasarruf sahiplerinin yatırım yaparken kazanç elde etmek için kullandıkları varlıkları hisse senedi fiyatının düşmesi ile kaybetme riskiyle karşı karşıyadır. Bu sebeple hisse senedi yatırımcıları varlıklarını bir tek kaynak için kullanmak yerine çeşitli sermaye piyasası arasında dağıtıp çeşitlendirme yaparak oluşabilecek riski en aza indirme eğilimindedirler. Çeşitlendirme yaparken fazladan yatırım yapılacak her bir menkul kıymet riski minimize etmeyi sağlarken tasarruf sahibi açısından daha fazla maliyet anlamına gelmektedir. Bu nedenle yatırımcı çeşitlendirme yaparken minimize edilen risk ile artan menkul kıymet sayısının getireceği maliyet arasında denge kurmayı hedefler. Yatırımcı bu dengeyi sağlayabilmek için ne kadar genişlikte bir portföye sahip olması gerektiği sorusuna cevap aramaktadır (Tosun & Oruç, 2010: 480).

Menkul kıymetleri çeşitlendirme ihtiyaçlarının en önemli konularından birisi portföy için hangi menkul kıymete ne oranda yatırım yapılacağı, ekonominin gidişatına göre eklenecek veya çıkarılacak menkul kıymeti belirlemek ve hangi menkul kıymetler ile yola devam edileceğine karar verilmesi işidir. Bu karar vermede yatırımcıyı karar vermesini etkileyen unsurlar yatırım maliyeti karşısındaki getirisi ve riskidir. Standart sapma ve varyans portföy yönetiminde risk ölçüsüdür. Analizler ve çalışmalar aracılığıyla bu riski ölçmek mümkündür (Demirtaş & Güngör, 2004: 104).

Tosun ve Oruç' un portföy büyüklüğünün portföy riski üzereni yaptıkları çalışmada getiri ve risk verilerine göre olabilecek en uygun portföy büyüklüğü ne olmalıdır sorusu yatırımcı için büyük bir sorun olmaktadır. Yatırımcı menkul kıymet sayısını artırarak risk seviyesini düşüreceği gözlemlenmiştir. Bunun yanında yatırımcı artan menkul kıymet sayısının kontrol etmekte güçlük çekmekte ve maliyet artışı söz konusu olmaktadır. Yatırımcı için 5 ile 7 arası bir hisse senedi sayısının portföy büyüklüğü uygundur. Dar bir görüşle yatırımcı için 6 adet hisse senedinden oluşan bir portföy çeşitlendirmesinin yeterli olacağı gözlemlenmiştir (Tosun & Oruç, 2010: 491-492).

Kişisel veya kurumsal yatırımcılar hisse senedi, tahvil ve benzeri varlıklarını ekonomik şartlara göre oluşabilecek riskleri minimuma indirmek için olabildiğince artırma eğilimindedirler. Genellikle hisse senedi ve farklı yatırım araçlarından meydana gelen tahvil ve benzeri araçlar portföy içerisinde yer alır. Çeşitlendirilmesi

yapılan bu varlıkların sağlayacakları getiriye en yüksek ve karşılaşılabilecekleri riski en alt seviyeye ulaştırabilmek için etkin ve doğru bir yönetim anlayışına sahip olunması gerekmektedir. Tasarruf sahibi burada portföyün riskleri ile getirileri arasındaki dengeyi iyi bir şekilde sağlayarak değişen ekonomik faktörlere göre hangi yatırım araçlarına devam edeceği, hangilerinin portföy listesinden çıkarılacağı ve hangilerinin de portföy içerisine ekleneceğine karar verecektir (Demirtaş & Güngör, 2004: 103).

### 3. ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### 3.1. YATIRIMCILARIN KARAR VERME SÜRECİNDE MUHASEBE BİLGİLERİNİN ÖNEM DEREJESİNİN BELİRLENMESİ

##### 3.1.1. Çok Kriterli Karar Verme ve AHP Yöntemi

En hızlı ve doğru karar verenin kazandığı çağdaş toplumda insanlar ister istemez kendilerini bir yarışın içinde bulmaktadırlar. Artan bu yarış karmaşıklığında artmasına sebep olmaktadır. Karar vericiler stresin yoğun yaşandığı dönemlerde farklı konulara odaklanarak, ilgilendikleri konu hakkında tüm bilgileri elde ettikten sonra bu bilgileri analiz ederek en kısa süre içerisinde karar vermeyi amaçlamaktadırlar (Ünal, 2015: 16).

Karar verme, elde edilen bütün alternatiflerin arasından hedef ya da hedeflere en uygun ve mümkün olabilen bir veya birden fazla seçim yapma sürecidir. Özellikle son yıllarda yapılan bilimsel çalışmalar, karmaşıklığın ve belirsizliğin hakim olduğu ortamlarda karar verme zorunda olan karar vericinin, bilgisini ve tecrübesini sistematik bir şekilde değerlendirerek, en iyi sonuç almaya ilişkin yaklaşımlar getirmiştir. Bu nedenle karar verici öncelikle hedef ve ya hedeflerine ulaşabilmek için farklı alternatifler arasından belirleyeceği ölçütlere göre bir değerlendirme yaparak birini seçmesi gerekmektedir. Karar vericiler bir kişi veya hedefleri aynı olan topluluk olabileceği gibi amaçları farklı kişi veya toplulukların oluşturacağı gruplarda olabilmektedir (Gülenç & Aydın Bilgin, 2010: 98).

Bu aşamada yapılması gereken ise karmaşık düşünmek yerine basit yöntemlerle karmaşık problemleri çözebilecek bir sistem hazırlamaktır. Problemleri çözerken çıkarımsal ve sistematik olmak üzere iki yaklaşım türü kullanılmaktadır. Çıkarımsal yaklaşımda problemin parçalarına odaklanırken, sistematik yaklaşımda ise problemin bütününe odaklanmaktadır. Bu iki yaklaşım analitik hiyerarşi süreci ile birlikte mantıksal bir çatı altında birleşmektedir. Analitik Hiyerarşi Prosesi aynı zamanda duyguyu, içgüdüyü ve mantığı sistemsal bir yaklaşımla karar verme sürecinde yönetir (Ünal, 2015: 16).

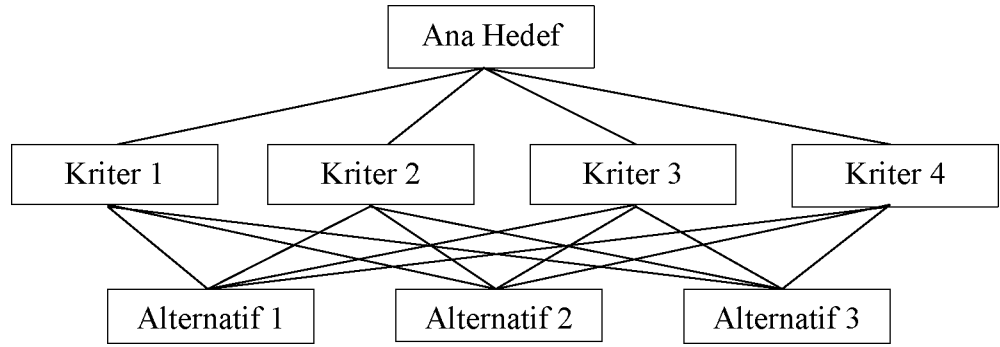
Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP), 1970 yıllarında Thomas L. Saaty tarafından, çok amaçlı problemleri çözmek ve karar vericiye yardımcı olmak için geliştirilmiştir. Güç problemleri çözmek için kullanılan bu yöntem kolay anlaşılabilir bir yöntemdir.

Yöntem, hiyerarşideki kriterlerin, alternatiflerle olan ilişkisiyle, önem derecelerinin ve ağırlıklarının belirlenmesini amaçlamaktadır. Yöntemin temelinde, alternatiflerin ikili karşılaştırma sonucu değerlendirilerek, göreceli önem dereceleri belirleyerek en uygun çözümü ortaya çıkarmak vardır (Karaoğlan, 2016: 31)

Analitik Hiyerarşi Yöntemi ile birlikte karar vericiler belli bir yöntem kullanarak karar verme zorunluluğu yerine, onların kendi karar verme mekanizmalarını tanıma olasılığı ile daha iyi kararlar vermeleri sağlanır. Analitik Hiyerarşi Yönteminin dayandığı teoriye göre; insanoğlu gerçekte kendisine hiçbir şekilde öğretilmemiş olan içgüdüsel karar verme mekanizmasını yansıttığı kabul edilir (Kaplan, 2010: 52).

Genel ölçüm teorisi olan Analitik Hiyerarşi Prosesi; çok hiyerarşik yapılarda ayrık ve sürekli yapılan ikili karşılaştırmalarda ölçek üretmek için kullanılmaktadır. Bu karşılaştırmalarda, gerçek ölçümleri veya duygu ve tercihlerin göreceli değerini yansıtan temel ölçekler kullanılabilir. Genel olarak AHP, tündengelimli ve tümevarımlı düşünceyi birleştiren doğrusal olmayan bir yapı sunar (Saaty & Vargas, 2001: 3).

### Şekil 3. 1. AHP problemlerinin hiyerarşik yapısı.



Kaynak: Saaty & Vargas, 2001: 3

Problemin hiyerarşik yapısı oluşturulduktan sonra, hiyerarşinin her seviyesinde, bu seviyedeki öğelerin eşleştirilmesi yapılır ve öncelik değerleri hesaplanır. AHP modellerinde, ikili karşılaştırma kararları kare bir matris olarak ifade edilir. Her değerlendirme, kritere bağlı olarak daha yüksek olan iki unsur arasındaki önem derecesini yansıtır. Bu önem derecesini ifade etmek için sayısal değerler kullanılır. Bu sayısal değerleri belirlemek için bir ölçek kullanılmalıdır (Kaplan, 2010: 57). AHP

yöntemi için Saaty tarafından geliştirilmiş olan göreceli ölçek Tablo 3.1' de gösterilmektedir (Saaty & Vargas, 2001: 6).

**Tablo 3. 1. AHP İçin İkili Karşılaştırma Tablosu.**

| <b>Önem Değerleri</b> | <b>Tanımlar</b>            | <b>Açıklamalar</b>   |
|-----------------------|----------------------------|--|
| 1                     | Eşit önemli                | İki aktivite de eşit düzeyde hedefe katkı sağlamakta.                                    |
| 3                     | Orta Derece Önemli         | Deneyim ve yargı bir aktiviteyi diğerine kısmen tercih etmekte.                          |
| 5                     | Kuvvetli Derece Önemli     | Deneyim ve yargı bir aktiviteyi diğerine daha çok tercih etmekte.                        |
| 7                     | Çok Kuvvetli Derece Önemli | Bir aktivite diğerine göre üstün ve hâkimiyeti uygulamada görülmekte                     |
| 9                     | Kesin Önemli               | Bir aktivitenin diğerinden üstünlüğü kanıtlanmış ve aktivite en yüksek kabul seviyesinde |
| 2,4,6,8               | Ara Değerler               | Önem dereceleri hakkında tam karar verilememe durumu                                     |

### **3.1.2. AHP'nin Çözüm Adımları**

Saaty tarafından geliştirilmiş olan bu yöntemi aşağıda belirtilen çözüm adımlarını takip ederek uygulamak gerekmektedir (Özyörük & Özcan, 2005: 627).

1. Problemin tanımlanması ve ne tür bilgilerin araştırılacağı belirlenmesi gerekmektedir.
2. Hiyerarşik yapıya uygun biçimde hedef, kriterler ve alternatiflerin sırası belirlenmelidir.
3. Alternatif veya kriterin hangisinin hangisinden daha üstün olduğunu tespit etmek amacıyla, Tablo 3.1'de verilen skala kullanılmaktadır. İkili karşılaştırma matrislerini (nxn) boyutunda hazırlamak için alternatifler ve kriterler arasındaki ikili karşılaştırmaların değerleri kullanılması gerekmektedir. Bu matrisin köşegeni

üzerindeki elemanlar 1 değerini almaktadırlar. Karşılaştırma matrisi aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

**Şekil 3. 2. Karşılaştırma Matrisi**

$$A = \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ a_{n1} & a_{n2} & \dots & a_{nn} \end{bmatrix}$$

Kaynak: Ömürbek & Tunca, 2013: 51

4. İkili karşılaştırma matrisindeki her sütun için, sütun toplamalarını almak ve matristeki elemanları karşılık gelen sütun toplamına bölerek matrisi normalize etmek gerekmektedir.

5. Normalize edilen matristeki her alternatif ya da kriter için oluşturulan satır toplamı alınır. (Bu aşamada hesaplanan değerler kriterler ya da seçenekler için öncelik değerleridir ve bu değerlerin matrisi öncelikli vektör matrisidir.)

6. Öncelik vektörü yardımıyla oluşturulmuş öncelik matrisindeki her kriter ve ya seçenek için elde edilmiş olan öncelik değerlerinin, o kriter ve ya seçeneğe ait ikili karşılaştırma matrisinde bulunan sütundaki tüm elemanlarla çarpma işlemi yapılmaktadır. (Bu aşamada hesaplanan değerlerle oluşturulan matris, ağırlıklandırılma yapılmış toplam matristir.)

7. Ağırlıklı toplam matristeki satır toplam değerleri, 5. adımda elde edilen öncelikli matris satır değerlerine bölünür ve son matristeki (nx1) değerlerin aritmetik ortalaması ile  $\lambda_{max}$  değeri hesaplanır.

$$\lambda_{max} = \frac{\sum_{i=1}^n E_i}{n} \quad (i=1,2,\dots,n)$$

(Şen,2009: 27)

8.  $\lambda$  değerinin hesaplanmasından sonra CI tutarlılık indeksi hesaplanır.

$$CI = \frac{(\lambda - n)}{(n - 1)} \quad CI : \text{Tutarlılık İndeksi} \quad (3.1)$$

9. Tablo 3. 2 ve CI'nın kullanılması ile tutarlılık oranının hesaplanır.

$$CR = \frac{CI}{RI} \quad CR : \text{Tutarlılık Oranı} \quad (3.2)$$

RI : Ortalama Rassal Tutarlılık

AHP'de tutarlılık oranında önemli olan değer 0.10'dan küçük çıkmasıdır. Bulunan değer 0.10'dan büyük çıkması durumunda ise ikili karşılaştırma matrisi tekrar gözden ve düzenlemelerin yapılmasından sonra yukarıdaki adımlar tekrar edilmelidir.

**Tablo 3. 2. Ortalama Rassal Tutarlılık Tablosu**

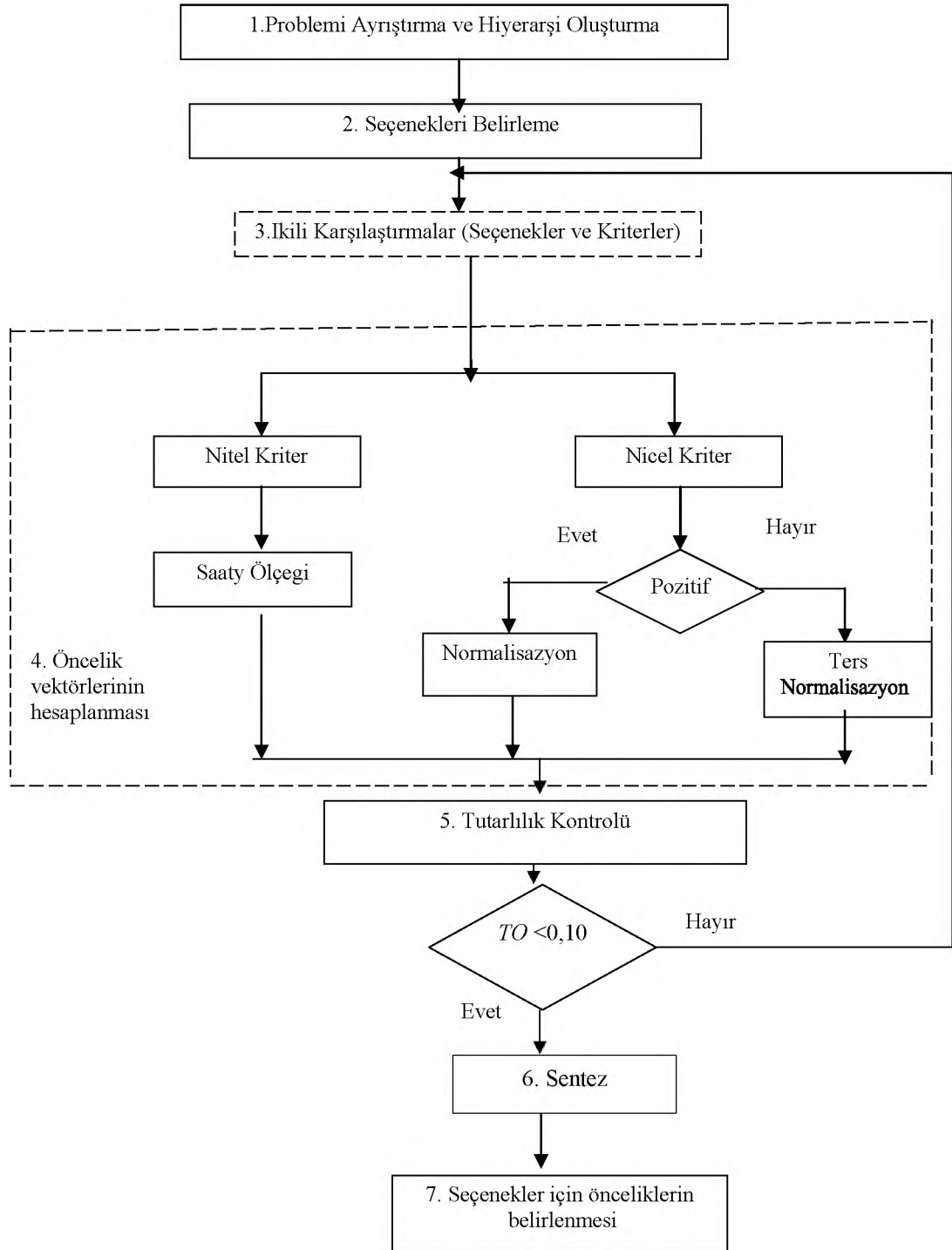
| N  | 1 | 2 | 3    | 4   | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   |
|----|---|---|------|-----|------|------|------|------|------|------|
| RI | 0 | 0 | 0,58 | 0,9 | 1,12 | 1,24 | 1,32 | 1,41 | 1,45 | 1,49 |

Kaynak: Saaty, 1990.

10. Kriterler bazında hesaplanan alternatif öncelikleri ile, kriterlerin kendi aralarında ikili karşılaştırılmaları sonucu elde edilen ağırlıkların çarpılması sonucunda ulaşılmaması hedeflenen son öncelik değeri hesaplanmaktadır.

Yukarıda açıklanan adımlar bir diyagramla Şekil 3.3. de gösterilmiştir.

Şekil 3. 3. AHP akış diyagramı



Kaynak: Güner H. , 2005: 44

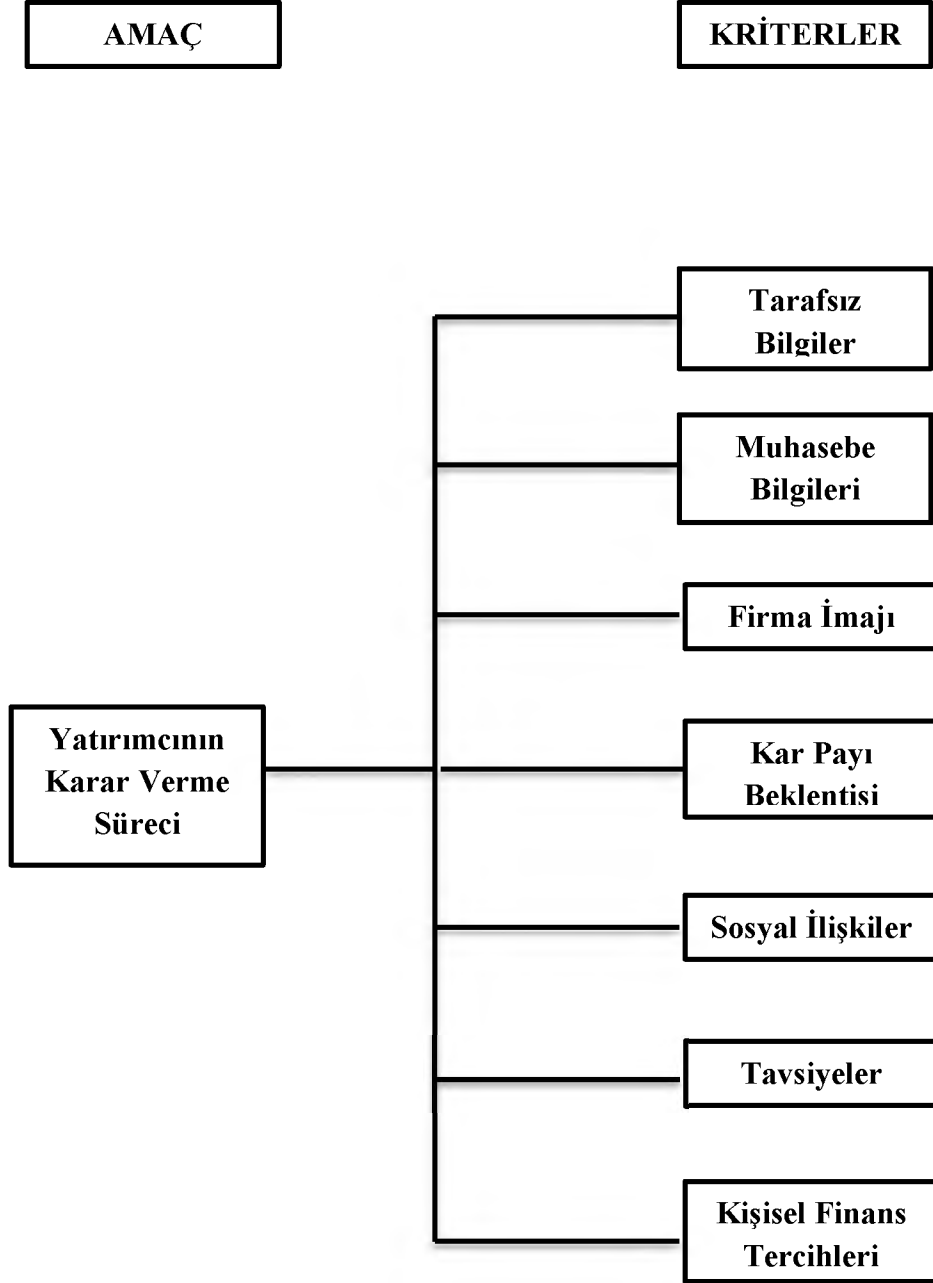
### 3.1.3. Araştırma Probleminin Hiyerarşik Yapısı

Araştırmada Robert A. Nagy ve Robert W. Obenberger' in 1994 yılında yaptıkları çalışma dikkate alınarak 7 adet kriterin belirlendiğine ilişkin Tablo 3. 3. aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 3. 3. Araştırmada Dikkate Alınan Kriterler**

| <b>Kriterler</b>                 | <b>Açıklamalar</b>  |
|----------------------------------|---|
| <b>Tarafsız Bilgiler</b>         | Firmaya ait medyada yer alan haberler ve danışmanlık hizmetlerinden alınan bilgiler.    |
| <b>Muhasebe Bilgileri</b>        | Firmanın açıklamış olduğu finansal Tablolar, yıllık Raporlar, İzahnameler, F/K oranları |
| <b>Firma İmajı</b>               | Firmanın itibarı, ürün ve hizmetlerine karşı duygular, firmanın iş ahlakı               |
| <b>Kar Payı Beklentisi</b>       | Kar payı beklentisi, hisse senedinin fiyat uygunluğu ve vergilendirmeler.               |
| <b>Sosyal İlişkiler</b>          | Firmanın çevresel sicili, topluma karşı imajı ve uluslararası sicili.                   |
| <b>Tavsiyeler</b>                | Aracı Kurumlardan, arkadaşlardan ve aileden tavsiyeler                                  |
| <b>Kişisel Finans Tercihleri</b> | Portföy çeşitlendirmesi ve riskten kaçınma eğilimi                                      |

**Şekil 3. 4. Problemin Hiyerarşik Yapısı**



AHP yöntemiyle ilk olarak problemin hiyerarşik yapısı oluşturulmuş olup Şekil 3. 4.' de gösterilmiştir. Hiyerarşik yapıda, kriterler 7' ye ayrılmıştır. Bunlar; tarafsız bilgiler, muhasebe bilgileri, firma imajı, kar payı beklentisi, sosyal ilişkiler, tavsiyeler ve kişisel finans tercihleridir.

### **3.1.4. Çalışmanın Veri Seti Ve Tanımlayıcı İstatistikler**

Bireysel yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının karar verme sürecinde öncelik ve yetkinliğinin ölçülmesi amacıyla araştırmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan AHP yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Araştırma ülkemizde en az 5 yıl sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapan 10 adet bireysel yatırımcı ile en az 5 yıl deneyimli aktif olarak çalışan 10 adet yatırım danışmanı dâhil edilmiştir.

### 3.2. KRİTERLERE İLİŞKİN AĞIRLIKLAR

Bu başlık altında öncelikle kriterlerin kendi arasındaki sonrasında ise her bir kriterin kendi içerisindeki konsolide karar matrisi, grup konsensüs dereceleri, grup ağırlığı ve kriter içi sıralamalarına yer verilmektedir. Grup konsensüs dereceleri Goepel (2018:478) çalışmasında yer aldığı şekliyle aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

| Derece      | Konsensüs  |
|-------------|------------|
| $\leq$ % 50 | Çok Düşük  |
| % 50 - % 65 | Düşük      |
| % 65 - % 75 | Orta       |
| % 75 - % 85 | Yüksek     |
| $\geq$ % 85 | Çok Yüksek |

Yatırımcıların karar vermesine etki eden kriterlerin önem derecesi belirlenirken uzmanlardan alınan görüşlerin tutarlılık derecesinin, Saaty (1980) tarafından önerilen 0,10 (%10) tutarlılık sınırını aşmadığı kontrol edilmiştir. Bu noktada, tutarlılık derecesi %10 dan düşük olan görüşler değerlendirme kapsamına dahil edilmekte; aşanlar ise değerlendirme dışı bırakılmaktadır.

Grup sonucu, Goepel (2018:476) çalışması doğrultusunda uzman görüşlerinin ağırlıklı geometrik ortalaması şeklinde hesaplanmıştır. İkili karşılaştırmanın tutarlılık oranları kontrol edilmiş olup kriterlerin ağırlıkları AHP yönteminin yardımıyla hesaplanmıştır.

#### 3.2.1. Bireysel Yatırımcıların Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan Bireysel Yatırımcıların Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar Tablo 3.4. ' de gösterilmiştir.

**Tablo 3. 4. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması**

| Tutarlılık Oranı (CR): %3,6            |             |                       |
|--|-------------|-----------------------|
| Grup Konsensüs Oranı: %98,6 Çok Yüksek |             |                       |
| Kriterler                              | Grup Sonucu | Kategori İçi Sıralama |
| <b>Tarafsız Bilgi</b>                  | % 24,4      | 2                     |
| <b>Muhasebe Bilgileri</b>              | % 10,4      | 4                     |
| <b>Firma İmajı</b>                     | % 6,6       | 5                     |
| <b>Kar Payı Beklentisi</b>             | % 3,4       | 6                     |
| <b>Sosyal İlişkiler</b>                | % 2,5       | 7                     |
| <b>Tavsiyeler</b>                      | % 35,4      | 1                     |
| <b>Kişisel Finans Tercihleri</b>       | % 17,3      | 3                     |

Bireysel yatırımcıların kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede tavsiyelerin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise tarafsız bilgilerin yer aldığı görülmüştür. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 98,6 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Kısa vadeli bireysel yatırımcıların karar vermesini etkileyen kriterlerin önem derecesinin hesaplanmasına dair konsolide matrisi ve araştırmaya katılan uzmanların ayrı ayrı görüşleri ise aşağıdaki gibidir.

**Tablo 3. 5. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi**

|  | Tarafsız<br>Bilgi | Muhasebe<br>Bilgileri | Firma<br>İmajı | Kar Payı<br>Beklentisi | Sosyal<br>İlişkiler | Tavsiyeler | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri |
|--|-------------------|-----------------------|----------------|------------------------|---------------------|------------|---------------------------------|
| <b>Tarafsız<br/>Bilgi</b>                | 1                 | 3.02                  | 4.13           | 6.79                   | 7.57                | 0.51       | 2.02                            |
| <b>Muhasebe<br/>Bilgileri</b>            | 0.33              | 1                     | 2.26           | 4.13                   | 5.34                | 0.27       | 0.35                            |
| <b>Firma İmajı</b>                       | 0.24              | 0.44                  | 1              | 2.96                   | 4.06                | 0.17       | 0.30                            |
| <b>Kar Payı<br/>Beklentisi</b>           | 0.15              | 0.24                  | 0.34           | 1                      | 2.08                | 0.13       | 0.19                            |
| <b>Sosyal<br/>İlişkiler</b>              | 0.13              | 0.19                  | 0.25           | 0.48                   | 1                   | 0.12       | 0.17                            |
| <b>Tavsiyeler</b>                        | 1.94              | 3.75                  | 5.98           | 7.89                   | 8.69                | 1          | 2.77                            |
| <b>Kişisel<br/>Finans<br/>Tercihleri</b> | 0.49              | 2.85                  | 3.31           | 5.24                   | 5.88                | 0.36       | 1                               |

**Tablo 3. 6. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri**

| Katılımcılar           | Tarafsız<br>Bilgi<br>% | Muhasebe<br>Bilgileri<br>% | Firma<br>İmajı<br>% | Kar Payı<br>Beklentisi<br>% | Sosyal<br>İlişkiler<br>% | Tavsiyeler<br>% | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri<br>% | CRmax<br>(%) |
|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------------------------|--------------|
| <b>Grup<br/>Sonucu</b> | %24.4                  | %10.4                      | %6.6                | %3.4                        | %2.5                     | %35.4           | %17.3                                | %3.6         |
| <b>Uzman 10</b>        | %18.8                  | %9.5                       | %6.2                | %3.1                        | %2.3                     | %33.4           | %26.8                                | %4.3         |
| <b>Uzman 9</b>         | %23.9                  | %9.7                       | %6.6                | %3.5                        | %2.5                     | %36.0           | %17.7                                | %4.0         |
| <b>Uzman 8</b>         | %22.9                  | %11.5                      | %7.5                | %4.3                        | %3.0                     | %35.5           | %15.3                                | %1.5         |
| <b>Uzman 7</b>         | %23.4                  | %10.5                      | %6.7                | %3.0                        | %2.3                     | %37.6           | %16.5                                | %6.8         |
| <b>Uzman 6</b>         | %27.8                  | %11.3                      | %6.0                | %3.1                        | %2.3                     | %33.8           | %15.7                                | %5.5         |
| <b>Uzman 5</b>         | %23.8                  | %10.4                      | %6.7                | %3.4                        | %2.4                     | %33.2           | %20.0                                | %7.0         |
| <b>Uzman 4</b>         | %24.6                  | %12.4                      | %6.5                | %3.3                        | %2.4                     | %35.1           | %15.8                                | %3.4         |
| <b>Uzman 3</b>         | %28.3                  | %9.5                       | %6.4                | %3.2                        | %2.4                     | %35.0           | %15.2                                | %5.0         |
| <b>Uzman 2</b>         | %29.9                  | %9.0                       | %6.3                | %3.3                        | %2.4                     | %33.7           | %15.4                                | %4.0         |
| <b>Uzman 1</b>         | %24.2                  | %9.9                       | %6.8                | %3.4                        | %2.4                     | %36.4           | %16.9                                | %3.3         |

### 3.2.2. Yatırım Danışmanlarının Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarına ilişkin ağırlıklar Tablo 3.7. ' de gösterilmiştir.

**Tablo 3. 7. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması**

| Tutarlılık Oranı (CR): %3,6            |             |                       |
|--|-------------|-----------------------|
| Grup Konsensüs Oranı: %95,4 Çok Yüksek |             |                       |
| Kriterler                              | Grup Sonucu | Kategori İçi Sıralama |
| <b>Tarafsız Bilgi</b>                  | % 21,4      | 2                     |
| <b>Muhasebe Bilgileri</b>              | % 12,3      | 4                     |
| <b>Firma İmajı</b>                     | % 6,3       | 5                     |
| <b>Kar Payı Beklentisi</b>             | % 4,5       | 6                     |
| <b>Sosyal İlişkiler</b>                | % 2,9       | 7                     |
| <b>Tavsiyeler</b>                      | % 17,5      | 3                     |
| <b>Kişisel Finans Tercihleri</b>       | % 35,1      | 1                     |

Yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede kişisel finans tercihlerinin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise tarafsız bilgilerin yer aldığı görülmüştür. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 95,4 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen kriterlerin önem derecesinin hesaplanmasına dair konsolide matrisi ve araştırmaya katılan uzmanların ayrı ayrı görüşleri ise aşağıdaki gibidir.

**Tablo 3. 8. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi**

|                                 | Tarafsız<br>Bilgi | Muhasebe<br>Bilgileri | Firma<br>İmajı | Kar Payı<br>Beklentisi | Sosyal<br>İlişkiler | Tavsiyeler | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri |
|---------------------------------|-------------------|-----------------------|----------------|------------------------|---------------------|------------|---------------------------------|
| Tarafsız<br>Bilgi               | 1                 | 2,23                  | 3,84           | 3,90                   | 5,73                | 1,91       | 0,43                            |
| Muhasebe<br>Bilgileri           | 0,44              | 1                     | 2,93           | 3,91                   | 4,98                | 0,48       | 0,26                            |
| Firma<br>İmajı                  | 0,26              | 0,34                  | 1              | 2,17                   | 2,77                | 0,31       | 0,20                            |
| Kar Payı<br>Beklentisi          | 0,26              | 0,26                  | 0,46           | 1                      | 2,58                | 0,20       | 0,17                            |
| Sosyal<br>İlişkiler             | 0,17              | 0,20                  | 0,36           | 0,39                   | 1                   | 0,18       | 0,13                            |
| Tavsiyeler                      | 0,52              | 2,07                  | 3,27           | 4,93                   | 5,66                | 1          | 0,41                            |
| Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri | 2,35              | 3,81                  | 5,12           | 5,93                   | 7,54                | 2,42       | 1                               |

**Tablo 3. 9. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri**

| Katılımcılar       | Tarafsız<br>Bilgi<br>% | Muhasebe<br>Bilgileri<br>% | Firma<br>İmajı<br>% | Kar Payı<br>Beklentisi<br>% | Sosyal<br>İlişkiler<br>% | Tavsiyeler<br>% | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri<br>% | CRmax<br>(%) |
|--------------------|------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------------------------|--------------|
| <b>Grup Sonucu</b> | %21,4                  | %12,3                      | %6,3                | %4,5                        | %2,9                     | %17,5           | %35,1                                | %3,6         |
| <b>Uzman 10</b>    | %23,9                  | %9,3                       | %5,3                | %3,7                        | %2,3                     | %15,5           | %39,9                                | %7,9         |
| <b>Uzman 9</b>     | %19,4                  | %9,3                       | %7,5                | %6,4                        | %2,8                     | %18,8           | %35,8                                | %9,0         |
| <b>Uzman 8</b>     | %23,2                  | %14,6                      | %6,2                | %4,2                        | %2,6                     | %11,8           | %37,3                                | %7,7         |
| <b>Uzman 7</b>     | %17,8                  | %14,4                      | %6,3                | %4,6                        | %2,7                     | %23,2           | %30,9                                | %4,7         |
| <b>Uzman 6</b>     | %14,8                  | %12,2                      | %6,6                | %4,7                        | %3,0                     | %23,6           | %35,1                                | %4,4         |
| <b>Uzman 5</b>     | %23,1                  | %12,7                      | %6,6                | %4,7                        | %2,8                     | %19,7           | %30,4                                | %4,3         |
| <b>Uzman 4</b>     | %16,8                  | %21,8                      | %5,8                | %4,2                        | %2,7                     | %14,6           | %34,1                                | %7,0         |
| <b>Uzman 3</b>     | %22,3                  | %10,0                      | %5,1                | %3,1                        | %2,7                     | %15,5           | %41,3                                | %6,1         |
| <b>Uzman 2</b>     | %21,3                  | %10,4                      | %5,7                | %4,1                        | %2,5                     | %16,8           | %39,3                                | %5,0         |
| <b>Uzman 1</b>     | %35,2                  | %11,1                      | %6,2                | %5,1                        | %3,9                     | %15,6           | %22,9                                | %4,1         |

### 3.2.3. Bireysel Yatırımcıların Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan Bireysel Yatırımcıların Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar Tablo 3.10. ' da gösterilmiştir.

**Tablo 3. 10. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması**

| Kriterler                              | Grup Sonucu | Kategori İçi Sıralama |
|--|-------------|-----------------------|
| Tutarlılık Oranı (CR): %3,4            |             |                       |
| Grup Konsensüs Oranı: %98,1 Çok Yüksek |             |                       |
| <b>Tarafsız Bilgi</b>                  | % 5,4       | 5                     |
| <b>Muhasebe Bilgileri</b>              | % 9,7       | 4                     |
| <b>Firma İmajı</b>                     | % 3,5       | 6                     |
| <b>Kar Payı Beklentisi</b>             | % 29,2      | 2                     |
| <b>Sosyal İlişkiler</b>                | % 2,4       | 7                     |
| <b>Tavsiyeler</b>                      | % 14,7      | 3                     |
| <b>Kişisel Finans Tercihleri</b>       | % 35,0      | 1                     |

Bireysel yatırımcıların orta – uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede kişisel finans tercihlerinin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise kar payı beklentilerinin yer aldığı görülmüştür. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 98,1 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Bireysel yatırımcıların orta – uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen kriterlerin önem derecesinin hesaplanmasına dair konsolide matrisi ve araştırmaya katılan uzmanların ayrı ayrı görüşleri ise aşağıdaki gibidir.

**Tablo 3. 11. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi**

|  | Tarafsız<br>Bilgi | Muhasebe<br>Bilgileri | Firma<br>İmajı | Kar Payı<br>Beklentisi | Sosyal<br>İlişkiler | Tavsiyeler | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri |
|--|-------------------|-----------------------|----------------|------------------------|---------------------|------------|---------------------------------|
| <b>Tarafsız<br/>Bilgi</b>                | 1                 | 0,45                  | 2,08           | 0,16                   | 3,37                | 0,26       | 0,15                            |
| <b>Muhasebe<br/>Bilgileri</b>            | 2,20              | 1                     | 3,95           | 0,28                   | 4,47                | 0,56       | 0,24                            |
| <b>Firma<br/>İmajı</b>                   | 0,48              | 0,25                  | 1              | 0,14                   | 2,26                | 0,19       | 0,14                            |
| <b>Kar Payı<br/>Beklentisi</b>           | 6,24              | 3,62                  | 6,97           | 1                      | 8,00                | 3,09       | 0,71                            |
| <b>Sosyal<br/>İlişkiler</b>              | 0,30              | 0,22                  | 0,44           | 0,13                   | 1                   | 0,15       | 0,11                            |
| <b>Tavsiyeler</b>                        | 3,86              | 1,78                  | 5,28           | 0,32                   | 6,88                | 1          | 0,27                            |
| <b>Kişisel<br/>Finans<br/>Tercihleri</b> | 6,76              | 4,25                  | 7,35           | 1,41                   | 8,78                | 3,65       | 1                               |

**Tablo 3. 12. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri**

| Katılımcılar           | Tarafsız<br>Bilgi<br>% | Muhasebe<br>Bilgileri<br>% | Firma<br>İmajı<br>% | Kar Payı<br>Beklentisi<br>% | Sosyal<br>İlişkiler<br>% | Tavsiyeler<br>% | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri<br>% | CRmax<br>(%) |
|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------------------------|--------------|
| <b>Grup<br/>Sonucu</b> | %5,4                   | %9,7                       | %3,5                | %29,2                       | %2,4                     | %14,7           | %35,0                                | %3,4         |
| <b>Uzman 10</b>        | %7,5                   | %7,5                       | %3,6                | %26,7                       | %2,2                     | %16,2           | %36,3                                | %8,0         |
| <b>Uzman 9</b>         | %4,9                   | %13,1                      | %3,6                | %35,4                       | %2,4                     | %12,0           | %28,8                                | %7,4         |
| <b>Uzman 8</b>         | %4,9                   | %9,6                       | %3,5                | %37,2                       | %2,6                     | %15,2           | %27,0                                | %4,1         |
| <b>Uzman 7</b>         | %4,6                   | %14,7                      | %3,3                | %26,3                       | %2,5                     | %11,8           | %36,9                                | %5,0         |
| <b>Uzman 6</b>         | %4,5                   | %9,8                       | %3,3                | %27,9                       | %2,2                     | %14,7           | %37,7                                | %6,7         |
| <b>Uzman 5</b>         | %4,8                   | %10,1                      | %3,6                | %26,9                       | %2,3                     | %15,4           | %36,9                                | %5,8         |
| <b>Uzman 4</b>         | %4,9                   | %10,2                      | %3,4                | %26,6                       | %2,5                     | %14,8           | %37,7                                | %3,6         |
| <b>Uzman 3</b>         | %5,2                   | %10,5                      | %3,3                | %29,7                       | %2,4                     | %14,4           | %34,6                                | %4,1         |
| <b>Uzman 2</b>         | %5,9                   | %8,5                       | %3,5                | %27,5                       | %2,3                     | %16,2           | %36,0                                | %3,8         |
| <b>Uzman 1</b>         | %7,5                   | %7,1                       | %3,5                | %27,5                       | %2,3                     | %16,1           | %36,0                                | %4,6         |

### 3.2.4. Yatırım Danışmanlarının Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan Yatırım danışmanlarının Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar Tablo 3.13. ' de gösterilmiştir.

**Tablo 3. 13. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması**

| Kriterler                        | Grup Sonucu | Kategori İçi Sıralama |
|----------------------------------|-------------|-----------------------|
| <b>Tarafsız Bilgi</b>            | % 6,2       | 5                     |
| <b>Muhasebe Bilgileri</b>        | % 25,8      | 2                     |
| <b>Firma İmajı</b>               | % 7,3       | 4                     |
| <b>Kar Payı Beklentisi</b>       | % 16,6      | 3                     |
| <b>Sosyal İlişkiler</b>          | % 2,9       | 7                     |
| <b>Tavsiyeler</b>                | % 5,0       | 6                     |
| <b>Kişisel Finans Tercihleri</b> | % 36,3      | 1                     |

Yatırım danışmanlarının orta ve uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede kişisel finans tercihlerinin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise muhasebe bilgilerinin yer aldığı görülmüştür. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 95,3 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Yatırım danışmanlarının orta – uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen kriterlerin önem derecesinin hesaplanmasına dair konsolide matrisi ve araştırmaya katılan uzmanların ayrı ayrı görüşleri ise aşağıdaki gibidir.

**Tablo 3. 14. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi**

|  | Tarafsız<br>Bilgi | Muhasebe<br>Bilgileri | Firma<br>İmajı | Kar Payı<br>Beklentisi | Sosyal<br>İlişkiler | Tavsiyeler | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri |
|--|-------------------|-----------------------|----------------|------------------------|---------------------|------------|---------------------------------|
| <b>Tarafsız<br/>Bilgi</b>                | 1                 | 0,20                  | 0,73           | 0,28                   | 3,81                | 1,23       | 0,17                            |
| <b>Muhasebe<br/>Bilgileri</b>            | 5,03              | 1                     | 3,97           | 1,89                   | 7,05                | 5,37       | 0,58                            |
| <b>Firma<br/>İmajı</b>                   | 1,37              | 0,25                  | 1              | 0,35                   | 3,42                | 1,64       | 0,17                            |
| <b>Kar Payı<br/>Beklentisi</b>           | 3,61              | 0,53                  | 2,85           | 1                      | 4,91                | 3,80       | 0,35                            |
| <b>Sosyal<br/>İlişkiler</b>              | 0,26              | 0,14                  | 0,29           | 0,20                   | 1                   | 0,45       | 0,13                            |
| <b>Tavsiyeler</b>                        | 0,81              | 0,19                  | 0,61           | 0,26                   | 2,22                | 1          | 0,16                            |
| <b>Kişisel<br/>Finans<br/>Tercihleri</b> | 5,85              | 1,71                  | 5,93           | 2,84                   | 7,84                | 6,21       | 1                               |

**Tablo 3. 15. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri**

| Katılımcılar           | Tarafsız<br>Bilgi<br>% | Muhasebe<br>Bilgileri<br>% | Firma<br>İmajı<br>% | Kar Payı<br>Beklentisi<br>% | Sosyal<br>İlişkiler<br>% | Tavsiyeler<br>% | Kişisel<br>Finans<br>Tercihleri<br>% | CRmax<br>(%) |
|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------------------------|--------------|
| <b>Grup<br/>Sonucu</b> | %6,2                   | %25,8                      | %7,3                | %16,6                       | %2,9                     | %5,0            | %36,3                                | %2,2         |
| <b>Uzman 10</b>        | %3,3                   | %36,3                      | %6,1                | %15,3                       | %2,4                     | %7,1            | %29,5                                | %7,2         |
| <b>Uzman 9</b>         | %4,5                   | %30,9                      | %9,4                | %23,5                       | %2,6                     | %5,5            | %23,6                                | %8,8         |
| <b>Uzman 8</b>         | %10,7                  | %22,3                      | %7,4                | %15,4                       | %3,7                     | %5,4            | %35,2                                | %4,0         |
| <b>Uzman 7</b>         | %4,4                   | %24,8                      | %10,4               | %15,6                       | %2,3                     | %5,3            | %37,2                                | %4,5         |
| <b>Uzman 6</b>         | %5,1                   | %23,9                      | %8,1                | %16,5                       | %2,2                     | %6,2            | %38,0                                | %7,8         |
| <b>Uzman 5</b>         | %6,3                   | %23,9                      | %10,3               | %14,5                       | %2,7                     | %4,5            | %37,8                                | %6,3         |
| <b>Uzman 4</b>         | %5,1                   | %18,4                      | %5,6                | %19,2                       | %3,0                     | %7,7            | %40,9                                | %6,6         |
| <b>Uzman 3</b>         | %8,1                   | %23,4                      | %4,6                | %16,8                       | %2,7                     | %2,8            | %41,6                                | %6,4         |
| <b>Uzman 2</b>         | %9,0                   | %27,8                      | %6,3                | %15,3                       | %3,3                     | %3,3            | %35,0                                | %2,9         |
| <b>Uzman 1</b>         | %9,3                   | %23,1                      | %5,3                | %13,5                       | %2,6                     | %3,7            | %42,5                                | %5,6         |

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Tasarruf sahipleri sahip oldukları varlıklarını sermaye piyasalarında değerlendirerek sahip olunan koşulların üstünde bir yaşam sürmeyi hedefler. Bu hedeflere ulaşmak için katlanmak zorunda oldukları riskler vardır. Yatırımcılar katlanmak zorunda oldukları riskler karşısında yüksek ve devamlı getiri elde etmek isterler.

Sermaye piyasalarında yer alan en riskli yatırım araçlarından birisi de hisse senetleridir. Yatırım sahiplerinin hisse senedi alım satım kararı vermesi zor bir süreçtir. Bu süreçte yatırımcının karar vermesini etkileyen faktörler bulunmaktadır. Robert A. Nagy ve Robert W. Obenberger 1994 yılında yaptıkları çalışmada tarafsız bilgiler, muhasebe bilgileri, firma imajı, kar payı beklentisi, sosyal ilişkiler, tavsiyeler ve kişisel finans tercihleri olmak üzere 7 adet faktör belirlemişlerdir. Belirlenen bu kriterler dikkate alınarak bu çalışmada hisse senedi yatırımcılarının karar verme sürecinde muhasebe bilgilerinin önem derecesinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu çalışmada ülkemizde bireysel yatırımcılar ve yatırım danışmanı olmak üzere iki farklı uzman görüşleri ile yapılan ikili görüşmelerle veriler elde edilmiştir.

Bireysel yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının karar verme sürecinde öncelik ve yetkinliğinin ölçülmesi amacıyla araştırmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan AHP yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Araştırma ülkemizde en az 5 yıl sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapan 10 adet bireysel yatırımcı ile en az 5 yıl deneyimli aktif olarak çalışan 10 adet yatırım danışmanı dâhil edilmiştir. İkili karşılaştırmanın tutarlılık oranları kontrol edilmiş olup kriterlerin ağırlıkları AHP yönteminin yardımıyla hesaplanmıştır.

Bireysel yatırımcıların kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede tavsiyelerin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise tarafsız bilgilerin yer aldığı görülmüştür. Yazıcı ve Muradoğlu' nun 2002 yılında yaptıkları çalışmada kısa vadede uzman tavsiyelerinin yatırımcısına normalüstü getiri elde ettiklerini tespit etmişlerdir. Bu doğrultuda sonuçların ilgili çalışmayla tutarlık gösterdiği gözlemlenmiştir. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir.

Muhasebe bilgilerinin ise % 10,4 oran ile kısa vadede yatırım yapan bireysel yatırımcılar için 4. sırada yer aldığı ve orta düzeyde öneme sahip olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 98,6 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede kişisel finans tercihlerinin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise tarafsız bilgilerin yer aldığı görülmüştür. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda yatırım danışmanlarının yatırım kararı verirken belirli bir hisse senedi sayısı ile risk seviyesini düşürme eğiliminde olduğu ve portföy çeşitlendirmesi ile risk minimizasyonu yapma eğiliminde oldukları söylenebilir. Muhasebe bilgilerinin ise % 12,3 oran ile kısa vadede yatırım yapan yatırım danışmanları için 4. sırada yer aldığı ve orta düzeyde öneme sahip olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 95,4 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Bireysel yatırımcıların orta ve uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede kişisel finans tercihlerinin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise kar payı beklentilerinin yer aldığı görülmüştür. Bu doğrultuda orta ve uzun vadede yatırım kararı veren bireysel yatırımcıların öncelikle portföy çeşitlendirmelerine giderek riski en aza indirmeyi öncelikli olarak düşündükleri ikincil olarak ise şirketin dağıtacağı kar paylarını dikkate aldıkları söylenebilir. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Muhasebe bilgilerinin ise % 9,7 oran orta ve uzun vadede yatırım yapacak bireysel yatırımcı için 4. sırada yer aldığı ve finansal tablolar, yıllık finansal raporlar ve izahname gibi bilgilerin orta düzeyde öneme sahip olduğu söylenebilir. Grup konsensüs oranı % 98,1 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Yatırım danışmanlarının orta ve uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi kriter kendi aralarında

karşılaştırıldığında karar vermede kişisel finans tercihlerinin % 36,3 oranla en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise % 25,8 oranla muhasebe bilgilerinin yer aldığı görülmüştür. Orta ve uzun vadede yatırım yapacak yatırım danışmanları karar verirken şirkete finansal tablolara, yıllık raporlara ve izahnameler gibi muhasebe bilgilerine en fazla olmasa da büyük ölçüde önem verdiği sonucuna varılabilir. En az öneme sahip kriterin ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 95,3 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların kriterlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

Araştırma hipotezleri açısından bulgular değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların kısa ve orta/uzun vade açısından muhasebe bilgilerinin önem derecesinin farklılaşmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşılık yatırım danışmanları orta/uzun vade hisse senedi yatırımlarında kısa vadeli hisse senedi yatırımlarına göre muhasebe bilgilerini daha önemli görmektedir. Dolayısıyla “Muhasebe bilgileri orta/uzun vadeli hisse senedi yatırım kararlarında kısa vadeli hisse senedi yatırımlarına oranla daha yüksek önem derecesine sahiptir.” şeklindeki hipotez 1 bireysel yatırımcılar için reddedilirken; profesyonel yatırım danışmanları açısından kabul edilmektedir.

Araştırmadan elde edilen bulgular, profesyonel yatırım danışmanlarının hem kısa vadeli hem de orta/uzun vadeli hisse senedi yatırımlarında bireysel yatırımcılara oranla muhasebe bilgilerini daha önemli gördüğü şeklindedir. Bu bulgu doğrultusunda “Hisse senedi yatırım sürecinde muhasebe bilgileri, profesyonel yatırım danışmanları tarafından bireysel yatırımcılara göre daha önemli görülmektedir.” şeklindeki hipotez 2 kabul edilmiştir.

Sermaye piyasalarının gelişmesi ve derinleşmesi adına yatırımcı sayısının yükselmesi, bireylerin menkul kıymet piyasalarına güvenin artırılması ve yatırımların orta/uzun vadeye yayılması önem arz etmektedir. Araştırmadan elde edilen bulgular topluca değerlendirildiğinde muhasebe bilgilerinin orta/uzun vadeli hisse senedi yatırımlarında daha önemli görüldüğü söylenebilir. Dolayısıyla muhasebe verilerinin anlaşılabilirliğini artıracak adımların ve eğitimlerin, dolaylı olarak orta/uzun vade hisse senedi yatırımlarının artmasına etki etmesi beklenilebilir. Buna ek olarak, bireysel yatırımcılar ile profesyonel yatırım danışmanları arasında muhasebe bilgilerinin önem derecesi belirgin şekilde farklılaştığı görülmektedir. Bu sonuç, bireysel yatırımcıların finansal karar alma sürecinde muhasebe bilgilerinin artırılması gerektiğine işaret

etmektedir. Özellikle bireyler açısından muhasebe bilgilerinin anlaşılabilirliğini artıracak adımların, yatırımcı sayısının artması noktasında katkı sağlayacağı düşünülebilir.

## KAYNAKÇA

- Akar, E. (2016). *İşletmelerde Muhasebe Bilgi Sisteminin Etkinliğinin Değerlendirilmesi Üzerine Çanakkale İlinde Bir Araştırma*, Çanakkale: Çanakkale Onsekizmart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Akdemir Ömür, G. (2010). "İş Ahlakı Perspektifinde Yatırımcı İçin Kurumsal Yönetişimin Şeffaflık İlkesinin Önemi", *İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (43), 163-175.
- Akkaya, B. (2013). *Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Firma Değeri ile İlişkisi: İmkb Üzerine Bir İnceleme*, Manisa: Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Akkaya, B., & Aktaş, H. (2013). "Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisinde Firmalara Özgü Faktörlerin Etkisi", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17 (3), 313-326.
- Albeni, M., & Demir, Y. (2005). "Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı)", *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Bahar*, (14), 1-18.
- Ali, İ., & Rehman, K. (2013). "Stock Selection Behavior of Individual Equity Investors' in Pakistan", *Middle-East Journal of Scientific Research*, 15 (9), 1295-1300.
- Anbar, A., & Eker, M. (2009). "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algulamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (5), 129-150.
- Aydemir, B. A. (2008). "İşletmelerin Yeni Rekabet Aracı Olarak Kurumsal İtibar", *ISGUC The Journal of Industrial Relations and Human Resources*, 10 (2), 27-53.
- Ayrıçay, Y., & Türk, V. E. (2014). "Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: BİST'de Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (64), 53-70.

- Badalova, L. (2016). *Aracı Kurum Tavsiyelerinin Hisse Senedi Değeri Üzerine Etkisi*, Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Barber, B., & Odean, T. (2008). "All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors", *The Review of Financial Studies*, 21 (2), 785-818.
- Bedelova, L., Yıldız, Y., & Karan, M. B. (2017). "Aracı Kurum Tavsiyelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (74), 97-118.
- Bektur, Ç., & Atasaygın, S. (2017). Hisse Senedi Yatırım Kararlarının Aşırı Güven ve Temsili Yatırımcı Kapsamında Değerlendirilmesi Üzerine. 3. *Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi*, Afyon: Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Merkezi, 46-57
- Belkayalı, N. (2004). *Temettü Dağıtım Sekillerinin Firma Değerine Etkisi ve İMKB 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir İnceleme*, Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Birgili, E., & Düzer, M. (2010). "Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (46), 74-83.
- Bozkurt, İ., Öksüz, S., & Karakuş, R. (2015). "Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST'de Ampirik Bir Uygulama", *Maliye ve Finans Yazıları*, 1 (103), 112-141.
- Bulut, H. İ. (2009). "İlk Halka Arz İzahnamelerinde Açıklanan Satış Tahminlerinin Doğruluğu: İMKB Uygulaması", *İMKB Dergisi*, 11 (43), 17-54.
- Çetinkaya, Ş. (2012). "Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü", *Sakarya İktisat Dergisi*, (2), 46-63.
- Çıkrıkçı, M., & Karakaya, A. (2004). "Finansal Ürünlerin Kullanımı ve Memnuniyeti: Türkiye'deki Banka Müşterileri Üzerine Bir Çalışma", *Bankacılar Dergisi*, (51), 37-49.
- Çukacı, Y. C. (2005). "Ekonomik Değer Olarak Bilginin Muhasebe, İşletmeler ve Genel Ekonomi Açısından Değerlendirilmesi", *Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları*, 11-19.
- Demir, B. (2010). "Muhasebe Bilgi Sistemlerinde Bilgi Kalitesi", *Mufad Journal*, (48), 142-153.

- Demir, Y. (2001). "Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB'de Bir Uygulama", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (2), 109-130.
- Demirci, E., & Şahin, S. (2015). "Uluslararası Ortaklık Yapısının Hisse Senedi Getirisi Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması". *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11 (11), 93-105.
- Demirkol, İ. (2006). *Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi ve İMKB'de Sektörel Uygulamalar*, Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Demirtaş, Ö., & Güngör, Z. (2004). "Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama", *Havacılık ve Uçay Teknolojileri Dergisi*, 1 (4), 103-109.
- Erdoğan, N., Lazol, İ., Ergun, Ü., & Köse, T. (2012). *Genel Muhasebe*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Ergin, H. (2005). *Muhasebeye Giriş*. Kütahya: Ekspres Matbaa.
- Ersoy, M. (2012). "Finansal Bilgilerin Yönetimi Sürecinde Muhasebe Bilgi Sistemi", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 3 (6), 9-21.
- Ertaş, F. C. (2016). *Muhasebe Bilgi Sistemi ve Organizasyonu*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, 25 (2), 384-417.
- Gacar, A. (2009). *Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi*, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Gelir İdaresi Başkanlığı. (2018, Şubat). Menkul Sermaye İradı Elde eden Mükellefler İçin Vergi Rehberi. (269).
- Goepel, K. (2018). "Implementation of an Online Software Tool for the Analytic Hierarchy Process(AHP-OS)", *International Symposium on the Analytic Hierarchy Process*. Hong Kong, 1-5
- Gülenç, İ. F., & Aydın Bilgin, G. (2010). "Yatırım Kararları İçin Bir Model Önerisi: Ahp Yöntemi", *Öneri Dergisi*, 9 (34), 97-107.
- Güner, H. (2005). *Bulanık AHP ve Bir İşletme İçin Tedarikçi Seçimi Problemine Uygulanması*, Denizli: Pamukkale Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Güner, S. (2013). *Muhasebe Bilgi Sistemi Algisi: Karabük Üniversitesi Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma*. Karabük: Karabük Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Gürkan, S. (2013). *Kapsamli Gelirin Belirlenmesi, Raporlanması ve İşletmenin Piyasa Değeri ile İlişkisinin Analizi: Borsa İstanbul'Da İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Uygulama*, Zonguldak: Bülent Ecevit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Gürsoy, C. (2007). *Finansal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Doğu Üniversitesi.
- Hastürk, İ. V. (2014). *Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarının Analizi: Afyonkarahisar İlinde Bir Uygulama*. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Horasan, M. (2009). “Fiyat/Kazanç Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(1), 181-192.
- İpçioğlu, İ., & Erdoğan, Z. (2005). “İşletme Stratejisinin Belirlenmesinde Bilgi Yönetimi Altyapısının Analizi”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 89-111.
- Kaplan, R. (2010). *Ahp Yöntemiyle Tedarikçi Seçimi: Perakende Sektöründe Bir Uygulama*, İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Karan, M. B. (2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M., & Ressamoğlu, Y. (1996). “Haftalık Borsa Dergilerindeki Uzman Görüşlerin Hisse Senetleri Performanslarına Etkileri”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14 (2), 121-137.
- Karaoğlu, S. (2016). *Bist Kimya Petrol Plastik Endeksindeki İşletmelerin Finansal Performanslarının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri İle Ölçümü*, Kırıkkale: Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Kavut, L. (2010). “Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Raporlama: İmkb 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi”, *İstanbul Management Journal*, 21 (66), 9-43.
- Kayalıdere, K. (2013). “Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5 (1), 130-151.

- Lonkani, R., & Firth, M. (2005). "The Accuracy of Ipo Earnings Forecasts in Thailand and Their Relationships With Stock Market Valuation", *Accounting and Business Research*, 35 (3), 269-286.
- Millar, M., & Devonish, D. (2009). "Attitudes, Savings Choices, Level of Knowledge and Investment Preferences of Employees Toward Pensions and Retirement Planning: Survey Evidence From Barbados", *Pensions: An International Journal*, 14 (4), 299-317.
- Nargelecekenler, M. (2011). "Hisse Senedi Fiyatları ve Fiyat/Kazanç Oranı İlişkisi: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz", *Business and Economics Research Journal*, 2 (2), 165-184.
- Ömürbek, N., & Tunca, M. (2013). "Analitik Hiyerarşi Süreci ve Analitik Ağ Süreci Yöntemlerinde Grup Kararı Verilmesi Aşamasına İlişkin Bir Örnek Uygulama", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18 (3), 47-70.
- Öngen, S. (2010). *Finansal Muhasebe*. Manisa: Mediform Matbaacılık.
- Özaltın, S., Ersoy, E., & Bekci, İ. (2015). "Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (2), 397-411.
- Özarslan, D. (2014). *Muhasebe Bilgi Sistemleri Denetimi*. Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Özçelik, H. (2010). "Muhasebe Bilgi Sistemlerince Üretilen Bilgilerin Kalitesini Etkileyen Kritik Başarı Faktörleri: İmkb'de Bir Araştırma", Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Özyörük, B., & Özcan, E. c. (2005). Otomotiv Sektöründe Tedarikçi Seçimine Etki Eden Faktörler ve Tedarikçi Seçimi. İ. T. Üniversitesi, *V. Ulusal Üretim Araştırmaları Sempozyumu* içinde, 625-629.
- Pekkaya, M. (2006). "Kar Payı Dğıtımının Şirket Değeri Üzerine Etkisi: İMKB 30 Endeks Hisselerine Bir Analiz", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (4), 183-209.
- Pelit, E., & Arslantürk, Y. (2011). "Turizm İşletmelerinin İş Etiğine Yönelik Uygulamalarının Çalışma Yeri Tercihindeki Önemi: Turizm Öğrencileri Üzerinde Bir Araştırma", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (1), 163-184.
- Polat, N. (2009). "Yönetim Bilgi Sistemi ve Sayıştayda Yürütülen Çalışmalar.", *Sayıştay Dergisi*, (65), 187-198.

- Poyraz, E. (2005). "Küresel Finansal Yönetimde, Kurumsal Finans Kavramı ve Önemi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28), 153-159.
- Rose, C., & Thomsen, S. (2004). "The Impact of Corporate Reputation on Performance: Some Danish Evidence", *European Management Journal*, 22 (2), 201-210.
- Saaty, T. L. (1980). *The analytic hierarchy process*. New York: McGraw-Hill.
- Saaty, T. L. (1990). "How to make a decision: The Analytic Hierarchy Process", *European Journal of Operational Research*, (48), 9-26.
- Saaty, T. L., & Vargas, L. G. (2001). *Models, Methods, Concepts and Applications of the Analytic Hierarchy Process*. Newyork: Springer.
- Sarı, E. S., Otluoğlu, E., & Gönüllü, Ç. O. (2017). "Üretim İşletmelerinde Uluslararasılaşmanın Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Uygulama", *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, (83), 113-135.
- Sarıaslan, H. (1984). "Sistem Analizinin Temelleri", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 39 (1), 51-63.
- Sayılgan, G., & Süslü, C. (2011). "Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme", *BBDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5 (1), 73-96.
- Selen, U., & Özen, E. (2011). "Türkiye'de Hisse Senedi Gelirlerinde Vergi İstisna Uygulaması: Amaç ve Sonuçlar Açısından Bir Değerlendirme", *Maliye Dergisi*, (161), 148-166.
- Sevilengül, O. (2011). *Genel Muhasebe*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Sevim, A., & Temizel, F. (2009). "İnternet ve Hisse Senedi Yatırımcısı", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (42), 135-143.
- Shen, P. (2000). "The P/E Ratio and Stock Market Performance", *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 85 (4), 23-26.
- Sürmeli, F., Erdoğan, M., Erdoğan, N., Banar, K., Kaya, E., & Sevim, A. (2007). *Muhasebe Bilgi Sistemi*. Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Şen, S. (2009). *Multiple Criteria Decision Making (MCDM) in Supplier Selection*, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Taner, B., & Akkaya, G. C. (2005). "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 47-54.

- Tekşen, Ö., & Kalkan, Y. (2012). “Yönetim Kararlarında Muhasebe Bilgi Sisteminin Etkisi: Batı Akdeniz Bölgesi’nde Faaliyette Bulunan Mermer İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 14 (1), 127-142.
- Toprak, F. (2017). “Hisse Senedi Değerlemesinde Temel ve Teknik Analiz ve Örnek Uygulama”, *Dijital Ekonomi*, 2 (1), 1-11.
- Tosun, Ö., & Oruç, E. (2010). “Portföy Büyüklüğünün Portföy Riski Üzerine Etkileri: İMKB-30 Üzerinde Test Edilmesi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (2), 479-493.
- Uluyol, O., & Türk, V. E. (2013). Finansal Rasyoların Firma Değerine etkisi: Borsa İstanbul(BİST)'da Bir Uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(2), 365-384.
- Uşul, H., Bekçi, İ., & Eroğlu, A. H. (2002). ”Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler “, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.
- Ünal, Z. (2015). *Tedarikçi Seçiminde Bulanık Ahp ve Taguchi Kayıp Fonksiyonunun Kullanımı: Bir Otel İşletmesinde Uygulama*. Antalya: Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi.
- Xu, H. (2003). *Critical Success Factors for Accounting Information Systems Data Quality*, Queensland: University Of Southern Queensland, Doctoral Thesis.
- Yakşi, İ. (2014, Mart 12). *İsmet Yakşi, PMP, ITILF*. 2019 tarihinde <http://ismetyakşi-pmp-itil.blogspot.com/2014/03/kurumsal-itibar-ve-yonetimi.html> adresinden alındı
- Yalçın, K., Atan, M., & Boztosun, D. (2005). “Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman*, (27), 176-187.
- Yavuz, H. (2014). *Muhasebe Bilgi Sisteminin İşletme Yönetim Kararları Üzerinde Etkileri: Bartın İlindeki Kobi’ler Üzerinde Bir Araştırma*, Bartın: Bartın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Yazıcı, B., & Gülnur, M. (2002). “Dissemination of Stock Recommendations and Small Investors: Who Benefits”, *Multinational Finance Journal*, 6 (1), 29-42.
- Yazıcı, N. (2010). “Bir Bilgi Sistemi Olarak Muhasebenin Kobi’lerin Yönetim Kararlarına Etkisi: Erzurum Araştırması”, *Mufad Journal*, (47), 202-212.
- Yiğiter, Ş. Y. (2011). “İçsel Performans Göstergeleri ve Müşteri Memnuniyeti İlişkisi.”, *Akademik Bakış Dergisi*, (23), 1-17.

Yılanç, V., & Bozoklu, Ő. (2014). "Türk Sermaye Piyasasında Fiyat ve İşlem Hacmi İlişkisi: Zamanla Değişen Asimetrik Nedensellik Analizi", *Ege Akademik Bakış*, 14 (2), 211-220.

## TABLULAR LİSTESİ

|   | <b>Sayfa</b> |
|---|--------------|
| Tablo 3. 1. AHP İçin İkili Karşılaştırma Tablosu.....                 | 44           |
| Tablo 3. 2. Ortalama Rassal Tutarlılık Tablosu.....                   | 46           |
| Tablo 3. 3. Araştırmada Dikkate Alınan Kriterler .....                | 48           |
| Tablo 3. 4. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması.....                | 51           |
| Tablo 3. 5. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi.....                  | 52           |
| Tablo 3. 6. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri.....  | 52           |
| Tablo 3. 7. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması.....                | 53           |
| Tablo 3. 8. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi.....                  | 54           |
| Tablo 3. 9. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri.....  | 54           |
| Tablo 3. 10. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması.....               | 55           |
| Tablo 3. 11. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi.....                 | 56           |
| Tablo 3. 12. Katılımcıların Kriterlere İlişkin Değerlendirmeleri..... | 56           |
| Tablo 3. 13. Kriterlerin Ağırlıkları ve Sıralaması.....               | 57           |
| Tablo 3. 14. Kriterlerin Konsolide Karar Matrisi.....                 | 58           |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|   | <b>Sayfa</b> |
|---|--------------|
| Şekil 1. 1. Muhasebe Bilgi Sistemi, Veri Akışı ve Çıkar Grupları ile İlişkiler..... | 21           |
| Şekil 3. 1. AHP Problemlerinin Hiyerarşik Yapısı.....                               | 43           |
| Şekil 3. 2. Karşılaştırma Matrisi.....  | 45           |
| Şekil 3. 3. AHP Akış Diyagramı .....  | 47           |
| Şekil 3. 4. Prblemin Hiyerarşik Yapısı.....   | 49           |
| Şekil 3. 5. Grup Konsensüs Dereceleri.....  | 50           |

## ÖZGEÇMİŞ

Recep Çapan HANÇERLİ 20.01.1991 tarihinde Konya' da doğdu. Lise eğitimini Karatay lisesinde tamamladı. Ön lisans eğitimini Selçuk Üniversitesinde lisans eğitimini Anadolu Üniversitesinde tamamlamıştır. Lisans sonrası kısa süreli özel sektör deneyiminden sonra 2011 yılından bu yana Karabük Üniversitesi İlahiyat Fakültesinde Bilgisayar İşletmeni olarak görev yapmaktadır. Yüksek Lisans eğitimini ise 2012-2013 eğitim öğretim yılı güz yarısında Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda başlamıştır.