

**T.C.
EGE Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı**

**Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı
Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul
Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması**

Yüksek Lisans Tezi

**Hazırlayan
Arezou NIKI KOJABAD**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Türker SUSMUŞ**

İzmir - 2012

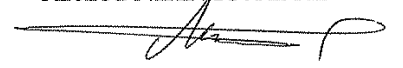
Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

03.10.2012

Arezou NIKI KOJABAD



TUTANAK

Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 16/08/2012 tarih ve 25/8 sayılı kararı ile oluşturulan jüri **İşletme** Anabilim Dalı **Pazarlama** yüksek lisans öğrencisi **Arezou NIKIKOJABAD**' nn aşağıda (Türkçe/İngilizce) belirtilen tezini incelemiş ve adayı **01/10/2012** günü saat **11.00**' da 75 dakika süren tez savunmasına almıştır.

Sınav sonunda adayın tez savunmasını ve jüri üyeleri tarafından tezi ile ilgili kendisine yöneltilen sorulara verdiği cevapları değerlendirerek tezin **Başarılı/Başarısız/Düzeltilmesi Gerekli** olduğuna **oybirliğiyle/oyçokluğuyla** karar vermiştir.

DOÇ. DR. TÜRKER SUSMUŞ
BASKAN

Başarılı

☒

Başarısız

☐

Düzeltilme (Üç ay süreli)

☐

PROF. DR. AYLA ÖZHAN DEDEOĞLU

ÜYE

YRD. DOÇ. DR. AYDANUR GACENER ATİŞ

ÜYE

Başarılı

☒

Başarısız

☐

Düzeltilme (Üç ay süreli)

☐

Başarılı

☒

Başarısız

☐

Düzeltilme (Üç ay süreli)

☐

Tezin Türkçe Başlığı : “Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması”

Tezin İngilizce Başlığı : “Impacts of Behavioural Finance on Investor Decisions in Stock Exchange Markets: The Comparison Between The Model of Tehran Stock Exchange and Istanbul Stock Exchange”

* 1. Yüksek Lisans Tezi savunma süresi asgari 45 azami 90 dakikadır.

2. Tutanak (jürinin karar ve imzaları haricinde) **bilgisayarda** doldurulmalıdır.

3. **Tez başlığı (İngilizce ve Türkçe) mutlaka belirtilmelidir.**

4. Yüksek Lisans Tez savunmasında üyelerden en az birinin E.Ü.Lisansüstü eğitim öğretim yönetmeliğinin 17(2) maddesi gereğince **anabilim dışından** olması zorunludur.

ÖNSÖZ

Seçilen konu itibarı ile severek yürüttüğüm tez çalışmamın uzun süren çalışma dönemi sonunda tamamlamış olmaktan dolayı hissettiğim güzel duyguları paylaşmak isterim. Bu çalışma süresince desteğini esirgemeyen ve bana yol gösteren Değerli, Sevgili Hocam ve Tez Danışmanım **Doç. Dr. Türker SUSMUŞ**'a teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Diğer yandan, çalışmam süresince beni yönlendirmelerinden ve yardımlarından dolayı Araştırma Görevlisi **A. Erhan ZALLUHOĞLU**'na, TMKB'de uygulanması için yararlandığım Türkiye'de yapılan çalışmanın anket sorularını hazırlayan Araştırma Görevlisi **Mengü Hafize ÖZAN**'a da teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>SAYFA</u>
YEMİN METNİ	ii
TUTANAK	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM KARARLARI VE YATIRIM ARACI OLARAK MENKUL KIYMETLER BORSALARI

1.1. SERMAYE VE PİYASA KAVRAMLARI.....	2
1.1.1. Piyasa Kavramı.....	2
1.1.2. Sermaye Kavramı	3
1.1.2.1. Sermaye Piyasası Tanımı	3
1.1.2.2. Sermaye Piyasası Türleri.....	4
1.2. YATIRIM KAVRAMI VE ÖZELLİKLERİ	5
1.3. YATIRIM STRATEJİLERİ.....	6
1.3.1. Aktif Stratejiler	7
1.3.2. Pasif Stratejiler	8
1.3.3. Karma Stratejiler.....	8
1.4. YATIRIM KARARLARINDA KRİTİK BAŞARI FAKTÖRLERİ	8
1.5. YATIRIM KARARLARINDA BİLGİ KAYNAKLARI VE BİLGİYE ULAŞMANIN ÖNEMİ.....	9

1.6. YATIRIM ARAÇLARI	11
1.6.1. Hisse Senedi	11
1.6.2. Banka Mevduatı.....	12
1.6.3. Fon	12
1.6.4. Döviz	13
1.6.5. Hazine Bonosu.....	14
1.6.6. Altın	15
1.7. BORSA KAVRAMI VE ÖZELLİKLERİ	15
1.7.1. Borsada Davranışlar Ve Borsanın Diğer Pazarlardan Farkı	19
1.8. MENKUL KIYMET BORSALARI	20
1.8.1. Menkul Kıymetler Borsalarının Tarihçesi	22
1.8.2. Menkul Kıymetler Borsalarının Türleri	23
1.8.2.1. Devlet Borsaları	23
1.8.2.2. Özel Borsaları	23
1.8.3. Menkul Kıymetler Borsalarının İşlevi	24
1.8.3.1. Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri	25
1.8.4. Menkul Kıymetler Borsalarının Sermaye Piyasasında Yeri ve Önemi	28

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANSIN YATIRIMCI

KARARLARINA ETKİLERİ

2.1. DAVRANIŞSAL FİNANS	29
2.2. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE ORTAYA ÇIKIŞI	30
2.3. DAVRANIŞSAL FİNANSIN AMAÇLARI	32
2.4. DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİDE BULUNDUĞU DAVRANIŞ BİLİMİ	
ALANLARI	33
2.4.1. Psikoloji	34
2.4.2. Sosyoloji	35
2.4.3. Antropoloji	37
2.5. DAVRANIŞSAL FİNANS TEORİLERİ	39

2.5.1. Beklenti Teorisi	39
2.5.2. Hayal Kırıklığı Teorisi	40
2.5.3. Pişmanlık Teorisi.....	40
2.6. YATIRIMCILARI ETKİLEYEN EKONOMİK OLMAYAN FAKTÖRLER ..	41
2.7. DAVRANIŞSAL FİNANS TEORİLERİNİN HAREKET NOKTASI: YATIRIMCILARIN EĞİLİMLERİ	43
2.7.1. Kendini Kandırma (Self Deception)	45
2.7.1.1. Aşırı Güven (Cognitive Bias).....	45
2.7.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi (Optimism Bias).....	46
2.7.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi (Self Attribution Bias)...	46
2.7.1.4. Sonucu Bildiğini Düşünme Eğilimi (Hindsight Bias)	47
2.7.2. Bilişsel Eğilimler (Cognitive Bias)	47
2.7.2.1. Temsil Etme Eğilimi (Representativeness Heuristic).....	47
2.7.2.2. Çerçeveleme Etkisi (Framing Effect).....	48
2.7.2.3. Demirleme Eğilimi (Anchoring Heuristics)	48
2.7.2.4. Ulaşılabilirlik Eğilimi (Availability Heuristic)	49
2.7.2.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi (Loss Aversion)	49
2.7.2.6. Bilişsel Çatışma (Cognitive Dissonance)	50
2.7.2.7. Tutuculuk Eğilimi (Conservatism Bias).....	50
2.7.2.8. Doğrulama Eğilimi (Confirmation Bias).....	51
2.7.2.9. Zihinsel Muhasebe (Mental Accounting)	52
2.7.2.10. Ayırma Etkisi (İsolation Effect)	53
2.7.2.11. Mizaç Etkisi (Disposition Effect).....	53
2.7.2.12. Kumarcı Tuzağı (Gambler Fallacy).....	54
2.7.3. Duygusal Eğilimler (Emotional Bias)	54
2.7.3.1. Kendini Kontrol Etme Eksikliği (Self Control).....	55
2.7.3.2. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi (Ambiguity Aversion).....	55
2.7.3.3. Hayal Kırıklığından Kaçınma (Disappointment Aversion).....	56
2.7.3.4. Pişmanlıktan Kaçınma (Regret Aversion).....	57
2.7.4. Sosyal Eğilimler (Social Aversion)	58
2.7.4.1. Sürü Davranışı (Herding Behavior).....	58
2.7.4.2. Bilgi Çağlayanı Etkisi (Information Cascade)	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIMCI KARARLARINDA DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİLERİ: TAHRAN MENKUL KIYMETLER BORSASI ÖRNEĞİ VE İSTANBUL MENKUL KIYMET BORSASI KARŞILAŞTIRMASI

3.1. TAHRAN MENKUL KIYMETLER BORSASI (TMKB).....	60
3.1.1. TMKB'nin Tarihçesi	60
3.1.2. TMKB'nin Hukuki Yapısı ve Görevleri.....	63
3.1.3. TMKB'nin Organizasyonu	64
3.1.4. TMKB'de İşlem Gören Şirketler	67
3.1.5. TMKB'nin İran Ekonomisindeki Yeri	69
3.1.5.1. TMKB'nin Dünya Borsalarında Yeri	71
3.2. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB).....	72
3.2.1. İMKB'nin Tarihçesi	72
3.2.2. İMKB'nin Hukuki Yapısı ve Görevleri.....	73
3.3. TAHRAN MENKUL KIYMETLER BORSASI YATIRIMCILARININ KARARLARINDA DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİLERİ: UYGULAMALI BİR ARAŞTIRMA	74
3.3.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı	74
3.3.2. Araştırmanın Metodolojisi.....	74
3.3.3. Araştırmanın Kısıtları	76
3.3.4. Araştırmanın Sonuçlarının Değerlendirmesi	76
3.3.4.1. Katılımcıların Genel Özellikleri.....	76
3.3.4.2. Finansal Kararların Ankete Katılanların Yatırım Yapma Davranışları Üzerindeki Etkilerinin Analizi.....	82
3.3.4.3. Katılımcıların Yatırım Yapma Esnasında Belirledikleri Eğilimler Analizi	86
3.3.5. Araştırmanın Hipotez Testleri	96
3.3.5.1. Cinsiyete Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi.....	96
3.3.5.2. Medeni Durumlarına Göre Yatırımcıların Finansal Kararlarının Belirlenmesi.....	99

3.3.5.3. Yaş Değişkenin Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi	103
3.3.5.4. Eğitim Durumuna Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi	107
3.3.5.5. Yatırım Yapma Süresine Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi ...	111

SONUÇ.....	115
EKLER	119
KAYNAKÇA	129
ÖZET	140
ABSTRACT	141

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Yatırımcının Piyasadaki Fiyatlamaya İlişkin Düşüncelerine Bağlı olan Yatırım Stratejileri	7
Tablo 2. TMKB'nin Temel Göstergeleri	63
Tablo 3. TMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Hisse Bilgileri.....	68
Tablo 4. Anket Katılımcılarının Cinsiyete Göre Dağılımı.....	76
Tablo 5. Anket Katılımcılarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı	77
Tablo 6. Anket Katılımcılarının Medeni Duruma Göre Dağılımı.....	77
Tablo 7. Anket Katılımcılarının Eğitim Düzeylerine Göre Dağılımı	77
Tablo 8. Anket Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı.....	78
Tablo 9. Anket Katılımcılarının Yatırım Araçlarına Göre Dağılımı.....	78
Tablo 10. Anket Katılımcılarının Hisse Senetlerine Yatırım Yapma Sürelerine Göre Dağılımı	79
Tablo 11. Anket Katılımcılarının Hisse Senedi Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklıkları.....	79
Tablo 12. Anket Katılımcılarının Hisse Senedi Yatırımlarını Yönlendiren Temel Bilgi Kaynaklarının Dağılımı.....	80
Tablo 13. Anket Katılımcıların Yatırım Kararlarında Makro Düzeyde Etkili Olan Faktörler	81
Tablo 14. Anket Katılımcıların Yatırım Kararlarında Mikro Düzeyde Etkili Olan Faktörler	81
Tablo 15. Finansal Kararların, Ankete Katılanların Yatırım Kararlarına Etkisi.....	82
Tablo 16. Finansal Kararların, Ankete Katılanların Kararlarına Etkisinin Tek Örneklem Test İstatistik Tablosu	84
Tablo 17. Finansal Kararların, Yatırım Kararlarına Etkisinin Tek Örneklem Test Tablosu.....	85
Tablo 18. "Menkul kıymetler piyasası hakkında bir tasarruf sahibi olarak oldukça iyi bilgiye sahibim" eğiliminin değerlendirilmesi	88
Tablo 19. "Hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin bir süre devam edeceğini düşünürüm" eğiliminin değerlendirilmesi.....	88

Tablo 20. "Piyasada yaptığım işlemlerin olumlu sonuçlarının kendi başarımın, olumsuz sonuçların kötü şansın sonucu olduğunu düşünürüm" eğiliminin değerlendirilmesi.....	89
Tablo 21. "% 100 ihtimalle 3000 TL kayıp ve % 80 ihtimalle 4000 TL kayıp söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim" eğiliminin değerlendirilmesi	89
Tablo 22. "Kazandıran hisse senetlerini satıp, kaybettiren hisse senetlerini portföyde tutmaya devam ederim" eğiliminin değerlendirilmesi	90
Tablo 23. "Bir hisse senedi geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri sağlamışsa, sadece bu gözlemime dayanarak hisse senedinin bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inanırım" eğiliminin değerlendirilmesi.....	90
Tablo 24. "Aniden yüksek kar elde ettiğini ilan eden bir şirketin hisse senetlerine şirketin geçmişteki kar performansının düşük oluşu nedeniyle kazançtaki değişimin geçici olduğunu düşünürüm ve bu hisse senetleri ile ilgilenmem" eğiliminin değerlendirilmesi.....	91
Tablo 25. "Kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldığımda, ortaya çıkan haber ya da finansal gelişmelerden yükselişi destekleyecek nitelikteki verileri daha fazla dikkate alırım" eğiliminin değerlendirilmesi	91
Tablo 26. "Portföyüme yeni bir hisse senedi almak istediğimde, alacağım hisse senedinin, portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceğini düşünmem" eğiliminin değerlendirilmesi.....	92
Tablo 27. "Elimdeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşüncesiyle onları hemen realize ederim" eğiliminin değerlendirilmesi..	93
Tablo 28. "Piyasadaki diğer yatırımcıların gözlem ve hareketleri doğrultusunda hareket ederim" eğiliminin değerlendirilmesi.....	93
Tablo 29. "Kendi çalıştığım şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim, eğiliminin değerlendirilmesi	94
Tablo 30. "% 100 ihtimalle 3000 TL kazanç ve % 80 ihtimalle 4000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim" eğiliminin değerlendirilmesi	94
Tablo 31. Katılımcıların Yatırım Yapma Esasında Belirledikleri Eğilimlerin Tek Örneklem Test İstatistik Tablosu	95

Tablo 32. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Cinsiyete Göre Analizi.....	96
Tablo 33. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem Testi.....	97
Tablo 34. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Medeni Duruma Göre Analizi.....	100
Tablo 35. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Medeni Duruma Göre Bağımsız Örneklem Testi.....	101
Tablo 36. Yaş Gruplarına Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeyi Analizi.....	103
Tablo 37. Yaş Gruplarına Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme, ANOVA Tek Yönlü Testi	105
Tablo 38. Eğitim Durumuna Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeyi Analizi.....	107
Tablo 39. Eğitim Durumuna Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme, ANOVA Tek Yönlü Testi	109
Tablo 40. Yatırım Yapma Süresine Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeyi Analizi	111
Tablo 41. Yatırım Yapma Süresine Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme, ANOVA Tek Yönlü Testi.....	113

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Görme Yanılsaması.....	32
Şekil 2. Davranışsal Finansı Destekleyen Disiplinler Arası İlişki	34
Şekil 3. Davranışsal Finans ve Etkilendiği Disiplinler	38
Şekil 4. Davranışsal Eğilimler.....	44
Şekil 5. TMKB'nin Hukuku Yapısı	64
Şekil 6. TMKB'nin Organizasyon Yapısı.....	66

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
c.	Cilt
CAPM	Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model)
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
HŞT	Hicri Şemsi Takvim
IFC	Uluslararası Mali Ortaklık (International Finance Corporation)
IMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
No.	Numara
s.	Sayfa
ss.	Sayfadan Sayfaya
S.P.K.	Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşların Birliği
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TMKB	Tahran Menkul kıymetler Borsası
v.b.	Ve Başka
v.d.	Ve Diğerleri
vs.	Ve Saire
WFE	Dünya Borsalar Federasyonu (World Exchange Federation)

GİRİŞ

Sanayileşme ile beraber menkul kıymetler borsasının da gelişmesi ve yüksek kazanç beklentisi olması, yatırımcıların borsalara ilgi duymasına neden olmuştur. Günümüzün aşırı değişken koşullarında, yatırımcıların en zorlu uğraşı, belki de, binbir zorlukla elde ettikleri tasarruflarını verimli şekilde değerlendirmektir. Ayrıca yatırımcılar, yatırımlarına daha bilinçli bir şekilde yön verebilmek için iyi kararlar vermek zorundadırlar. Ayrıca finansal piyasalara yatırım yapmak belli bir bilgi birikimi ve uzmanlık gerektirmektedir. Özellikle de hızla küreselleşen dünya ekonomisinde bilgi akışının inanılmaz boyutlara geldiği günümüzde yatırım yapmak ve bundan en yüksek verimi elde etmek bireysel yatırımcıların boyutlarını aşmaktadır. Borsada yatırımcıların en zorlandığı konu hisse senedini veya senetlerini ne zaman alıp, ne zaman satacağını bilememek ve doğru zamanlamayı yapamamaktır. Alım-satım zamanlaması hangi hisse senedinin alınıp satıldığından ve hisse senedine ödenen para miktarından bile önemli sayılmaktadır. Zamanında yapılmayan alımlar ve satımlar sahip olunan hisse senedi miktarını azaltmakta ve böylelikle hisse senedi başına düşen kâr düşmektedir.

Davranışsal Finans, iki farklı bilim dalı olan psikoloji ve finansı bir araya getiren ve insanların, yatırım yaparken, para biriktirirken, para harcarken nasıl, niçin rasyonel olmayan kararları verdiklerini açıklamaya çalışmaktadır. Ayrıca davranışsal finans, gözlemlenebilir, sistematik ve mantığa aykırı davranışları bir araya getirerek bir standart model oluşturmaya çalışan bir alandır.

Bu çalışma, üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde teorik altyapısını oluşturacak olan, Yatırım Kararları ve Yatırım aracı olarak Menkul Kıymetler Borsaları ayrıntılı bir şekilde anlatılmaya çalışılmaktadır. İkinci bölümünde, çalışmanın inceleneceği teorik altyapının üzerine Yatırımcıların Davranışsal Finansın Yatırımcı Kararlarına Etkileri ayrıntılı bir şekilde anlatılacaktır. Üçüncü bölüm ise Yatırımcı Kararlarında Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Karşılaştırmasına yönelik anket çalışması incelenmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM KARARLARI VE YATIRIM ARACI OLARAK

MENKUL KIYMETLER BORSALARI

1.1. SERMAYE VE PİYASA KAVRAMLARI

1.1.1. Piyasa Kavramı

Piyasa; yer, alan anlamına gelen İtalyanca Piazza sözcüğünden türemiş, kullanım alanı geniş bir kavramdır. Bazen onun yerine ve eş anlamlı olarak Farsça "Bazar" kelimesinin türetilmesinden elde edilmiş pazar kelimesi kullanılmaktadır. Geleneksel ifadesiyle piyasa kavramı, herhangi bir malın veya hizmetin alıcı ve satıcısının yani arz ve talebinin karşılaştığı ve fiyatının belirlendiği yerler, mekânlar olarak adlandırılır. Böylece finansal piyasa da ekonomideki ödünç verilebilir fonların arz ve talebinin karşılaştığı ve fiyatının oluştuğu mekân olmaktadır. Burada vurgulanan mekân bir bankanın şubesi, bir menkul kıymet borsasının seans salonu ya da herhangi bir finansal kurumun ofisi olabilir (Sevimhyuseinova, 2008:3-4)

Piyasa terimi ise dilimize İtalyancadan gelmiş olup, alıcı ve satıcıların birbirleriyle doğrudan ya da dolaylı karşı karşıya gelerek, mal ve hizmet transferinin gerçekleştiği yer olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlamadan yola çıkarak piyasanın çok değişik yönlerini görmek olanaklıdır (Civan, 2007:3);

- Piyasa için fiziksel bir yere ihtiyaç yoktur. Sadece alıcı ve satıcının bu mal ve hizmetler hakkında birbirleri ile iletişim kurması yeterlidir.
- Piyasalarda alım ve satım konu olan mal ve hizmetlerin mülkiyetini elinde bulunduranlar tarafından alınıp satılması şart değildir. Önemli olan bu mal ve hizmetlerin ucuz şekilde transferinin sağlanmasıdır.
- Çok sayıdaki mal ve hizmetleri içerebilen piyasalar, her varlık için bir transfer imkânı sağlamaktadır. Bu sayede de alıcı ve satıcılar pazarın varlığından yarar sağlamaktadırlar.

1.1.2. Sermaye Kavramı

Sermaye, bir ihtiyacın doğrudan veya dolaylı olarak karşılanması, diğer bir ifade ile tüketim için değil, aksine yeni servetler üretimi için kullanılan servetin bir kısmını ifade etmektedir. Ekonomi bilimi yönünden bakıldığında, servet ile sermayenin tek farkı üretim amacıyla kullanılmasıdır. İşletme bakımından ise; ekonomik bir değer taşıyan ve ekonomik teşebbüsün ortaya çıkmasında etkili olan her şey yani bir işletmenin devamlı olarak faaliyette bulunabilmesi ve fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için sahip olduğu üretim araçları, para gibi malvarlıkları da sermaye olarak kabul edilmektedir (Setenay, 2008:3).

Sermaye Piyasası Kanunu gerekçesinde değişik şekillerde tanımlanmakla beraber sermaye genel olarak "orta ve uzun vadeli fonların aracı kuruluşlar aracılığıyla arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasalar" olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca sermaye piyasaları sayesinde yeni yatırımlara kaynak sağlanabilmekte ve kaynakların verimli alanlara yönlendirilmesi gerçekleşmekte, yine aynı şekilde bireylerin yatırımlarını spekülatif alanlar yerine daha üretken yatırımlara kaydırabilmesi sağlanabilmektedir (Menteş 1975:33).

1.1.2.1. Sermaye Piyasası Tanımı

En genel tanımıyla sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası mali piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşır ve genellikle mali piyasa kavramı içinde yer alır. Bir başka tanıma göre de finansal varlıkların alım-satımının yapıldığı piyasalar olarak da tanımlanır. Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin niteliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Ancak vade bir yıldan fazla olmamalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler genellikle, işletmelerin bina, makine ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın araçları hisse senetleri ve tahvillerdir (Nazlıgöl, 2006:6).

Geniş anlamı ile sermaye piyasası, tasarrufların yatırımlara yöneltilme faaliyetleri ile bu faaliyetleri yürüten kurumları içeren piyasalardır. Dar anlamıyla sermaye piyasası, hisse senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı bir pazar olarak nitelendirilmektedir. O halde sermaye piyasasının var olabilmesi için öncelikle iki unsurun varlığı gerekmektedir. Bunların ilki, fon talep eden ekonomik birimler, ikincisi ise tasarruflarını ya da çeşitli yollarla topladıkları fonları anonim ortaklıkların ve kamu kesiminin çıkardığı menkul kıymetlere yatırmak isteyen kişi ve kuruluşlardır (Sevimhyuseinova, 2008:11)

Etkin piyasalar varsayımına göre, gelişmiş bir sermaye piyasasında menkul kıymetler fiyatlarının menkul kıymetlerle ilgili her türlü bilgiyi yansıttığı varsayılmaktadır. Böyle bir piyasada menkul kıymetin fiyatı piyasaya aktarılmış bilgiler ışığında belirlenir. Eğer her türlü bilgi piyasaya aktarılmış ve yatırımcılar tarafından değerlendirilmiş ise herhangi bir andaki menkul kıymetin fiyatı hisse senedinin gerçek değerine eşit olmalıdır (Bozkurt, 1998:101).

1.1.2.2. Sermaye Piyasası Türleri

Sermaye piyasasının bir bölümlendirilmesini yapmak gerekirse aşağıdaki gibi bir ayırım yapılabilir.

a) Birincil Piyasa

Hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp "ihraç"tan alındığı piyasada denilebilir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birinci piyasadaki olmasına engel değildir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu, 2000:3).

b) İkincil Piyasa

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları

ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu parayı tanımlamada en iyi örnektir. Bu pazarlar mevcut finansal varlıkların el değiştirmesiyle var olmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:10).

Sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde bir de "over the counter" (tezgâh üstü) borsa dışı piyasalar vardır. Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara aktarımı söz konusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur (Nazlıgöl, 2006:7-8).

1.2. YATIRIM KAVRAMI VE ÖZELLİKLERİ

Yatırım; maddi veya manevi çıkar, kâr, kazanç sağlamak için önceden yapılan harcama olarak tanımlanabilir. Yatırım bir kerede yapılabileceği gibi çeşitli zamanlara da yapılabilir. Aynı durum, yatırım getirisinin tahsil edilmesinde söz konusudur. Yatırım, sahip olunan paranın değerini kaybetmesi tehlikesinden korunma veya ödünç para ile yatırım yaptıktan sonra borcu faizi ile birlikte geri ödeyip kâr etme gibi çeşitli amaçlarla yapılabilir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:524).

Yatırım kavramı, denildiği zaman değişik bilim dallarında, farklı tanımlar yapılabilmektedir. Ekonomi, İşletme ve halk dilinde yatırım kavramına değişik yaklaşımla tanımlamalar getirilmiştir. Halk dilinde yatırım; sermayenin korunması amacı ile yapılan etkinlikler anlaşılmaktadır. Ekonomi biliminde yatırımın tanımı ise; belli bir dönemin yaratıcı faaliyetini meydana getiren donatım stoku olarak tanımlanmıştır. İşletme biliminde yatırım ise; işletmeye uzun süre gelir sağlayacak her türlü harcamalardır.

Yatırım kavramı, eldeki fonların gelecekte bir gelir getirmesi beklentisiyle (veya servetin ya da gelecekteki tüketim gücünün arttırılması amacıyla) bugünden çeşitli yatırım alanlarına tahsis edilmesini tanımlar. Söz konusu alanlar sabit yatırım şeklinde olabileceği gibi bir takım finansal varlıklar da (menkul kıymetler) olabilir. Sabit yatırımlar herhangi bir ürün ya da hizmetin üretilmesi için yapılan ve bu faaliyetin sonucunda yatırımcının servetinin (ya da söz konusu yatırımın net bugünkü değerinin) maksimum kılınmasını amaçlayan yatırımlardır. Finansal yatırımlar ise herhangi bir menkul kıymetin gelir elde etmek ya da mevcut servetini arttırmak amacıyla yatırımcı tarafından satın alınmasını ifade eder. Finansal yatırımlar ile sabit yatırımlar arasındaki fark, finansal yatırımcının sabit yatırımcıda olduğu gibi yatırımın gerçek varlıkları üzerinde doğrudan kontrolünün olmayışdır (Sevimhyuseinova, 2008:3)

Yatırımcılar çeşitli şekillerde davranırlar. Kimi yatırımcı riski göze alır, yatırımlarını tek bir kıymete yönlendirir. İngilizce'de "put all your eggs in one basket and watch that basket" şeklinde ifade edilen bu davranış biçimi, tek bir kıymete yönlendirilen yatırımın sürekli olarak iyi bir şekilde izlenmesini gerektirir. Kimi yatırımcı ise daha ihtiyatlı davranıp farklı özelliklere sahip kıymetlere yatırım yaparken "yumurtaları aynı sepete koymama" (Don't put all your eggs in one basket) kuralını elinden geldiğince uygular. Yatırımcı, bu davranış biçimiyle, bir "portföy" oluşturmuş ve yatırım yaptıktan sonra, "istenmeyen sonuçlarla karşılaşma olasılığı" olarak tanımlayabileceğimiz "risk"lerin bazısından kurtulmuştur. Burada da, oluşturulan portföydeki kıymetlerin izlenmesi gerekmektedir. Ancak tek bir varlığa yatırım yapan kişiye göre daha az dikkat etmek genellikle yeterlidir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:527).

1.3. YATIRIM STRATEJİLERİ

Yatırım Stratejilerini, yatırımcının piyasadaki fiyatlamaya ilişkin düşüncelerine bağlı olarak aktif ve pasif yatırım stratejisi olarak ikiye ayırmak mümkündür. Tablo 1'de böyle bir ayırımın temel unsurlarını gösterilmektedir (Temizel, 2005:31).

Tablo 1. Yatırımcının Piyasadaki Fiyatlamaya İlişkin Düşüncelerine Bağlı olan Yatırım Stratejileri

	Aktif Strateji	Pasif Strateji
Getiri Hedefi	Piyasayı Elde Tutmak	Bir Piyasanın Gelirinin Göstergesini ya da Kazancı Elde Tutmak
Yaklaşım	Hisse Senedi Seçimi, Piyasa Zamanlaması, Geçmiş İşlemlerin İncelenmesi	Etkin Biçimde Çeşitlendirilmiş Bir Portföyü Satın al ve Elde Tut
Ruh Hali	Gergin	Rahat
Vergiler ve Portföy Devri	Yüksek	Düşük
Net Getiri	Genellikle Harcamalar Nedeniyle Endeksin Altında	Endekse Çok Yakın
Bireysel Yatırımcı Katılımı	Yaklaşık %98	Yaklaşık %2
Kurumsal Yatırımcı	Yaklaşık %50 ve azalmakta	Yaklaşık %50 ve Artmakta
Önerenler	Aracı Kurumlar, Yatırım Fonları, Piyasa Verisi Sağlayanlar, Yatırım Basını	Nobel Ödülü Sahipleri, Kurumsal Yatırımcılar
Analiz Teknikleri	Teknik Analiz, Tahmin, Duygular, Sezgi, Şans.	Bilim, Risk Yönetimi, Uzun dönemli İstatistikî Analiz, Performans Ölçümleri

Kaynak: TEMİZEL, Fatih (2005): İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senedi Fiyatlarının Gün İş Yapıları, s.31.

1.3.1. Aktif Stratejiler

Yatırımcının bir menkul kıymetin yanlış fiyatlandırılmış olduğuna inanması ve fiyat hareketlerinden kazanç elde edebileceğini düşünmesi halinde aktif portföy yönetimi söz konusudur. Aktif portföy yönetim stratejisini uygulayan yatırımcı için temel sorun, piyasada yanlış fiyatlandırılmış olan hisse senetlerinin tespit edilmesidir. Aktif portföy yöneticileri bu tarz fiyatlama aksaklıklarını tespit ederek katma değer üretme gayretindedirler (Temizel, 2005:32).

1.3.2. Pasif Stratejiler

Pasif Stratejiler, piyasa fiyatlarını veri kabul eden ve piyasanın yenilemeyeceğini öngören görüşün ürünüdür. Bu stratejiye ilişkin uygulamaların en belirgin özelliği işlem sayısının minimumda tutulmasıdır. Yatırım stratejilerinin en basitidir. Yatırımcının istek ve ihtiyaçlarına uygun birkaç menkul kıymetin seçilmesiyle başlar. Stratejide amaç yatırım yapılan menkul kıymetlerin elde tutma sürelerinin istenene eşit olmasıdır. Yatırım yapıldıktan sonra bu sürenin sonuna kadar herhangi bir alış veya satış yapılmaması stratejinin pasif olarak sınıflandırılmasına yol açmaktadır (Temizel, 2005:45).

1.3.3. Karma Stratejiler

Karma Stratejiler aktif ve pasif stratejilerin değişik oranlarda bir araya getirilmesi ile oluşturulan stratejilerdir. Yatırımcıların kişisel özellikleri ve beklentilerine cevap verdiği oranda kabul görmekte olan stratejilerdir (Temizel, 2005:46).

1.4. YATIRIM KARARLARINDA KRİTİK BAŞARI FAKTÖRLERİ

Parayı gelir getiren bir araca yönlendirmek yatırım yapmak demektir. Yatırım yapılırken eldeki paranın ne kadar süre ile o yatırımda tutulabileceği önemlidir. Bazı yatırımlar uzun vadede iyi getiri sağlar, kısa vadede paraya çevrilirse kârlı olmaz. Ayrıca parayı yatırırken, katlanılacak riskin de her yatırımcı tarafından iyice düşünülmesi ve ondan sonra karar verilmesi gerekir. Ayrıca yatırım yaparken aşağıdaki hususların da göz önünde tutulmasında yarar vardır (Budak ve Fıkırkoca, 2011:13-14);

a) Birikimlerin tek bir yatırım aracı yerine birden fazla yatırım aracına dengeli şekilde bölüştürülmesi piyasa dalgalanmalarından korunmayı sağlar.

b) Sermaye piyasaları aynı gün içinde bile önemli değişiklikler gösterebilir. Bu nedenle, hisse senedi veya tahvil/bono gibi araçlara doğrudan yatırım yerine bu ürünlerin yatırımcının ihtiyacına uygun olarak yer aldığı yatırım fonlarını tercih

etmek, gerekli bilgiye erişimi olmayan ve/veya uzmanlığa sahip olmayan yatırımcıların riskini azaltır.

c) İktisadi gelişmeleri izleme ve yorumlama olanağı bulunmayan yatırımcıların, portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmetlerinden yararlanma yoluna gitmesi de önerilen bir seçenektir.

d) Belli bir yatırım aracına doğrudan yatırım yapılması istendiğinde, yetkili uzmanlardan ve aracı kuruluşların yayınladığı araştırma raporlarından sağlıklı bilgiler alınarak karar verilmesi isabetli bir davranış olur.

e) Yatırım yapılacak sermaye piyasası aracının devletçe ihraç edilen ve bu çerçevede işlem gören kıymetlerden olduğuna dikkat edilmesi gerekir.

f) Unutulmaması gereken diğer bir husus da yatırım işlemlerine aracılık edecek kuruluşların kesinlikle gerekli yetki belgelerine sahip olmalarıdır. Yetkisiz kuruluşların aracılık tekliflerine hiçbir zaman itibar edilmemelidir.

1.5. YATIRIM KARARLARINDA BİLGİ KAYNAKLARI VE BİLGİYE ULAŞMANIN ÖNEMİ

Hisse senedi yatırımlarında bilgi; yatırımcının yatırım yapmayı düşündüğü, hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek, makro ve mikro anlamda tüm olumlu ya da olumsuz, açıklanmış ya da açıklanacak veri ve haberleri kapsamaktadır. Bu veri ve haberler makro anlamda enflasyon, faiz ve vergi oranları, vb. gibi bilgiler olabileceği gibi, mikro anlamda, işletmenin açıklamış olduğu kararlar, yeni yatırım kararları, birleşmeler gibi haberlerde olabilir. Piyasaya açıklanan bu bilgiler olumlu ya da olumsuz yönde hisse senedinin fiyatını etkileyeceği için büyük öneme sahiptir (Barak, 2006:12).

Hisse senedi yatırımlarında diğer bir önemli husus, işletme ile ilgili gelişmelerden yatırımcıların zamanında ve yeterli düzeyde haberdar edilmemesi ya da bilgilendirilmeme sorunudur. İşletme yöneticileri, işletmeye yaptıkları yatırımlarla ve faaliyetlerle (yenileme yatırımı, yeni pazar alanları vb.) ilgili kararların hisse senedi fiyatına yansıtacağına inanılır. Bu yansıma, iletişim problemleri nedeni ile ya

gereğinden az ya da fazla bir şekilde oluşur. Bu ise hisse senedinin aşırı ya da düşük değeriyeşmesine neden olur (Ercan, 2000:49-51).

Hisse senedi yatırımlarında, yatırımcıların işletme ile ilgili kararlar alırken karşılaştıkları en büyük problem, işletme ile ilgili gerçek bilgilerin elde edilmesi sorunudur. İşletme yöneticileri çeşitli nedenlerle işletmenin bilgilerini dışarıya vermek istemezler ya da eksik verirler. Yatırımcıların satın alma ve satma kararlarında yararlandıkları en temel şey bilgidir.

Bilgi, yatırımcıların yatırım ile ilgili olumlu ya da olumsuz karar vermesinde etkili olur. Bilginin eksik ya da yanlış ulaşması yatırımcıyı telafisi mümkün olmayan zararlara sokabilir. Dolayısıyla yatırım yapılacak menkul kıymet ile ilgili bilgilerin sağlanması ve en uygun şekilde kullanılması büyük önem arz eder. Bilgi konusundaki şiddetli rekabet, yatırımcıların düşük değeriyeşmiş yatırımları satın almasına ya da yüksek değeriyeşmiş yatırımları satmasına yardım eden bilgileri sürekli ve tutarlı olarak bulabilmesini olanaksız kılar. Bu durum, sağlanan her türlü bilginin alıcılar tarafından hemen değeriyeşirildiğini de garanti eder. Elde edilen bilgi doğrultusunda, menkul kıymet fiyatları yukarı ya da aşağı hareket ederek yeni bilgiyi fiyata yansıtır. Bu olguda yeni bilgiye fiyatların uyum sağladığını gösterir (Kıyılar, 1997:16).

Menkul kıymetlerle ilgili bilginin yatırımcıya ulaşma süresi de çok önemlidir. Bilginin farklı konumdaki yatırımcılara ulaşma süreleri arasında bir fark olmaması gerekir. Bir bilgi farklı yatırımcılara farklı zamanlarda ulaşıyorsa, bilgiyi daha önce alan yatırımcılar bilginin daha sonra ulaşacağı yatırımcılara göre daha büyük bir avantaj sağlamış olurlar (Kıyılar, 1997:41).

Menkul kıymetler piyasasının etkin işleemesi için menkul kıymetler ya da kıymetlerle ilgili bilgilerin piyasaya hızlı ve doğru bir şekilde dağılımı esastır. Aynı zamanda söz konusu bilgilerin belirli format ve süre içerisinde yatırımcılara duyurulması hukuki bir yükümlülüktür. Bu husus kamuyu aydınlatma ilkesinin bir gereğidir. Halka arz edilen menkul kıymetlerle ilişkin bilgilerin zamanında, doğru,

tam ve ayrıntılı olarak yayınlanması yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması açısından önem arz etmektedir. Piyasada bilgi akışının hızlı ve güvenilir olması, eşit koşullar ve eşit zaman içerisinde etkin dağılımı yatırımcılar açısından fırsat eşitliği yaratır (Tezcanlı, 1996:16).

Yukarıda açıkladığımız bilgilerin hangi kaynaklardan elde edileceği ve bu kaynakların kullanım derecesi yatırım kararı verecek yatırımcı açısından büyük önem arz etmektedir. Çünkü bu kaynak ya da kaynaklardan elde edilebilecek bilgilere yatırımcıların verdiği değer hisse senedi fiyatı üzerindeki etkinin de bir göstergesidir.

1.6. YATIRIM ARAÇLARI

1.6.1. Hisse Senedi

Hisse senetleri sermaye piyasalarında işlem gören diğer yatırım araçlarına göre daha riskli yatırım aracıdır. Dolayısıyla diğer yatırım araçlarında olduğu gibi yatırımcıya garanti edilmiş bir getiri sağlanmamaktadır. Modern finansman aracı olan hisse senetleri, mülkiyet hakkı sağlayan menkul değerlerdir. Yani her hisse senedi sahibi işletmenin ortağı olmakta ve kârdan pay alma hakkına sahip olmaktadır. (Rodoplu, 1993:151).

Hisse senedi sahipleri temel olarak iki türlü gelir elde edebilir: Sermaye kazancı ve kâr payı. Sermaye kazancı, zaman içinde hisse senedinin değerinde ortaya çıkan olası artıştan elde edilen gelirdir. Diğer ise, şirketler yılsonunda kâr elde ettiği takdirde, bunun dağıtılmasından elde edilen kâr payı (temettü) gelirdir. Hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler kâr dağıtıp dağıtmamak konusunda serbesttirler. Şirketler kâr payı dağıttıklarında mevcut hisse senedi sahipleri de ortaklık payları doğrultusunda kârdan pay alırlar. Diğer yandan, borsa şirketleri kârını nakden veya temettünün sermayeye ilave edilmesi suretiyle hisse senedi ihraç ederek de dağıtabilirler (Budak ve Fıkırkoca, 2011:4).

Hisse senetlerinin bir ülkenin ekonomik gelişiminde çok büyük katkıları vardır. Hisse senetleri aracılığı ile şirketler önemli tutarlarda hem yurt içi hem de yurt dışı piyasalardan öz kaynak sağlarlar (Aydın ve Diğerleri, 2006:238). Hisse senetleri geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek hızlı bir kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar. Böylece tasarruflar, etkin, verimli ve kârlı yatırım alanlarına yönlendirilebilir ve ekonomik kalkınma düzeyinin daha da artırılması sağlanabilir (Karan, 2001:304).

1.6.2. Banka Mevduatı

Banka mevduatı, kişilerin banka ile yapmış oldukları belli bir sözleşme kapsamında istediklerinde veya belirli bir vadenin sonunda çekilmek üzere, belirli bir faiz oranı üzerinden bankaya para yatırma işlemi olarak ifade edilebilmektedir. Mevduat vadesi yönünden; vadeli, vadesiz ve ihbarlı olmak üzere üçe, kaynakları bakımından ise; bankalar mevduatı, resmi mevduat, ticari mevduat ve tasarruf mevduatı olmak üzere dörde ayrılır. Kişilerin banka ile mevduat yatırım aracı dolayısıyla teması sonucu ortaya çıkan borç alacak ilişkisini ifade etmek üzere ise bankalar tarafından hamiline düzenlenmiş vadeli hesaplara karşılık verilen belgeye ise mevduat sertifikası adı verilmektedir (Ateş, 2007:79).

1.6.3. Fon

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlamaktadır (SPK, 2010:3).

Yatırım fonları, A ve B Tipi olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. A Tipi fonlarda, portföyün ortalama en az % 25'inin, hisse senetlerinden oluşması zorunluluğu vardır. B Tipi fonlarda ise böyle bir zorunluluk yoktur. A Tipi fonlar, asgari bir oranda hisse senedi içermesi zorunlulukları nedeniyle genellikle uzun vadeli;

B Tipi fonlar ise daha kısa vadeli yatırım araçları olarak kabul edilmektedir. Fonların A veya B tipi olarak ayrılmasındaki önemli nokta vergisel boyutlarıdır. A tipi fonlarda uygulanan vergi istisnası, B tiplerine kıyasla daha geniş olmaktadır. (Yıldız, 2005:168)

Yatırım fonlarının genel avantajları ise şunlardır (Ateş, 2007:82);

- Yatırım fonları sürekli olarak piyasaları izleyen uzman profesyonel yöneticiler tarafından, riskin minimum, getirinin maksimum olması ilkesi ile yönetilir,
- Yatırım fonları, hazine bonosu, devlet tahvili, hisse senedi, repo gibi çeşitli yatırım araçlarından oluşur. Böylece yatırımcı, tek bir yatırım aracının yaratacağı riskten korunmuş olur. Dolayısıyla tasarruf sahipleri, kendi yatırım tercihleri ve risk profiline göre farklı kompozisyonlardan oluşturulmuş çeşitli fonlara yatırım yapabilirler.

1.6.4. Döviz

Döviz, ulusal para dışındaki tüm yabancı paralar ve bu para cinsinden değer taşıyan menkul değerlere (bono, poliçe, kredi mektubu vb.) verilen isimdir. Döviz piyasaları ise, döviz kurlarını belirleyen piyasalardır. Döviz kuru; ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısındaki nispi (oransal) fiyatı olarak tanımlanabilir. Döviz kuru, yerli para birimi ile alınan yabancı para birimi olarak da tanımlanabilir. Döviz talebi ülke vatandaşlarının dış alım harcamaları için gereklidir. Ancak bazı durumlarda, örneğin yüksek enflasyon dönemlerinde, bir ülkede yerleşik kişiler dış alım harcamaları dışındaki sebeplerle de döviz talep edebilirler; yerli paranın aşınmasına karşı bir önlem olarak parasal varlıklarını yabancı para şeklinde tutabilirler. Aynı şekilde, spekülasyon sebebi ile de, yani dış varlıklara bir harcama öngörülmemesine rağmen döviz talepleri ortaya çıkabilir (Ateş, 2007:80-81).

Döviz piyasası, döviz arz ve talebini karşılaştıran piyasalardır. Döviz piyasasının amacı, bir ülke parasındaki satın alma gücünün, diğer bir ülke parasına

transfer edilmesidir. Döviz piyasalarının öyle coğrafi, mekânsal bir yer olması zorunluluğu yoktur. Alıcı ve satıcının veya bunlara aracılık eden kişi veya kuruluşların telefon, e-mail, fax vb. iletişim araçları ile ilişkiye geçmeleri döviz piyasasının oluşması için yeterlidir (Sevimhyuseinova, 2008:15).

1.6.5. Hazine Bonosu

Hazine bonoları, vade tarihinde alacaklıya ödenecek devlet borcunu temsil eder. Borçlu durumunda olan hazinedir. Merkez Bankası, ticaret bankaları ile diğer mali araçlar, şirketler veya özel kişiler alacaklı olabilirler. Hazine bonoları kamu sektörünün dalgalı borçları arasında yer alır. Hazine bonolarının ara piyasasındaki dolaşım hacmi ülkelere ve dönemlere göre çok değişik olabilir. Hazine bonolarının iki türü bulunmaktadır:

1) Senetli Bonolar: Bu bonolara formüllü bonolar da denilmektedir. Formüllü bonolar sabit vadeli veya müterakki faizli olabilir. Borç ve faiz miktarları indekslenebilir.

- Sabit vadeli hazine bonoları, günü geldiğinde ödenir veya yenileri ile değiştirilir. Vadesinden önce de para piyasasının günlük faiz oranlarına göre nominal fiyatlarının üstünde veya altında devredilebilir. Para piyasasında faiz haddi yükselince, dolaşımdaki hazine bonolarının fiyatı düşebilir. Faiz haddi düşünce, durum tersinedir ve hazine bonoları kurlarının yükselmesi beklenir. Sabit faizli hazine bonoları, genellikle 1 veya 2 yıl vadeli. Vadenin daha kısa veya daha uzun olduğuna da rastlanabilir.

- Müterakki faizli yahut artan faizli hazine bonoları değişken faizlidir. Bu tip bonoların asgari vadesi 3 ay olup sahibi dilerse hiçbir işleme bağlı olmaksızın 3 yıla dek uzatılabilmektedir. Dolaşıma çıkarılmasından üç ay sonra ödenmesi talep edilen bonolara asgari faiz uygulanmaktadır. Süre uzadıkça faiz oranı da yükseltilmektedir. Böylece, ellerinde bono bulunanlar uzun süre tutmaya teşvik edilmektedir.

2) Cari Hesap Bonolar: Cari hesap bonoları kaydı borçtur. Bunlar, devredilebilir senet değildir. Hazinesin borcu Merkez Bankasındaki kayıtlarda tutulur. Cari hesabın alacaklıları genellikle mali aracılar ve bazı büyük firmalardır. Cari hesap bonolarının başlıca üç avantajı vardır. Borcun maliyeti, formüllü bonolardan ucuzdur. Hazine, pazarlama masraflarından tasarruf sağlayarak fon temin edebilir. Devletin kimlere borçlu olduğu kayıtlardan izlenebilir (Polatlı, 2008).

1.6.6. Altın

Altın insanoğlunun bildiğı en eski yatırım aracıdır. Özellikle diğeri yatırım araçlarının tam olarak bilinmediğı toplumlarda çok yaygın olan bir yatırım aracıdır. Bunun nedeni, altının istenildiğı zaman paraya çevrilmesi yani likiditesi ve bu somutluğu ile bir kâğıttan daha güvenilir olarak algılanmasından kaynaklanmaktadır. Diğeri taraftan özellikle son yıllarda ölkemizde ürün portföylerini genişleterek daha rekabetçi politikalar izleyen büyük kuyumculuk şirketlerinin sertifikalı altın satışına başlamaları ve bu satışların kredi kartı vasıtasıyla taksitlendirilebilmesi altın yatırım enstürmanının hem tasarruf hem de finansman aracı olarak özellikle küçük yatırımcılar tarafından tercih edilmesini sağlamıştır. Altın özellikle kriz ve savaş dönemlerinin yatırım aracıdır; bu dönemlerde altın fiyatları olağanüstü şekilde artmaktadır (Ateş, 2007:85).

1.7. BORSA KAVRAMI VE ÖZELLİKLERİ

Borsa, belli kurallara göre talep edilen mallar için organize edilmiş piyasaya verilen addır. Borsa arz-talep şeklinde, komisyoncunun aracılık yapmasıyla, piyasa koşulları ile birlikte işler ve fiyatların resmi olarak belirlenmesiyle dengelenir. Alınıp satılan malların fiyatlarının belirlenmesi arz ve talebe göre şekillenir (<http://tr.wikipedia.org/wiki/Borsa>, 2011).

Borsa genel olarak, ticaretle veya finansal işlemlerle uğraşan kişilerin toplandıkları kamuya açık piyasalar olarak tanımlanabilmektedir. Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceğı borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde

teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit etmek ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır (Ünal, 2005:955).

Borsada bir şirketin hisselerinin alınıp satılması durumunda menkul kıymetin ait olduğu şirkete herhangi bir fon girişi sağlamamaktadır. Borsa, daha önce birincil piyasa olarak adlandırılan piyasada ihraç edilmiş menkul kıymetlere likidite kazandırma görevini üstlenen ikincil bir piyasadır. Yani bu menkul kıymetlerin satılarak nakde dönüşme olanağı sağlanmaktadır. Diğer bir deyişle borsa, alıcı ve satıcıların hızlı ve belli bir zaman diliminde kendileri açısından en iyi şartları pazarlık konusu yapabilecekleri bir pazar organizasyonudur (Karapınar, 2005:45).

Borsaların diğer menkul kıymet piyasalarından üç önemli farkı vardır (Çeçen, 2010:65);

- Borsada sadece kote edilmiş (alım satım işlemlerini borsa içinde yapılabileceği borsa idaresi tarafından kabul edilmiş) olan hisse senetlerinin ticareti yapılabilmektedir.
- Alım satım işlemleri borsa idaresi ve kanunlarca düzenlenmiş belirli kurallara göre gerçekleştirilmektedir.
- Borsanın belirli bir yerde yani bina veya salon gibi bir yerde bulunması ve ancak yetkili kişilerin borsa içinde işlem yapabilmeleri söz konusudur.

Borsalar tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır. Menkul kıymetler borsaları, menkul değerler arzı ile talebinin karşılaştığı bir piyasadır. Borsalar fon talep edenler, tasarruflarını değerlendirmek isteyenler ve ellerinde menkul değer bulundurup da bunları satmak isteyenler için kurulmuş bir pazardır. Böylece, Borsalar, menkul değer ihraç eden şirketler ve kuruluşlar için bu değerleri en iyi şekilde pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır.

Kişilerin alım-satım kararlarının birleşmesi sonucunda piyasanın genel eğilimi oluşur. Borsalar içinde bulundukları ülkelerin siyasal ve ekonomik durumlarının önemli bir barometresidir ve içinde bulundukları ülkelerin ekonomik ve siyasal durumundan etkilenmektedirler. Genel olarak borsa kavramından, alıcı ile satıcının veya onların vekillerinin, emtia, menkul kıymetler veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım-satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli erlerde kurulan, belli kurallarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar anlaşılmaktadır (Karslı, 1994:176).

Borsalar genel olarak iş konularına göre adlandırılmaktadır. Döviz borsası, ticaret borsası, altın borsası, menkul kıymetler borsası v.d. Menkul kıymet borsalarının daha gelişmiş tipleri vadeli işlemler borsası ve opsiyon borsasıdır. İkinci el hisse senedi piyasasında en büyük faaliyetin gerçekleştiği piyasanın borsalar olduğu bilinmektedir. Borsalarda yatırımcılar doğrudan işlem gerçekleştiremezler. Borsalar özel kuruluş ve şahısların kurduğu ve kendi kurallarını kendisi koyan organizasyonlar şeklinde örgütlendiği gibi, devlet tarafından kurulan ve kontrol edilen organizasyonlar şeklinde de örgütlenenleri bulunmaktadır. Ayrıca bu özelliklerin her ikisini de taşıyan yarı resmi borsalar da mevcuttur (Yalçiner, 1996:8).

Borsada işlemler, borsa eksperinin denetiminde, her menkul kıymet için ayrı bir tabelaya yazılan, fiyatın ve miktarın belirtildiği alış ve satış emriyle yapılır. Tabelada yapılan işlem borsa eksperlerine kaydettirilir ve bilgisayara aktararak hemen ekranlarda gösterilir. Dolaysıyla borsada işlemler iki şekilde yapılır. Bu işlemler vadeli ve seçimli işlemlerdir (Gül, 2006:59);

- **Vadeli İşlem (Futures) Borsaları:** Vadeli işlem borsaları, belli miktardaki borsa malının (emtia, döviz, altın, menkul kıymet olabilir) belli bir fiyattan fakat ileriki bir tarihte teslim edilmek üzere alım-satım sözleşmelerinin (futures contracts) yapıldığı ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği borsalardır. Vadeli işlem borsaları kendi başlarına birer spekülasyon piyasası oldukları halde vadeli işlem piyasasının kuruluşu riskten korunma ya da risk dengeleme felsefesine dayanır. Bir malı

işleyerek satan sanayicilerin belirsiz fiyat artışı riskini ortadan kaldırmak etmek başvurdıkları bir tür güvenlik mekanizmasıdır (Karşlı, 1994:243).

Vadeli işlemler piyasasında işlem yapılmasının sebepleriyle herhangi bir yatırım işlemi yapmanın sebepleri arasında bir fark yoktur. Bilindiği gibi bu sebeplerden ilki riskten korunmak amaçlı yapılan işlemler (hedging), ikincisi spekülasyon amaçlı işlemler ve üçüncüsü arbitraj amaçlı işlemlerdir. Fiyat riskinden korunmak isteyen yatırımcılar (hedger) gelecekteki fiyatı sabitlemek amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yaparlar. Bu gruba verilecek en iyi örneklerden bir tanesi ihracat yapan bir şirketin döviz kurunu sabitlemesidir (TSPAKB, 2002:4).

Ayrıca vadeli işlemin en önemli fonksiyonu etkin risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfidir. Bu borsalarda işlem gören sözleşmeler gerek yatırım gerekse korunma amaçlı olarak geniş bir piyasa katılımcı kitlesi tarafından kullanılmaktadır. Bu haliyle dünyadaki vadeli işlem borsaları ülke ekonomilerine çok önemli katkıda bulunmaktadır (http://www.ayatirim.com/pdf/yat_rehberi_tekborsa1.pdf, 2012:2).

- **Seçimli İşlem (Opsiyon) Borsaları:** Opsiyon, sahibine belli bir kıymeti, belli bir tarihte veya belli bir süre içinde, önceden belirlenen bir fiyattan satma veya satın alma hakkı veren bir sözleşmedir. Opsiyon hakkında konu olan kıymet bir menkul kıymet olabileceği gibi, altın döviz gibi diğer mali piyasa araçları da olabilir. Opsiyon hakkı, sahibine ileriki bir tarihte karar verme imkânı sağlar. Şartlar uygunsa hak kullanılır, değilse kullanılmaz. Hakkın konusunu teşkil eden varlık geçen süre içinde değer kazanmışsa opsiyon hakkı alma hakkı ise kullanılır, satma hakkı ise kullanılmaz. Malın değeri düştüğü takdirde opsiyon satma hakkı kullanılır, alma hakkı ise kullanılmaz. Opsiyon kullanılmadığı takdirde yatırımcının opsiyon bedeli kadar kaybı olur. Opsiyon bedeli ise asıl mal bedeli yanında çok düşüktür ve spot piyasada malın kendisi alındığı takdirde, fiyat düşmesi durumunda uğranılabilecek zarar genellikle daha büyüktür. O halde seçmeli vadeli işlemlerde olduğu gibi her şeyden önce riskten korunma mekanizması teşkil eder (Karşlı, 1994:243).

Opsiyon sözleşmesi, belirli bir finansal değer (para, menkul kıymet, finansal araçlar, emtia vs.), gelecek bir tarihte veya belirli bir dönem içerisinde alınması (alım

opsiyonu) veya satılması (satım opsiyonu) konusunda taraflardan birinin (opsiyon satıcısı), sözleşmenin diğer tarafına (opsiyon alıcısı) bir seçim hakkı tanıyan (opsiyon hakkı), bunun karşılığı olarak da belirli bir bedele (opsiyon primi) hak kazandığı bir sözleşme türüdür. Opsiyon sözleşmesi sadece alıcı tarafa opsiyon hakkı tanımaktadır. Bundan dolayı, opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısı seçim hakkına ve yetkisine, opsiyon satıcısı ise opsiyon hakkı bağlamında bir yükümlülüğe sahiptir. Adından anlaşılacağı üzere, opsiyon uygulamak bir haktır, zorunluluk değildir (TSPAKB, 2002:11).

1.7.1. Borsada Davranışlar Ve Borsanın Diğer Pazarlardan Farkı

Borsa, ticaretle veya finansal işlemlerle uğraşan kişilerin toplandıkları kamuya açık finansal organizasyondur. Borsada hisse senedi gibi değerli kâğıtlar ve madenler, tarımsal ürünler vb. mallar alınıp satılır, fiyatları belirlenir. Borsada alınıp satılan bir malın o anda orada bulunması gerekli değildir. Fiyat, o malın ülke ya da dünya çapındaki arz ve talebine bağlı olarak oluşur. Ayrıca borsada davranışları üç kategoride toplayabiliriz. Bunlar (Üçbaş, 2005:42);

- **Mevsimlik durumlar:** Toplumun ihtiyaçlarına göre talebi artan mal ve hizmetlere yapılan yatırımlar olup, çoğunlukla mevsim boyunca sürerler. Buna yaz aylarında inşaat malzemeleri üreten firmalara yapılan yatırımlar örnek gösterilebilir.
- **Uzun vadeli yatırım amaçlı durumlar:** Kişinin hisse senedini bazen yıllarca elinde tutması olayıdır. Mesela, kişinin yatırım amacıyla bankalara ait hisse senetlerini alarak uzun süre elinde tutması örnek olarak gösterilebilir.
- **Kısa vadeli al-sat durumları:** Kişilerin kâr amacıyla günlük olarak şirketlerin durumuna göre alım-satım yoluyla borsada işlem yapmasıdır.

Borsa genel anlamda Pazar demektir. Ancak, borsayı diğer pazarlardan ayıran özellik, borsadaki alım satımların belirli usul ve esaslara göre yürütülmesi, dolayısıyla borsanın teşkilatlanmış, organize edilmiş bir Pazar olmasıdır. Dolayısıyla bu özellikler şunlardır (Ticaret Borsacılığında Yeni Gelişmeler ve Vadeli İşlem Piyasaları, 1994:3);

1. Borsalarda her çeşit emtia satılamaz. Emtianın borsada alınıp satılabilmesi için standartlaştırılmış, tripleştirilmiş olması gerekir.
2. Borsalarda yerel, özellikle milli ekonomi bakımından önemli, üretimi çoğunluğu ilgilendiren, stok yapılması mümkün olabilecek kadar bol, kalite farkları çok değişmeyen emtia alınıp satılabilir.
3. Genel olarak diğer pazarlarda hazır emtianın ticareti yapılır. Borsada ise alım-satımı yapılan emtia miktarının hazır bulunmasına, hatta bazen borsa dışında bile mevcut olmasına gerek yoktur.
4. Borsalarda alışveriş toptandır ve alım-satıma konu emtianın asgari miktarları belirlenmiştir.
5. Borsalar teşkilatlı pazar yerleridir. Geniş mekân ve zaman içinde emtianın aynı yerde alım-satımını yapabilmek amacıyla uygun düzenlemeler, gelenekler, güven, yeterli haberleşme ve yayın organlarının varlığı gerekir.

1.8. MENKUL KIYMET BORSALARI

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 4. Maddesine göre, borsada işlem görmesi kabul edilen menkul kıymetlerin alım satımının KHK’de yazılı esaslar çerçevesinde belli kurallara göre düzen içinde yapılmasını sağlayan, oluşan fiyatların ilanına yetkili, tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır.

Menkul kıymetler borsaları, belirli kurallara göre kote edilmiş tahvil ve hisse senetlerinin alım ve satım işlemlerinin yapıldığı pazar yerleridir. Borsada alım ve satım işlemleri yasa ve tüzüklerle düzenlenmiştir. Menkul kıymet borsaları, hız ve güvenin yer aldığı belirli kuralların uygulandığı düzenli bir pazardır. Borsada işlemler, menkul kıymet almak ya da satmak amacıyla aracıya verilen borsa emirlerinin uygulanmasına oluşur (Demir, 2007:31).

Menkul kıymetler borsalarının işlevsellikleri ne kadar güvenilir olduklarıyla yakından ilgilidir. Bir menkul kıymetler borsasının güvenilirliği borsaya dâhil olan tüm aktörlerin doğru bilgiye ulaşabilmelerine bağlıdır. Çünkü özünde menkul kıymet

borsaları aslında bilginin alınıp satıldığı piyasalardır. Doğru bilgi tarafların doğru kararlar vermelerini sağlar. Bu da yapılan işlemlerin akılcı olması anlamına gelir. Ancak bu koşullar altında borsaya katılan aktör sayısı artar ve borsanın hacmi genişleyerek daha fazla yatırımı finanse edebilir hale gelir (TSPAKB, 2003:30).

Menkul kıymetler borsası tek başına sermaye piyasası değildir, sadece sermaye piyasası içinde yer alan bir yapı olarak kabul edilir. Bir ülkedeki menkul kıymetler borsasının varlığı, gelişmiş bir sermaye piyasasının göstergesi olmayabilir. Ancak, sağlıklı bir sermaye piyasasından söz edebilmek için menkul kıymetler borsasının bulunması ve işlerliği gereklidir. Bu gereklilik menkul kıymetler borsasının fonksiyonel katkıları, dolayısıyla da yararlarından kaynaklanmaktadır (Taner ve Polat, 1992:246).

Menkul kıymetler borsaları günümüzde bütün gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin önemli yapı taşlarındandır. Menkul kıymetler piyasalarının gelişmişliği o ülkenin gelişmişliğinin de bir ölçüsüdür. Ağırlıklı olarak hisse senetleri piyasası olarak ele alınan menkul kıymetler borsalarında, menkul kıymet olarak sayılan diğer enstrümanlar da alınıp satılırlar. Menkul kıymet borsaları, ekonominin gelişmesinde önemli bir işleve sahiptir. Çünkü bunlar, borsaya kayıtlı tahvil ve hisse senetlerinin alım satım işlemlerinin yapıldığı kapalı pazar yerleridir (Aydın, 2009:17).

Menkul kıymetler piyasası işlemlerinin merkezini oluşturan borsaların, ülke ekonomisine ve tasarrufçuya yararlı olabilmesi için aşağıdaki koşulların oluşturulması gerekmektedir (Fertekligil, 1984:259);

- Alım satımın eksiksiz bir organizasyon içerisinde yapılması,
- İşlemlerin kolay ve çabuk gerçekleştirilmesi,
- Borsada işlem gören menkul kıymetlerin piyasalarının belirlenen fiyatlara anlam kazandıracak derecede geniş olması,
- Belirlenen fiyatlar üzerinde tasarruf sahiplerini ve diğer bütün ilgilileri aydınlatmaya elverişli, düzenli ve sistemli bir bilgi akışının sağlanmasıdır.

1.8.1. Menkul Kıymetler Borsalarının Tarihçesi

Borsaların başlangıcı çok eskilerde kurulan pazarlara dayanmaktadır. Bu pazar ve panayırarda her türlü ticari emtia yanında, kıymetli madenler ve ticari senetler de alınıp satılmaya başlamıştır. Zamanla bu pazarlar devamlılık kazanmış, pazar veya panayırın kurulmasına bağlı olmaktan çıkmış, sonra belli kapalı mahallerde yerleşmiş ve nihayet ticaretin gelişmesiyle ihtisaslaşma kazanmıştır (Ünal, 1995:24).

15. yüzyıldan itibaren yaygınlaşan ticari senetlerin kullanılmasına ve el değiştirmesine ilişkin bazı kurallar ortaya çıkmıştır. O zamanki Hollanda'nın bugünkü Belçika'nın Brugge şehrinde bazı Yahudi aileler para ticaretini meslek haline getirmişlerdir. Hatta "Bors" deyiminin de bu şehirdeki Van der Burse ailesinin adından geldiği iddia edilmiştir.

Avrupa'da ilk borsa; 1487 tarihinde Anvers'te kurulmuş, 16. yüzyılda altın çağını yaşayan Hollanda'nın Amsterdam borsası bunun yerini almıştır. Aynı yüzyılın sonlarında ve müteakip yüzyıllarda Avrupa'nın diğer ülkelerinde de borsalar ortaya çıkmış ve bugünün büyük borsaları meydana gelmiştir. 16.yüzyıl için de Paris ve Londra; 17. yüzyılda Berlin, Basel; 18. yılda Viyana, New York; 19.yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo borsaları kurulmuştur (Sattary, 2005:6).

Menkul kıymetler borsaları, asıl karakterlerini 19.yüzyılda yatırım alanı arayan kapitalin çoğalması, anonim şirketlerin büyümesi, deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda kazanmıştır. İşlerin genişlemesiyle borsada işlem yapanlar arasında ihtisaslaşma meslek dayanışması artmış, birlikler kurulmuş, hile ve dolandırıcılığa çok açık olan borsa işlemlerinin disiplin ve yatırımların güvence altına alınması gereği devlet müdahalesini, yasal düzenleme ve teşkilatlanmayı gerektirmiştir. İhtisaslaşma sonucunda da menkul kıymet borsaları ortaya çıkmıştır (Karşlı, 1989:160).

1.8.2. Menkul Kıymetler Borsalarının Türleri

Menkul kıymetler borsaları, finansal varlıkların gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı, borsaya kote edilmiş pay senetleriyle, tahvillerin, devlet tahvillerinin ve diğer finansal varlıklarının alım satım işlemlerinin gerçekleştiği, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğe haiz kurumlardır. Menkul kıymet borsası sermaye piyasasının bir kurumu olup gelişmesi de sermaye piyasasının gelişmesine bağlıdır (Bolak, 1994:33). Ayrıca Menkul Kıymetler Borsası kuruluşlarındaki yasal özellikleri açısından başlıca iki ana gruba ayrılmaktadır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu 2008:5);

1.8.2.1. Devlet Borsaları

Genellikle bir kanunla kurulmakta ve borsanın yönetimi resmi araçların oluşturduğu kurallara bırakılmaktadır. Kara Avrupa'sındaki menkul kıymetler borsaları bu tipin örnekleri olarak gösterilir.

1.8.2.2. Özel Borsaları

Borsa, üyeleri tarafından kurulan şekli bir anonim şirket statüsündedir. Bunların kâr amacı yoktur ve esas itibarıyla bir meslekî kuruluş niteliğindedir. Ancak Hükümetler sonradan çıkardıkları kanun veya kanun hükmünde kararname gibi yasal kararlarla borsalara bir resmiyet verirler.

Karma Borsalar, kısmen devlet borsası gibi resmî ve kısmen özel borsalar gibi yarı resmî bir nitelik taşırlar. Örneğin İtalya'daki menkul kıymetler borsası bir kanunla kurulmuş olmasına rağmen, idarî açıdan ticaret odasına bağlanmak suretiyle mesleki bir kuruluş hüviyetini almıştır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu 2008:6).

Menkul kıymetlerin alım-satımı ile ilgili bütün işlemler borsalardan geçmez. "Over the Counter Markets", organize bir borsa dışında yapılan işlemleri gösteren bir

terim olmuştur. Bu piyasa gevşek ve gayriresmi olmasına rağmen, örneğin bütün Amerika'ya yayılmıştır. Borsa dışı işlemlerin de araya giren satıcıların tabî olduğu kurallar nedeniyle ciddi bir alış-veriş olduğunu unutmamak gerekir. Burada önemli olan nokta menkul kıymet alım-satımının niçin borsa dışında yapıldığı sorusudur. Şu iki halde menkul kıymet alım-satımı borsa dışı yapılmaktadır (Özbay, 2007:10);

- Borsa dışı bir işlem, alıcı ve satıcıya borsa masraflarından kurtulmak gibi bazı kolaylıklar sağlayabilir. Bu halde alıcı ve satıcı karşı karşıya gelip işlemi gerçekleştirirler.
- Bazı menkul değerlerin pazarlanma şansı yoktur. Bunlar organize bir pazarda (örneğin menkul kıymetler borsasında) işlem göremezler. Bu takdirde, bu tür menkul kıymetler borsa dışı alım-satıma konu olur.

1.8.3. Menkul Kıymetler Borsalarının İşlevi

Sermaye piyasasının temel kurumlarından birisi olan menkul kıymet borsası belirli kurallara göre kayıt ettirilmiş menkul kıymetlerin alım-satım işlerinin yapıldığı kapalı Pazar yerleridir. Borsa da alım ve satım işlemleri yasal kurallara bağlıdır. Menkul kıymet borsaları birincil piyasaya arz edilen menkul değerlerin arzını kolaylaştıran ikincil piyasalardır.

Menkul Kıymet Borsaları taşınabilen iktisadi değerlerin el değiştirilebildiği piyasalardır. "Menkul" sözcüğü Arapça'da taşınabilen anlamına gelmektedir. Burada taşınabilen değer tanımlamasına yalnızca hisse senedi ve tahvil gibi kıymetler girmektedir. Altın da taşınabilen bir değerdir, ancak hisse senedi ve tahvil gibi likit değildir ve efektif olmak zorundadır. Hisse senetlerinin değeri ne kadar yüksek olursa olsun bu değerlerin yüksekliği hisse senedi veya tahvillerin fiziki olarak taşınma ve saklanması ek bir yük getirmez (Sattary, 2005:7).

1.8.3.1. Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Menkul kıymetler borsasının ekonomiye sağladığı yararlar ile temel işlevleri şu şekilde sıralanmaktadır;

Likidite Sağlama İşlevi: Daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetler için sürekli bir pazar oluşmasını sağlar. Her menkul kıymet her almak veya satmak mümkün olacağından, menkul kıymet pazarlanabilirliği yani likiditesi sağlanmış olur. Bu ortamda mali varlıklar yatırımcılar arasında kolaylıkla ve en az maliyetle el değiştirir (Özdemir, 2007:32).

Borsalar halkın elindeki menkul kıymetlerin en kolay paraya çevrildiği yerlerdir. Borsalar ikincil piyasada menkul kıymetlerini elinden çıkaran kimselere birincil piyasadan yeniden menkul kıymet alma imkânını sağlar. Böylece, birincil piyasadaki menkul kıymet ihraçlarına talep artar. Diğer yandan, ihraçtan veya ikincil piyasadan menkul kıymet satın alan bir kimse bunları elinden çıkarmak istediği veya zorunlu kaldığı zaman bunda güçlük çekerse bir daha menkul kıymet satın almak istemeyecektir. Daha önemlisi, kısa veya uzun bir süre sonra başka bir işte lazım olacak parayı menkul kıymetlere yatırmayacaktır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:9).

Ekonomiye Kaynak Yaratma İşlevi: Borsalar tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır. Menkul kıymetler borsaları, menkul değerler arz ile talebinin karşılaştığı bir piyasadır. Borsalar fon talep edenler, tasarruflarını değerlendirmek isteyenler ve ellerinde menkul değer bulundurup da bunları satmak isteyenler için kurulmuş bir pazardır. Böylece, Borsalar, menkul değer ihraç eden şirketler ve kuruluşlar için bu değerleri en iyi şekilde pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır (Özdemir, 2007:32).

Piyasa ekonomisinin hâkim olduğu bir ortamda ekonomideki tasarruf seviyesinin yükseltilmesi ve tasarrufların en verimli yatırım alanlarına kaydırılması şeklinde ortaya konulabilen kaynak sorununun çözümlenebilmesi için etkin bir

piyasanın olması gereklidir. Böyle bir piyasada, bütçe açığını borçlanmak suretiyle karşılamak isteyen veya elinde bulunan kamu iktisadi kuruluşlarını şirket haline getirerek bunların hisse senetlerini halka satmak isteyen devletin, kısa veya uzun vadeli borç senedi çıkararak borçlanmak isteyen özel sektörün ve hisse senedi çıkararak sermayesine ortak olacak yeni kişi ve kurumlar arayan sanayi şirketlerin karşılaşacakları yer menkul kıymetler borsalarıdır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:9).

Sermaye Mülkiyetini Geniş Bir Topluma Yayma İşlevi: Borsalar, halka açılmayı ve bu yolla sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Piyasada etkinlik yoksa ancak blok halinde hisse senedi satışları yapılabilir. Etkin ikinci el piyasalarda çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak sermayenin tabana yayılması mümkün olur. Şirketteki kontrolünü başka büyük bir ortağa devretmek istemeyen ortak açısından bu nokta çok önemlidir (Nazlıgül, 2006:22).

Ayrıca, menkul kıymetlerini borsaya kote ettirebilen ortaklıklar çeşitli avantajlar elde eder. Kotasyon, şirkete tanınma olanağı sağlar. Ortaklıklar, borsanın yaratmış olduğu teşvik ortamından yararlanarak, menkul kıymetlerini halka kolaylıkla satabilir. Diğer bir deyimle borsalar, halka açılmayı ve pazarlamayı kolaylaştıran aracı kuruluşlar olmaktadır. Bu durumda sermaye mülkiyeti topluma yayılmakta ve küçük tasarruflar büyük teşebbüslere ortak olmaktadır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:9).

Ekonominin Göstergesi Olma İşlevi: Borsalarda hergün yüzlerce hisse senedi ve tahvil işlem görmekte, bunların fiyatları anında yayımlanmaktadır. Böylece bu tür menkul değerleri çıkarmış bulunan kuruluşlar birbakıma sürekli bir sınav ve değerlendirmeye tabi tutulmuş olurlar. Borsada kote edilen hisse senetlerine göre düzenlenen menkul kıymet fiyat endeksleri, ülkenin genel ekonomik gidişi hakkında toplu fikir veren ve gelecek hakkında önceden tahminler yapmaya yarayan veri niteliğindedir. Enflasyonun, yatırımların, gelişme ve kalkınmanın, ekonomi dışı etkenlerin, örneğin savaş tehlikesi, politik istikrarsızlık gibi durumların ekonomideki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri borsalardır (Özdemir, 2007:33).

Uzun Vadeli Yatırımların Kısa Vadeli Tasarruflarla Finansmanını Sağlama İşlevi: Şirketler açısından, borç doğurucu araçların ihracında söz konusu olan "vade" kısıntısının etkisini azaltır. Şirketler pazarlama güçlüğünden dolayı uzun vadeli araçlar ihraç etmekte zorluk çekerler. Bu durum uzun vadeli borçlanmanın maliyetinin olması gerekenden daha yüksek olmasına yol açmaktadır. İkinci el piyasa etkin çalışıyorsa bu kısıt ve ek maliyetler ortadan kalkar (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:10).

Menkul Kıymetlerle İlgili Bilgilere Kolay Ulaşma İşlevi: Birinci el piyasalardaki vade, fiyat ve diğer koşulların belirlenmesinde kullanılacak bilgileri sağlar. Bu durum, şirketlerin daha objektif bilgilere dayanarak kaynak maliyeti hesaplamalarına olanak tanır; birinci el piyasada sınırlı kaynakların en etkin alanlarda kullanılması sağlanır. İkinci el piyasalarda kullanılacak fiyat ve oranların belirlenmesinde borsalarda oluşan fiyat ve oranlar dikkate alınır. Borsa bülteni ve diğer basın yayın organları vasıtasıyla borsada oluşan fiyat ve oran bilgileri yatırımcılar tarafından en ucuz maliyetle ve kolaylıkla edinilir (Nazlıgül, 2006:24).

Güvence İşlevi: Borsalar, yatırımcının korunmasını sağlar. Menkul kıymetlerinin borsa kotasına alınması ve borsada işlem görebilmesi için şirketler belirli koşulları sağlamak zorundadır. Bir anlamda, bu şirketler sürekli olarak denetim ve gözetim altındadır ve bu şirketlerle ilgili bilgiler yatırımcıların korunması amacıyla en kısa sürede kamuya açıklanır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2008:10).

Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi: Şirketlerin gelişme trendleri, Borsa'daki hisse senedi fiyatlarına yansır. Özellikle bir şirketin mali bakımından zayıf olması halinde, aynı alanda çalışan diğer sermaye grupları bu şirketin hisselerini toplayarak zayıflayan şirkete taze kan aşırlar. Birleşme, füzyon ve ele geçirme şeklinde adlandırılan işlemlerde borsaların sağladıkları kolaylık büyüktür. Böylece "take over bid" şeklinde isimlendirilen işlemler sonucu, durumu zayıflayan şirketlerin hisse sentlerinin kamuya çağrıda bulunarak toplanmasıyla mali çöküntü önlenmekte ve tasarruf sahiplerinin zararları azaltılmaktadır. Kamuya açık

alım teklifleri zayıf düşmüş şirketlerin durumlarını düzeltmek için yararlı bir operasyon olmakta ve çoğu kez bu tür şirketlerin hisse senetlerinin değer kaybını önlemektedir. Bu tür operasyonlar borsanın düzenleyici rolü ve gözetimi olmadan gerçekleşemez (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu, 2000:13).

1.8.4. Menkul Kıymetler Borsalarının Sermaye Piyasasında Yeri ve Önemi

Sermaye piyasalarında yer alan yardımcı kuruluşlar arasında menkul kıymetler borsası önemli bir yer tutmaktadır. Çünkü bu tür borsalar, menkul değer alım satımlarına yeterli bir açıklık ve güvence sağlamaktadırlar. Batı ülkelerinde ise menkul kıymet borsaları ikinci el piyasa işlemlerinin toplandığı merkezler haline gelmiş ve ekonomide ağırlık kazanmışlardır (Tuncer, 1985:159). Bilindiği üzere borsalar, bir kanunla kurulmuş, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin arz ve talebinin belli bir düzen içinde yapıldığı mesleki kuruluşlardır. Menkul kıymetler borsalarında yalnızca o borsaya kayıtlı finansal varlıklar alınıp satılabilmektedir. Menkul kıymetler borsaları, ekonominin gelişmesinde önemli bir işleve sahiptir. Çünkü bunlar, borsaya kayıtlı tahvil ve hisse senetlerinin alım satım işlemlerinin yapıldığı kapalı pazar yerleridir (Aydın, 2009:16).

Menkul kıymetler borsaları, sermaye piyasalarının vazgeçilmez bir organıdır ve işlemler için etkin bir piyasa ortamı sağlamaları yanında menkul kıymetlerin gerçek değerlerini bulunmasına ve yatırım sürecisinin kolaylaşmasına yardımcı olurlar. Yatırımcılara da menkul kıymetlerini her an nakde dönüştürme olanağı bu borsalarla sağlanmış olur. Borsalarda ayrıca menkul kıymetlere ilgili bilgiler daha kolay ve doğru bir şekilde elde edilebileceğinden, menkul kıymetlerle ilgili risk ve belirsizlikler azalacak ve yatırım kararı alınması süreci kılacaktır, dolayısıyla kolaylaşacaktır (İnağ, 1994:339). Diğer yandan yatırım kararının alınma süreci borsalar sayesinde kısalıp kolaylaşmasına karşın yatırımcıların ortaya koyacağı davranış şekilleri ise bir diğer önemli inceleme alanını ortaya çıkarmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANSIN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİLERİ

2.1. DAVRANIŞSAL FİNANS

Son 15 yılda finans literatürüne giren davranışsal finans (Behavioral Finance) dünyadaki çeşitli akademik çevrelerde büyük ilgi uyandırmıştır. Adından da anlaşılacağı gibi bu finans dalı, finans piyasalarında analiz yaparken yatırımcı davranışlarını ön plana çıkarmaktadır. Bu finans dalının en önemli dayanağı, insanların yatırımlarını yaparken tam olarak rasyonel davranmadığı (quasi-rational) yönündeki varsayımlardır. Tam rasyonel olmayan bu davranışlar neticesinde de piyasa bilgiye dayalı olarak var olan etkinlikten sapmaktadır (Yavuz, 2003:1).

Günümüzde davranışsal finans, insanların iktisadi tutum ve davranışları hakkında deneysel, ampirik ve günlük hayat tecrübelerine dayanan veriler ışığı altında analizler yapmaktadır. Göreceli olarak kısa sürede davranışsal iktisat geniş oranda iktisadın ve benzer alanlarının alt konularını etkilemiştir. Bunlar arasında davranışsal hukuk ve ekonomi, davranışsal finans, davranışsal kamu finansmanı, davranışsal oyun teorisi ve davranışsal makroekonomi sayılabilir (Angner ve Loewenstein, 2006:55).

Davranışsal finans, iki farklı disiplin olan psikoloji ve finansı bir araya getiren ve insanların yatırım yaparken, para biriktirirken, para harcarken nasıl, niçin mantıksız ve/veya rasyonel olmayan kararlar verdiklerini açıklamaya çalışan ikili disiplinler birliğidir. Davranışsal finans; bilgisel piyasa etkinliğinden sapmaları, piyasa oyuncularının tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır. Başka bir ifade ile davranışsal finans; insan davranışlarının hisse senetleri fiyatlarının hareketinde nasıl etkili olduğu ile ilgilidir (Özerol, 2011:34).

Davranışsal finans genel olarak insanların nasıl davrandıklarını ortaya koymaya çalışmaktadır. Yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken neleri dikkate

aldıkları incelendiğinde sadece risk ve getiri değişkenlerini değil bunların yanında başka değişkenleri de gözettiklerini ve bütün değişkenlerin değerlendirmesinin kusursuz bir süreç olmadığını sonuç olarak da alınan kararların, faydayı maksimize eden değil, en iyi ihtimalle karar alıcı durumundaki yatırımcıyı tatmin eden kararlar olduğu varsayımı davranışsal finans konusunda yapılan araştırmaların çıkış noktasıdır (Bostancı, 2003:1).

Yatırımcılar açısından finansal piyasalarda hisse senetlerine yatırım yapmaya ilişkin olarak ortaya çıkan en büyük güçlük karar verme, piyasa davranışlarını açıklama çabasında olanlar için de karar alma sürecini etkileyen faktörleri belirlemektir. İnsanların nasıl karar aldıkları ve karar sürecini etkileyen faktörler davranışsal psikolojinin çalışma alanını oluşturmaktadır. Davranışsal psikoloji ile finansın ilgi alanlarının kesiştiği noktada davranışsal finans ortaya çıkmıştır (Şen, 2003:29-30).

2.2. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE ORTAYA ÇIKIŞI

Yaklaşık olarak 1970’li yıllardan beri finans, insanların akılcı davrandıkları ve gelecekle ilgili öngörülerinde tarafsız oldukları varsayımıyla hareket etmektedir. Bu bağlamda, insanların kendileri için en iyisini seçtikleri varsayımıyla, yatırımcılar için bazı güçlü araçlar üretilmiştir. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM), Arbitraj Fiyatlama Modeli ve opsiyon fiyatlaması gibi fiyatlama modelleri aracılığıyla varlıkların değerlendirilmesi, risk ve getirinin anlaşılması mümkün olabilir. Bununla beraber psikologlar, bu varsayımların kötü varsayımlar olduklarını ve insanların gelecekle ilgili öngörülerinde akılcı davranmayabileceklerini biliyorlardı. Başlangıçta, davranışsal finansa önyargılı yaklaşılmıştır. Ancak, özellikle son on yılda psikoloji ve duyguların finansal kararlar üzerindeki etkisi kanıtlanmaya başlanınca daha ikna edici olmaya başlamıştır (Yüksel, 2009:10).

Davranışsal finansçılar genelde insanların, özelde ise yatırımcıların tamamen rasyonel olduğu yaklaşımını sürdürmenin güç olduğunu ifade etmektedir. Ancak burada vurgulanması gereken nokta, tüm yatırımcıların irrasyonel olduğu öne

sürülmemekte, onun yerine güçlü bir eğilimin olduğuna işaret edilmektedir. Bu anlamda, birçok yatırımcı menkul kıymetlere olan talebine yön verirken geçerli olmayan bilgiyi esas alarak yatırım kararları vermektedir (Ateş, 2007:6).

Sermaye piyasalarında yatırımcılar bilgi yerine söylentiye dayalı işlem yapmaktadır. Yatırımcılar, finansal danışmanların tavsiyelerini izlemekte, çeşitlendirme yapamamakta, aktif olarak işlem yapmakta ve portföylerini değiştirmekte, kazanan hisse senetlerini satıp kaybeden hisse senetlerini ellerinde tutarak vergi yükümlülüklerini arttırmakta, hisse fiyat hareketlerini ve diğer popüler modelleri izlemektedir. Kısacası rasyonel yatırımcılardan beklenen işlem stratejilerini izlememektedir (Black, 1986:532).

Menkul kıymetler piyasalarında ortaya çıkan fiyat hareketleri birçok insanı şaşırtıyordu ve klasik finans teorileri de bunları açıklamakta yetersiz kalıyordu. Bu tür fiyat hareketlerini açıklama için insan davranışlarının da ekonomik modellerin içine girmesi gerekiyordu. Bunun sonunda insan davranışlarının ardındaki psikolojik unsurlar da analizlerin içine girmeye başladı. Fakat davranışsal finansın daha çok kabul görmesi için söz konusu unsurların sonuçlarının ampirik testlerle de desteklenmesi gerekiyordu. 1980'li yılların ikinci yarısıyla birlikte istatistik tekniklerinin gelişmesiyle birlikte davranışsal bulgular test edilebilir hale geldi. Bunun sonucunda "Davranışsal Finans (Behavioral Finance)" akademik çevrelerde daha fazla kabul görmeye başladı (Yavuz, 2003:3).

Yapılan araştırmalar, insanların yatırım kararlarında tercihlerini optimize etmek, rasyonel olarak riskten kaçınmak ve bu kapsamda portföylerini çeşitlendirmek istemekle birlikte, uygulamada gerçekleştiremediklerini ortaya koymaktadır. Bunun temel gerekçesi olarak psikolojik önyargılar gösterilmektedir. Psikolojik önyargılar sonucunda yatırımcılar; kazanan hisseleri çok çabuk elden çıkarırken kaybeden hisseleri ise çok uzun süre elde tutmakta, aşırı güvenli olarak çok sık ve zararına işlem yapmakta, aşına oldukları hisselerle duygusal olarak bağlanmakta ve onlara yatırım yapmakta, kendi inançlarını destekleyici bilgiyi arama

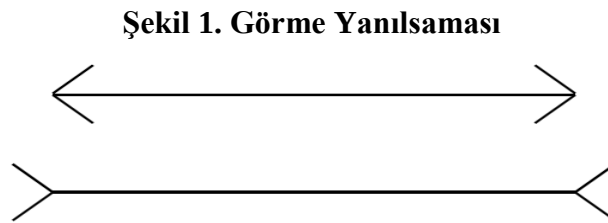
ve diğer bilgileri reddetme eğiliminde olmakta ve piyasada aşırı ya da düşük reaksiyon anomalisi davranışı göstermektedirler (Kahneman ve Tversky, 1979:265).

Daniel Kahneman, insan davranışı, beklentileri ve karar alma mekanizmaları üzerine yazdıkları ve sunduğu kanıtlarla finansın piyasa mekanizmasını anlamaya çalışan bu yeni dalı için bir çıkış noktası oluşturmuştur. 2002 yılında Ekonomi Nobel'ini alması ise kendi deyimiyle davranışçı finansın akademi tarafından resmi olarak tanınması anlamına gelmektedir. Ödülün bu yönü çok önemli olup böylece bu alanda çalışarak bir anlamda aykırı olmayı göze alan birçok akademisyeni ve piyasa profesyoneli cesaretlendirmiştir (Ateş, 2007:49).

2.3. DAVRANIŞSAL FİNANSIN AMAÇLARI

Davranışsal finans, yatırımcılar tarafından düzenli olarak yapılan akılla ilgili yanlışlıklara odaklanmıştır. Bu stratejiler, yatırımcıların duyguları veya şirketlerin temel değişkenlerini incelemekten daha fazlasını yapmakta beynin sorunları nasıl çözdüğü ile ilgilenmektedir. Yatırımcılar, bazı konularda yanlış yapma eğilimindedirler. Davranışsal finans; bilgisel piyasa etkinliğinden sapmaları piyasa oyuncularının tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır (Ateş, 2007:49).

Davranışsal finans insanların her zaman akılcı davranmadıklarını savunurken, bu iddiasını destekleyecek psikolojiden örnekler vermektedir. Bu örnekler, daha çok algıda yanılsama örnekleridir. Bu tip yanılsamalara basit bir örnek vermek gerekirse: Şekil 1'de yer alan iki doğru da aynı uzunlukta olmasına rağmen, alttaki şekil daha uzun gibi görünmektedir (Nofsinger, 2001:4).



Kaynak: NOFSİNGER, John R. (2001): Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What to Do About it, p:5.

İnsan beyni, bir bilgisayar gibi çalışmamaktadır. Buna karşılık bilgiyi, bazı bilişsel kısa yol ve duygularla süzerek, daha kısa bir analiz zamanında yargı oluşturmaktadır. Bilgi, beyne bu hızlandırılmış süreçten geçerek ulaşmaktadır ve alınan kararlar, genelde bu süreçler olmadan alınacak kararlarla aynı olmamaktadır. Bu süzgeç ve kısa yollar, psikolojik önyargılar olarak adlandırılmaktadır. Bu psikolojik önyargılar bilindiğine göre ilk adım, bunlardan sakınmak olmalıdır.

Son zamanlarda finans literatürün, özellikle psikoloji, sosyoloji ve antropolojiden gelen davranışsal prensiplerle finans arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Davranışsal prensipler olarak; olasılık kuramı, pişmanlık ve bilişsel bozukluk, çapa atma, zihinsel bölümler, aşırı özgüven, aşırı ve yetersiz tepki, yanılsama temsili, ayırım etkisi, kumarbaz davranışı ve spekülasyon, tarihin önemsiz addedilmesi, büyülü düşünce, sözde düşünme, anomalilere dikkat edilmesi, yanılsamaların elde edilebilirliği, kültürel ve sosyal buluşma ve küresel kültür sayılabilir (Ateş, 2007:50).

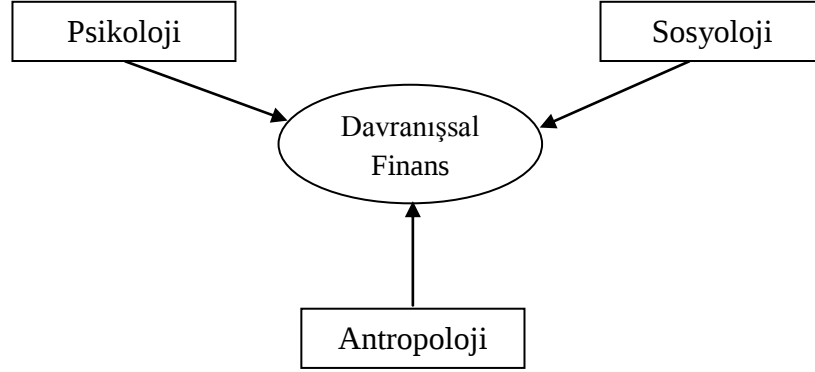
2.4. DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİDE BULUNDUĞU DAVRANIŞ BİLİMİ ALANLARI

Davranış bilimlerinin bir konu olarak gelişmesinin nedeni, sanayide ve diğer toplumsal kurumlarda uygulamadaki sorunları çözerken, psikoloji, sosyoloji ve antropoloji gibi çeşitli disiplinler arasındaki geleneksel ayırımların korunmasının olanaksızlığıdır. Herhangi bir olay değişik düzeyde açıklanabilir ve diğer davranış disiplinlerinin kuram ve kavramlarını uygulamak gerekli olmuştur (Yüksel, 2009:13).

İnsanlar, zaman zaman optimal kararlar vermekten sapmaktadırlar. Bu sapmalar genellikle sistematik bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Davranışsal finans, geleneksel finansla ilgili olarak yapılmış olan varsayımları esneterek insanların gözlemlenen sistematik sapmalarını açıklamaya çalışır. Davranışsal finans teorisinin kapsamının daha açık olarak anlaşılabilmesi için disiplinlerle ilgili bilgi sahibi

olunması gerekmektedir. Şekil 2’de davranışsal finansı destekleyen disiplinler gösterilmektedir (Ertan, 2007:21-22).

Şekil 2. Davranışsal Finansı Destekleyen Disiplinler Arası İlişki



Kaynak: ERTAN, Yasemin (2007): Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi’nin Döviz Kuru Riskinden Koruma Kararına Etkisi, s:21.

Davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden türetilmiş, insan davranışlarına dayanan kuramlardan yararlanarak finansal piyasaların davranışlarını anlamaya çalışır. Davranışsal finansın temeli, finansal piyasaların davranışları hakkındaki bilginin geliştirilmesinde yararlı olabilecek bu üç sosyal bilimden türetilen prensiplere dayanır (Ateş, 2007:46).

2.4.1. Psikoloji

Psikolojinin ilgilendiği alanlardan birisi de düşünme ve düşünme sürecidir. Davranışsal finans ile yakınlığı bilişsel psikoloji ve düşünme süreçleri üzerine yapılan çalışmalara dayanmaktadır. Akli anlamaya yönelik çalışmaların çerçevesini bilgilenme süreci oluşturur. Algı, öğrenme, sorun çözme, hafıza, dikkat, dil ve duygu psikolojinin başlıca ilgi alanlarıdır. Dolayısıyla, yatırım kararı alan yatırımcıların, karar alma süreçlerinde etkilendikleri olay ve olgular psikoloji biliminin ilgi alanına girmektedir. Bununla beraber, kişilik de psikolojinin ilgi alanı içindedir. Aktif, pasif, sakin, çabuk karar veren-vermeyen kişilik özellikleri davranışsal açıdan anlam ifade ettiği gibi, karar vericinin davranışsal boyutuna da gönderme yapmaktadır (Tufan, 2006:45).

Psikoloji; "davranışların ve zihinsel süreçlerin bilimsel yöntemlerle incelenmesi" olarak tanımlanabilir. Psikoloji bilimi, insanların olaylar karşısında sergiledikleri davranışların incelenmesini, bu davranışları anlamak amacıyla insanların zihinsel süreçlerinin ve bellek yapılarının analiz edilmesini içeren bir bilim dalıdır (Ertan, 2007:22). Psikoloji esas olarak bireysel farklılıklar (örneğin, zeka, tutumlar) ve süreçler (örneğin, algılama, motivasyon) üzerinde durur. Psikologlar, kişilik yapısını ve belirli bir durumda insanların davranışlarını tahmin etmek ve insanları birbirinden ayırt etmek için kullanılabilecek kişilik öğelerini incelerler (Drake ve Peter, 1990:21-22).

Psikolojide, özellikle bilişsel psikolojide, insanların eldeki bilgiyi bilinçli ve rasyonel şekilde kodlayan ve yorumlayan bir sistem olduğu varsayılmaktadır. Ancak, diğer faktörlerinde, daha az olmakla birlikte, insan davranışlarını sistematik bir şekilde yönlendirdiği de varsayılmaktadır. Bu faktörler, ekonomi teorisindeki son gelişmeler içerisine giren daha kompleks bir bakış açısıdır. Bu bakış açısı; iç teşviklerin insan davranışlarını şekillendirdiği bakış açısıdır (Barak, 2006:68).

Finansal riske davranışsal yaklaşımda, riski azaltma anlamında fiyat, zarar etme anlamında olasılık ve riskten ne kadar sakınılacağı anlamında tercihlerden söz konusu olmaktadır. Finanstaki riske yaklaşım konusunda oluşturulan analitik modellerde fiyat ve olasılık üzerinde durulmuş, ancak tercihlere önem verilmemiştir. Psikoloji işte bu konuda devreye girmekte ve tercihler üzerinde etkili olan faktörleri incelemektedir. Böylece, finans ve psikoloji disiplinleri birbirine yaklaşmış ve davranışsal finans yaklaşımı ortaya çıkmıştır (Ateş,2007:54).

2.4.2. Sosyoloji

Sosyoloji, sosyal bilim dallarından birisidir. Uzun bir geçmişi olan bu disiplinin temel amacı insan toplumunun yapısını, kişiyi grup içerisinde tutan faktörleri araştırmak ve sosyal yaşantıdaki değişimleri saptamaktır. Sosyoloji, çevremizdeki insanları, onların hasretlerini, düşlerini, kaygılarını ve acılarını daha iyi anlamamızı sağlar. Empati yeteneğini güçlendirir. Öteki toplumlar ve gruplar

hakkında bilgimizi arttırır. Bunun yanında sosyoloji, ekonomik birimler arasındaki toplumsal ilişkinin incelenmesine odaklanır (Bozkurt, 2004:17).

Modern sosyoloji, sosyal yapı içerisinde geçerli olan kuralları saptamakla kalmamakta, bu kuralların ekonomik, politik ve güncel hayata nasıl yansıtacağını da araştırmaktadır. Ayrıca, çeşitli ekonomik ve sosyal olayları araştırarak elde edilen sonuçların iş hayatında, politik hayatta ve benzeri ortamlarda nasıl kullanılabileceği, bu sonuçların kullanılması sonucu sosyal yapıda veya bireysel davranışlarda ne tür gelişmelerin çıkabileceği de sosyolojinin çalışma alanları arasına girmiş durumdadır (Erdoğan, 1994:6).

İnsanlar ilk çağlardan bu yana değişik nedenlerden dolayı beraber yaşamayı seçmişlerdir. Bu nedenler; içgüdü, doğuştan sahip olunan bazı özellikler, öğrenme ve gereksinimlerin doyurulması olarak sıralanabilir. Toplumsallık üzerine yapılan çalışmalar göstermiştir ki, insanlar kendilerini, kendilerine benzeyen başkalarıyla karşılaştırma eğilimindedirler (Freedman ve Diğerleri, 1998:86).

Yatırımcılar, piyasa ile ilgili aldıkları haberleri kendilerine göre yorumlamakta ve kararlar vermektedirler. Burada, algılama durumu devreye girmektedir. Algıyı, kişilerin çevreleri ile ilgili bilgiyi (uyarıyı) duyma, anlama ve değerlendirme süreci olarak tanımlamak mümkündür. Algı, duyu organlarından gelen verilerin (bilgi, uyarı) organize edilmesi ve onlara anlam verilmesi ile ilgili süreci ifade etmektedir. Burada önemli olan kişinin göstereceği davranışı, bu davranışa sebep olan uyarının algılanma şeklinin etkilemesidir. Dolayısıyla, iki farklı kişi aynı uyarıyı/bilgiyi farklı algılayabilir. Algılardaki bu farklılığın sebepleri, kişilerin sahip oldukları değer yargıları, amaç ve hedefleri, gereksinimleri, içinde yetiştikleri kültürel ortam, bilgileri, hisleri, geçmişteki deneyimleri ve hatta fiziksel özellikleri gibi faktörler tarafından etkilenmektedir. Bu faktörleri içsel ve dışsal faktörler olarak sınıflandırmak mümkündür (Koçel, 2003:532-533):

İçsel faktörler: Algılayanın kişiliği (içe dönük, dışa dönüklük, diğer kişilik özellikleri), gereksinimler ve bireysel motivasyon ve amaçlardan oluşur.

Dışsal faktörler: Uyarıcılar arasındaki nispi farklılıklar, uyarıcının yoğunluğu, uyarıcının hareketliliği, tekrarlama, bulunulan ortama göre cismin/uyarıcının farklı olması, yenilik ve benzerlik, statü ve genel görünüş dışsal faktörlere örnektir.

Yatırımcıların kişisel özellikleri algılamalarını etkilemekte, bu da yatırım kararlarını değiştirebilmektedir. Bunun yanında, haberlerin geliş kaynağı, sıklığı ve yoğunluğu da yatırımcıların karar vermeleri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

2.4.3. Antropoloji

Antropoloji, daha çok ilkel olduğu iddia edilen toplumları incelerken, sosyoloji ağırlıklı olarak modern toplumları incelemektedir. Antropoloji geleneksel olarak dört alt gruba ayrılır: Fiziksel ya da biyolojik antropoloji, kültürel antropoloji, dil antropolojisi ve arkeoloji.

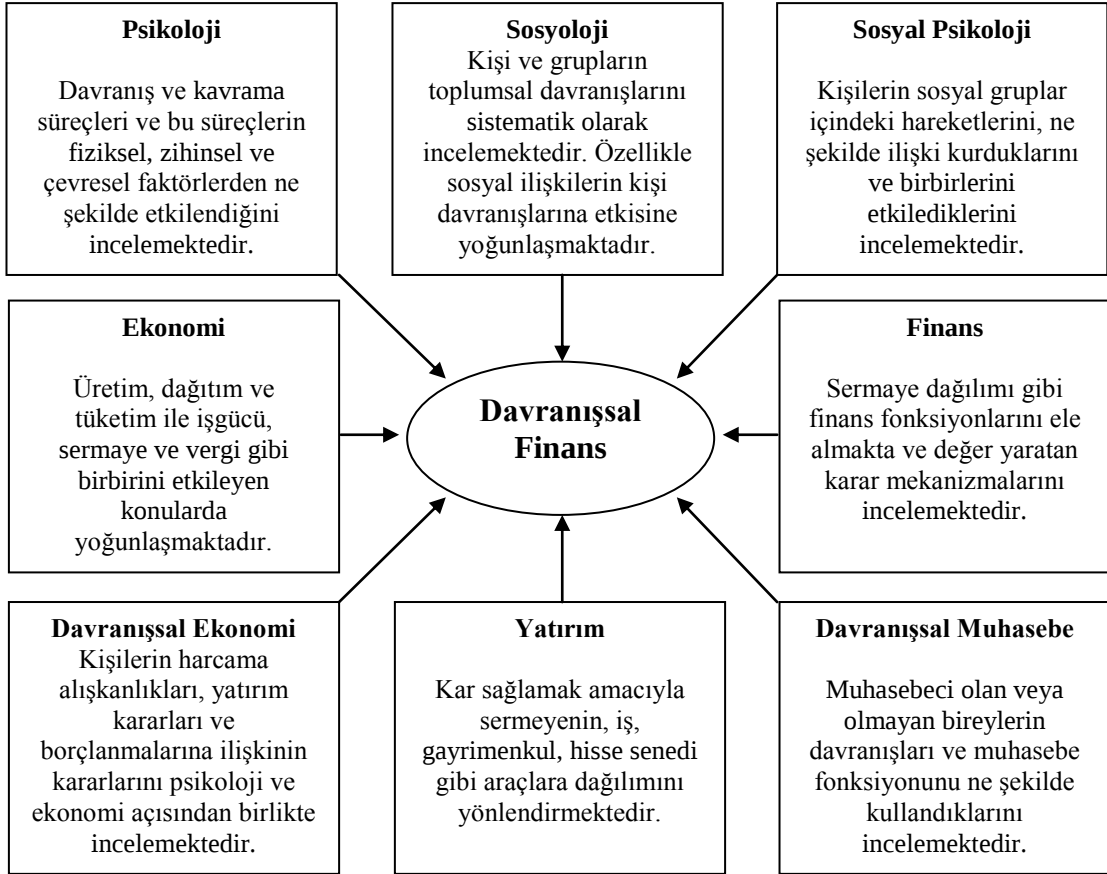
İnsanlığın ilk insandan, modern insana geçiş serüvenini izleyen antropoloji, eski çağlardan bu yana atalarımızdan gelen genler yoluyla edindiğimiz davranış şekillerini de kültür adı altında bize aktarmaktadır. Günümüzde çağdaş antropoloji hala basit toplumlar üzerinde durmakta ise de antropologlar artık sanayi, sanayi firması ve bunun toplum ile ilişkisi üzerinde de çalışmaya başlamışlardır (Tufan, 2006:53).

Etkin piyasa teorisi kapsamında rasyonellikle sınırlandırılan yatırımcı davranışlarının faydayı maksimize etme amacından sıklıkla uzaklaştığı görülmektedir. Bu kapsamda, psikoloji, sosyoloji ve antropoloji gibi insan davranışlarının açıklanmasına yönelik teoriler finansal piyasalardaki yatırımcı davranışlarının açıklanması amacıyla davranışsal finans kapsamında sıklıkla kullanılmıştır.

Davranışsal finans 1960-1970’li yıllarda, psikoloji ve davranışsal ekonomi teorisyenlerin çalışmaları ile temel bulmuştur. Disiplinler arası geçişlerle yatırımcı

hareketlerini açıklamaya çalışan davranışsal finansın faydalandığı dallarla iletişimi Şekil 3’de sunulmuştur (Turguttopbaş, 2008:47).

Şekil 3. Davranışsal Finans ve Etkilendiği Disiplinler



Kaynak: TURGUTTOPBAŞ, P.Neslihan (2008): Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB’de Test Edilmesi, s:47

Davranışsal finansın öne sürdüğü insanların akılcı davranmayabilecekleri olgusu, sosyal psikoloji tarafından da desteklenmektedir. Örneğin, çok sınırlı bilgi ve ipucuna dayanarak başkalarına ilişkin izlenimler oluşturma insanlarda önemli bir evrensel eğilimdir. Buna dayanarak, yatırımcıların da yeterli bilgi sahibi olmadıkları hisse senetlerine sadece ilk izlenimlerinin olumlu olması nedeniyle yatırım yapabileceklerini söyleyebiliriz (Ede, 2007:47).

2.5. DAVRANIŞSAL FİNANS TEORİLERİ

Davranışsal finansla ilgili teoriler şu şekilde belirlenmiştir (Ertan, 2007:50);

- Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen "Beklenti Teorisi",
- David E. Bell tarafından geliştirilen "Hayal Kırıklığı Teorisi",
- Graham Loomes ve Robert Sugden tarafından geliştirilen "Pişmanlık Teorisi".

2.5.1. Beklenti Teorisi

Ekonomistler, genel olarak piyasa davranışının maddi güdülerden esinlendiğini ve ekonomik kararların temelinde de kişisel çıkarların ve rasyonelliğin hüküm sürdüğünü varsaymaktadırlar. Bu bağlamda rasyonellik, genel anlamda karar vericinin özel anlamda da yatırımcıların, mevcut alternatifler ve amaçlanan hedef doğrultusunda optimum seçim yapmak üzere var olan eldeki bilgileri kullanmaları anlamına gelmektedir. Ayrıca, kişilerin ekonomik anlamda davranışlarını da dış teşviklerin şekillendirdiği varsayılmaktadır (Barak, 2006:3).

1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından formüle edilmesinden bu yana beklenti teorisi, risk durumunda karar verme teorisi olarak "Beklenen Fayda Teorisi"nin başlıca alternatifi olmuştur. Beklenti teorisini öne çıkaran unsur betimleyici gücünün olmasıdır. Beklenen fayda teorisinde insanlar, istikrarlı, çok iyi tanımlanmış fayda fonksiyonlarını maksimize etmeye çalışan rasyonel bireyler olarak ele alınmaktadır. Psikolojide ise karar alma sürecinde, insan davranışlarında rasyonel birey modeli ile açıklanamayan anormallilerden sıklıkla bahsedilmektedir. Piyasalarda ortaya çıkan pek çok anormalinin nedeninin insan psikolojisinden kaynaklanabileceği göz önüne alınarak ya da karar alma süreçlerinde psikolojik faktörlerinde eklenmesiyle davranışsal finans ortaya çıkmıştır (Ede, 2007:12-15).

2.5.2. Hayal Kırıklığı Teorisi

Hayal kırıklığı bir olayın sonucunda elde edilen getiri, beklentiler ile uyuşmadığında hissedilen psikolojik bir reaksiyondur. Gerçekleşen ve beklenen getiriler arasındaki fark arttıkça hissedilen hayal kırıklığı da artar. Psikoloji alanında yapılan araştırmalar, hayal kırıklığının verilen karar sonucunda elde edilen getirinin sağladığı fayda ve tatmin üzerinde negatif bir etkisi olduğunu göstermiştir. Hayal kırıklığı elde edilen getiri ve beklentilerin karşılaştırılması sonucunda ortaya çıkan olumsuz bir duygudur, verdikleri kararlar sonucunda hayal kırıklığı yaşamak istemeyen kimseler, karar verme sürecinde, sonuçta yaşayacakları hayal kırıklığını da değerlendirmeye alırlar (Ertan, 2007:72).

Bireyler, belirsizlik altında bir karar problemi ile karşı karşıya kaldıklarında, tercih ettikleri alternatif üzerinden bir beklenti içine girer. Belirsizlik ortadan kalkıp, birey tercih ettiği alternatifin sonucunu elde ettiğinde bu sonucu, sonuca dair beklentisi ile karşılaştırır. Eğer gerçekleşen getiri beklentisinden daha azsa, birey sonuçtan elde ettiği faydanın yanında hayal kırıklığı hisseder. Diğer taraftan, gerçekleşen getiri beklentisinden fazlaysa birey sevinç hisseder (Loomes ve Sugden, 1986:271-282).

2.5.3. Pişmanlık Teorisi

Pişmanlık, güçlü bir negatif duygudur ve bu duygunun gelecekte ortaya çıkma olasılığı bireylerin optimal olmayan davranışlar sergilemesine, beklenen fayda teorisi ile çatışan rasyonel olmayan kararlar almalarına neden olabilmektedir. 1982 yılında Graham Loomes ve Robert Sugden tarafından pişmanlık teorisi adında normatif bir teori geliştirilmiştir. Bu teoride belirsizlik altında karar verme durumunda, pişmanlığın etkisi karar verme sürecine dâhil edilmiştir. Deneysel psikoloji ve nöroloji alanında yapılan çalışmalarda yatırımcıların, belirsizlik altında karar verme durumlarında geleneksel belirsizlik ölçütleri ve hayal kırıklığı duygusunun yanında pişmanlık duygusundan da etkilendiği ortaya konmuştur (Michenaud ve Solnik, 2006:5).

Pişmanlık gerçekleşen getiri ile başka bir seçim yapılmış olması durumunda elde edilebilecek getirinin karşılaştırılması sonucunda ortaya çıkan olumsuz bir duygudur. Pişmanlık teorisinde, yatırımcıların karar verirken rasyonel davrandıkları, ancak verecekleri kararlara temel olarak yalnızca "beklenen değeri" değil, aynı zamanda "beklenen pişmanlığı" da dikkate aldıkları varsayılmaktadır. Bu varsayımı, teoriye yansıtabilmek için, fayda fonksiyonuna, geleneksel değer fonksiyonuna ek olarak pişmanlık dâhil edilir ve böylece "düzeltilmiş fayda fonksiyonu" elde edilir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını verirken ileride yaşayabilecekleri pişmanlıkları önleyebilmek için düzeltilmiş faydanın beklenen değerini maksimize edecek şekilde davranırlar (Solnik, 2006:20).

2.6. YATIRIMCILARI ETKİLEYEN EKONOMİK OLMAYAN FAKTÖRLER

Geleneksel ekonomi modelinde, bireylerin tercihlerinin doğru matematiksel olgular üzerine oturtulduğu ve değişmediği varsayılmaktadır. Oysaki gerçek yaşamda insan bu şartların sağlanmasının mümkün olmadığını ortaya koymaktadır. İrrasyonel yatırımcı, problemin değişen çerçevesine ve şartlarına göre çözüm yollarında farklı tepkiler üretmekte ve bu tepkileri sürekli hale getirmektedir. Davranışsal finans irrasyonel yatırımcı davranışları ve tercihlerin yön değiştirmesine ilişkin birçok farklı durumu ortaya koymuş ve örneklendirmiştir. Bununla beraber bu irrasyonel davranışların geçici olmadığı ve süreklilik arz ettiği, bireylerin eğitim ve yaş gibi özelliklerinin etkisi altında kalmadığı toplumun tüm kademelerine yansıdığı saptanmıştır (Ede, 2007:27).

İnsanlar kendi yeteneklerine ve akıllarına çok güvenmekte ve onların şaşmaz olduğunu düşünmektedirler. Fakat bu genellikle doğru değildir. Bu insanlar yatırımlarını yaparken daha önce ortaya çıkmış bir modelden hareket etmek yerine kısa dönemli bir model tanımlayıp bunun uzun dönemli bir gelecek modeli de olacağı düşünme eğilimindedirler (Yavuz, 2003:8).

Bazı durumlarda arbitrajcılar da bilinçsiz yatırımcılarla aynı şekilde hareket ederek yanlış fiyatlamamanın büyümesine sebep olmaktadır. De Long ve arkadaşları yatırımcıların bir önceki dönem iyi getiri sağlamış menkul kıymetlere yatırım yaptıkları bir ekonomi formüle etmiştir. Bu yapı içinde, bilinçsiz yatırımcılar menkul kıymet fiyatını değerinin üstüne çıkarsalar da arbitrajcılar varlığı elden çıkarmamaktadırlar. Hatta bilinçsiz yatırımcıların geçen döneme bakarak alıma devam edeceklerini düşünerek daha çok alım yapmaktadırlar (Turguttopbaş, 2008:55).

Yatırımcıları etkileyen ekonomik olmayan bu faktörler bilişsel ön yargılar, psikolojik faktörler gibi gruplara ayrılabilir. Ancak bu başlık altında gruplaştırmadan ziyade maddeleştirme yolu ile inceleme yapılacaktır. Eğer bir yatırımcı bilgiyi yorumlama aşamasında kendi yeteneklerine aşırı güven duyuyorsa ve başkalarının fark etmediğini fark ettiğine inanıyorsa, tahminlerinde oluşabilecek hataları yetersiz değerlendirecektir (Ede, 2007:27).

İnsanlar davranışları ya da yatırımları sonrasında, oluşan iyi sonuçları kendilerine yükleme, kötü sonuçları ise dışsal koşullara bağlama eğiliminde olmaktadır. İnsanların başarıları kişisel becerilerine, başarısızlıkları ise kötü sansa ya da diğer bireylerin aksiyonları ile gerekçelendirme eğilimi "yükleme önyargısı" olarak tanımlanmaktadır (De Long ve Diğerleri, 1991:11).

Yükleme önyargısının yanında aşırı güvenin bir diğer unsuru da insanların daha fazla bilgiye sahip olmakla tahminlerinin doğruluğunun artacağına inanmasıdır. Bu eğilim "bilgi yanılsaması" olarak adlandırılmaktadır. Herhangi bir konuda daha fazla bilgi edinme kişinin bilgisini arttırmasının ve daha iyi kararlar vermesinin yanında her zaman faydalı değildir. Bu durum üç nedenden kaynaklanabilir (Ede, 2007:29);

1. Bazı bilgiler yardımcı olmadığı gibi yanlış yönlendirmeye de sebebiyet verebilir,

2. Çoğu insan bilgiyi yorumlamak hususunda gerekli eğitim ve tecrübelere sahip olmayabilir,

3. İnsanlar yeni bilgiyi, inançlarını ve daha önceki kararlarını destekleyecek yönde yorumlama eğilimindedir.

Piyasada bilinçsiz yatırımcıların hareketlerinden faydalanmak isteyen şirketlerin finansman yöneticileri gibi aktörler de bulunmaktadır. Bir şirketin finansman yöneticisi hisse senedinin piyasa fiyatının gerekenin üstünde bir değer olduğunu gördüğünde söz konusu fiyattan yeni hisse senedi ihraç ederek mevcut hissedarların servetini artırabilecek ve böylelikle fazladan arz, fiyatı gerçek değere çekecektir (Turguttopbaş, 2008:56).

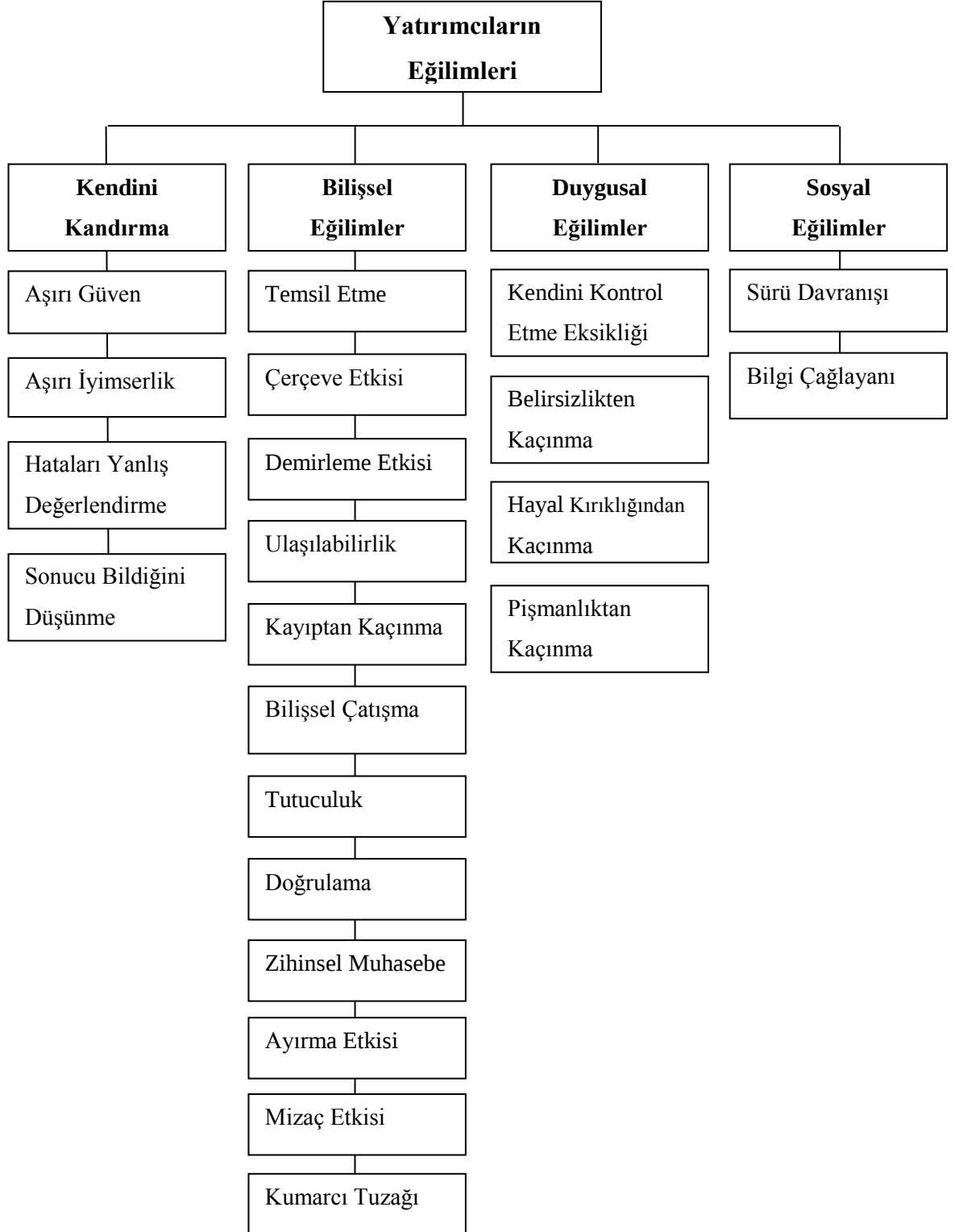
2.7. DAVRANIŞSAL FİNANS TEORİLERİNİN HAREKET NOKTASI: YATIRIMCILARIN EĞİLİMLERİ

Yatırımcı psikolojisi, finansal piyasalarda oldukça etkili olmakla birlikte zaman zaman gözardı edilmiş bir konudur. Gerçek hayatta yatırımcıların karar verirken kendilerine sadece ekonomik veya finansal göstergeleri rehber edinmezler, aynı zamanda kendi iç dünyaları, geçmiş deneyimleri ve olaylara bakış açıları da aldıkları kararlarda etkili olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005:47).

Finansal kararlar verecek olan kimseler, bu kararları etkileyecek birçok etken ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu etkenler doğrultusunda ilgili bilgilere ulaşabilmek, ulaşılan bilgileri doğru bir şekilde değerlendirerek karar vermek oldukça güçtür. Kısayollar kullanılması bireylere karar verme sürecinde zamandan tasarruf etmelerini sağlamakla beraber yanlış kararlar verilmesine, yargılama hatalarının ve eğilimlerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Ertan, 2007:2).

Yapılan çalışmalarda karar verme sürecinde hatalar dört ana nedenle ortaya çıkmıştır. Bu nedenler, Kendini Kandırma Eğilimi, Bilişsel Eğilimler, Duygusal Eğilimler ve Sosyal Eğilimler olarak sıralanabilir. En sık rastlanan eğilimler şekil 4’de gösterilmektedir (Montier, 2002:2).

Şekil 4. Davranışsal Eğilimler



Kaynak: MONTIER, James (2002): Global Equity Strategy: Tables of Types of Errors to Which We Are Prone, p:2.

2.7.1. Kendini Kandırma (Self Deception)

Kendini kandırma insanların geçmiş hatalarından ders alma kabiliyetini sınırlandırır. Çünkü bu tür eğilimler, insanların içinde bulundukları durumu tam olarak anlayamamalarına ve aslında olduklarından daha iyi bir durumda olduklarını düşünmelerine neden olur. İnsanlar geçmişte yaptıkları hataları fark edemez. Kendini kandırma, insanlarda çeşitli eğilimlerin ortaya çıkmasına neden olur. Bunlardan en sık rastlananları; aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, hataları yanlış değerlendirme eğilimi, sonucu bildiğini düşünme eğilimi olarak sıralanabilir (Ertan, 2007:28).

Kendini kandırma teorisi, bireylerin olduğundan daha iyi (daha akıllı, daha yetenekli v.b.) olduğu yönünde düşünme eğilimidir. Bu anlamda, kendini kandırma teorisi, bireylerin kendi bilgilerinin doğruluğuna, gerçekte olduğundan daha fazla inandıklarını göstermektedir (Döm, 2003:61).

2.7.1.1. Aşırı Güven (Cognitive Bias)

İnsanlar kendilerine aşırı güvenebilir. Psikologlar aşırı güvenin insanların bilgilerini abartmalarına, riskleri de küçümsemelerine sebep olduğunu belirlemiştir. Söz konusu aşırı güven, bilgi toplama, bilgiyi analiz etme ve bilgiye dayalı karar verme aşamalarından oluşan yatırım karar alma sürecini etkileyerek, bilginin yorumlanmasında ve analiz yetenekleri hakkında kişinin aşırı güveni sonucu hatalı kararlar almasına yol açabilir (Nofsinger, 2005:10-11).

Yatırım yapmak, bilgi toplamayı, bilgiyi analiz etmeyi ve bu bilgiye dayanarak karar vermeyi gerektirir. Ancak kişinin kendine aşırı güveni, bilgiyi yanlış yorumlamasına bilgiyi analiz etme yeteneğini olduğundan fazla tahmin etmesine neden olur. Bu da yanlış yatırım kararlarına, aşırı işlem yapmaya, risk almaya ve sonuçta zarar edilmesine sebep olur. Kendilerine aşırı güvenen yatırımcı diğer yatırımcıların önem vermediği ya da göz ardı ettiği verilerden önemli sonuçlar çıkardığına inanır ve dolayısıyla yapabileceği hataları da hafife almaktadır. Bu

nedenle kendine aşırı güvenen yatırımcıyı herkes tarafından algılanan sinyalleri değil de bizzat kendi bilgisi sonucu ortaya çıkan sinyalleri aşırı önemseyen kişi olarak tanımlayabiliriz. Kendine aşırı güvenen yatırımcının yapacağı hareketler de finansal piyasalarda aşırı değerlenmeye yol açmaktadır (Gürkan, 2009:31).

2.7.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi (Optimism Bias)

Aşırı iyimserlik eğilimi, "her şeyin istenilen yönde ve güzel olacağına dair duyulan inanç" olarak ifade edilebilir. Bu eğilim kişilerin, arzu ettikleri sonucun gerçekleşme eğilimini yüksek, arzu etmedikleri sonucun gerçekleşme olasılığını ise düşük tahmin etmelerine neden olmaktadır (Ertan, 2007:29).

Aşırı iyimserlik yanlılığı; olayların önceden tahmin edilebileceğine, inanç eğilimi ve iyi sonuçların kendimize, kötü sonuçların ise şansa veya kendimiz dışındaki faktörlere bağlı olduğunu iddia etme eğilimleri sonucu oluşur. Bu eğilimlere ek olarak, piyasayı etkileyebilecek sihirli düşüncelerin oluşabileceğine inanma eğilimi ve fala inanma eğilimi de aşırı iyimserlik yanlılığının karar almada etkili olmasına neden olabilmektedir (Ateş, 2007:74).

2.7.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi (Self Attribution Bias)

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi insanlar hatalarını görememelerine ve hatalarının neden olduğu olumsuz olayların farkına varamamalarına neden olmaktadır. Bu eğilimi gösteren insanlar, yaptıkları hatalardan ders almazlar ve dolayısıyla hataların tekrarlanma olasılıkları oldukça yüksektir (Ertan, 2007:30).

Yatırım kararlarını etkileyen değişkenler çok fazladır. Her değişken, her yatırımcı da aynı etkiyi yaratmamaktadır. Kimi yatırımcı riski göze alır, yatırımlarını tek bir kıymete yatırır. Kimi yatırımcı ise daha ihtiyatlı davranıp farklı nitelikteki kıymetlere yatırım yapar. Karar verme konusundaki benzer hatalar ve aynı hatayı tekrarlama korkusu nedeniyle yatırımcılar finansal danışmanların tavsiyelerini takip etmeye başlamışlardır (Korkmaz ve Ceylan, 2006:614).

2.7.1.4. Sonucu Bildiğini Düşünme Eğilimi (Hindsight Bias)

Sonucu bildiğini düşünme eğilimi, insanların, geçmişte gerçekleşmiş olan olayların gelecekte gerçekleşecek olaylara nazaran daha anlaşılabilir ve tahmin edilebilir olduğunu düşünmeleri olarak tanımlanabilir. Sonucu bildiğini düşünme eğilimi, bireylerin bir olayın sonucunu öğrendikten sonra, sanki en başından beri bu sonucun ortaya gerçekleşeceğini biliyorlarmış gibi hissetmelerine neden olmaktadır. Zaman zaman herkes bir futbol oyununun, bir politik seçimin veya bir yatırımın sonucunu en başından beri bildiğini iddia edebilmektedir (Ertan, 2007:30).

Bunun yanısıra, insanların daha önceden anlatılmamasına karşın gerçekleşen bir olaya ilişkin olarak hatalı bir şekilde daha önceden sonucu bildiklerini söyleme önyargısıdır. Bu önyargı birçok insanın günlük hayatta böyle olacağını biliyordum, sonucun böyle olacağı belliydi, gibi söylemleri ile örtüşmektedir (Ede, 2007:33).

2.7.2. Bilişsel Eğilimler (Cognitive Bias)

Bilişsel eğilimler, insanların karar verme ve problem çözme gibi zihinsel süreçleri basitleştirmek için kullandıkları kısayollardır. Bunlar insanlara zaman tasarrufu vb. yararlar sağlamaktadır ancak bu süreçte tüm bilgilerin değerlendirilmemesi veya gerekli yöntemlerin kullanılmaması hata yapma olasılığını arttırmaktadır. Bilişsel eğilimlerin en sık rastlananları, temsil etme eğilimi, çerçeveleme eğilimi, demirleme eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, bilişsel çatışma, doğrulama eğilimi, tutuculuk eğilimi olarak sıralanabilir. Ayrıca kendine aşırı güvenen ve gelecekle ilgili değişkenlerin hep olumlu yönde olacağını düşünen bir yatırımcı çok büyük riskleri içeren kararlar verebilir (Ertan, 2007:31).

2.7.2.1. Temsil Etme Eğilimi (Representativeness Heuristic)

Temsil etme eğiliminde olan insanlar küçük sayılar kanunundan hareket ederek karar verirler. Küçük sayılar kanununa göre; popülasyondan çekilen küçük bir örneklem popülasyonu büyük oranda temsil etmektedir. Bu eğilimi gösteren insanlar

popülasyonu küçük bir örnekleme dayalı olarak elde edilen sonuçları genelleştireceklerdir (Barak, 2006:100).

Temsil etme eğilimi, insanların karar verme sürecinde yatırımcıların en son gerçekleşen veya en çok göze çarpan unsurlara daha fazla önem vermesi ve popülasyon dağılımının özelliklerini ihmal etmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır (Ülkü, 2001:110).

2.7.2.2. Çerçeveleme Etkisi (Framing Effect)

Çerçeveleme Etkisi: Karar verme durumunda, seçim problemlerinin sunulduğu ortamın karar vericiler üzerinde yönlendirici bir etkisi olmaktadır. Çerçeveleme etkisi, alternatifler arasında tercih yapılırken problemin sunuluş şekline bağlı olarak, bütüne ait bazı parçaların algılanmamasının verilen karar üzerine yarattığı etkidir (Yüksel, 2009:24).

Genel olarak çerçeve etkisi (framing effect), çok boyutta ortaya çıkan nesne ve olayların doğru değerlendirilememesinden kaynaklanan algısal yanılgılardır. Nesne ve olayların doğru algılanması için onları oluşturan hal ve yerlerin sınırlandırılması, yani onları niteleyen ilişkilerin doğru algılanmasına yol açacak bir çerçeve içine oturtulması gerekmektedir. Bu çerçevenin oluşturulamaması algısal yanılgıların bir nedeni olarak görülmektedir. (Abban, 1998:97).

2.7.2.3. Demirleme Eğilimi (Anchoring Heuristics)

Kahneman insanların tahmin yaparken kendilerince belirledikleri bir başlangıç referans (dayanak) noktası belirlediğini, tahminlerini de bu referans noktasına göre yaptıklarını ortaya koymuş ve bu eğilimi "Demirleme Eğilimi" olarak isimlendirmiştir. Dayanak noktası belirlenirken çoğunlukla gözlemlerden ve tecrübelerden yararlanılmaktadır. Birçok durumda insanlar açık ya da kolay akla gelebilir başlangıç bir değerden yola çıkarak ve onun üzerinden düzeltme yaparak esas cevabını şekillendirmektedir. Başlangıç değeri ya da belirli bir başlama noktası

problemin formülasyonunu şekillendirmekte ya da kısmi hesaplara dayanmaktadır. Ancak her iki durumda da yapılan düzeltmeler eksik ve yetersiz olmaktadır (Özan, 2010: 87).

Demirleme eğiliminin etkisiyle yatırımcılar, hisse senedinin o anki düşük fiyatını hisse senetlerini ucuza almak için bir fırsat olarak değerlendirmektedir. Sonuç olarak, eğer hisse senedinin fiyatı, kısa süreli bir dalgalanma nedeniyle düşmüşse yatırımcılar gerçekten düşük fiyatla hisse senedi almış oldukları için avantajlı olacaktır. Ancak, hisse senedi fiyatlarındaki düşüş kısa süreli dalgalanmalardan değil de şirketin temel dengesizliklerinden kaynaklanıyorsa, yatırımcılar yaptıkları yanlış yatırım sonucunda zarara uğrayacaklardır (Ertan, 2007:34).

2.7.2.4. Ulaşılabilirlik Eğilimi (Availability Heuristic)

İnsanlar kişisel özelliklerine göre bazı olayları daha ilgi çekici veya etkileyici bulabilmektedirler. İlgilerini çeken bilgiler net bir şekilde hatırlanırken, ilgilerini çekmeyen bilgiler sanki hiç alınmamışçasına unutulur veya gizlenir. Bu nedenle insanlar karar verme sürecinde hafızalarını yokladıklarında ilk olarak ilgilerini çeken bilgilere ulaşmaktadır. Bu bilgilere dayanılarak verilen kararların yargılama hataları içermesi olasılığı ise oldukça yüksektir (Ede, 2007:42).

Ulaşılabilirlik eğilimi, belirsizliğin hâkim olduğu finansal piyasalarda da yanlış kararlara yol açmaktadır. Yatırımcıların açılış fiyatı, son kapanış fiyatı ve benzeri bilgilere dayanarak ani kararlar verdikleri ve bunun sonucunda zarar ettikleri görülmektedir (Tversky ve Kahneman, 1994:1127).

2.7.2.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi (Loss Aversion)

Yatırımcılar, yapmış oldukları yatırımdan bekledikleri para kazanma umidinden vazgeçmezler, çünkü başlangıçta yatırdıklarından daha fazlasını kazanmak istemektedirler. Telafi etme güdüsü, psikolojik olarak bakıldığında

insanların kayıpları ile barışık olmasındaki güçlükleri ifade etmektedir. Araştırmalar telafi etme eğiliminin hem konusunda uzman olanları, hem de sıradan yatırımcıları etkilediğini göstermektedir. Telafi etme, insanları risk almaya teşvik etmektedir bu da kayıptan kaçınmadan ziyade, portföy yatırımlarına başka etkenlerin yapacağından belki de daha fazla zarar vermektedir (Döm, 2003:91).

Kayıptan kaçınma eğilimi, bireysel yatırımcıların riske karşı tutumlarını belirleyen bir eğilimdir. Davranışsal finansın ana öğretilerinden biri yatırımcıların riskten kaçınmadıkları, kayıptan kaçındıklarıdır (Nevins, 2003:7).

2.7.2.6. Bilişsel Çatışma (Cognitive Dissonance)

Bilişsel çatışma yaşayan insanlar psikolojik bir baskı altında kalırlardır. Çatışma büyüdükçe insanların bu çatışmayı ortadan kaldırmalarına yönelik olarak hissettikleri baskı da büyür. Bu baskı onları baskıyı azaltmaya yönlendirir ve sonunda var olan inançlar düzeltilir veya tamamen farklı bazı inançlar edinilerek çatışma ortadan kaldırılır.

İnsanların zihinlerindeki bir kavram "bir bilgi birikimi" olarak da ifade edilebilir. Bu bilgi birikimi bir davranışla, bir tutumla veya bir değerle ilgili olabilir. İnsanlar aynı zamanda birçok kavrama sahiptirler. Bu kavramlar birbiri ile ilgisiz, uyum içinde veya ters düşmüş olabilir. Kavramlar birbiri ile ilgisiz ise iki kavram birbirine hiçbir etkide bulunmaz. İki kavram birbiri ile uyum içerisindeyse bir kavram diğerini izler veya tamamlar. Eğer iki kavram bir biri ile ters düşüyorsa, "kavram çatışması" meydana gelir. Kavram çatışması psikoloji alanında "bilişsel çatışma" olarak isimlendirilmektedir (Ertan, 2007:38).

2.7.2.7. Tutuculuk Eğilimi (Conservatism Bias)

Tutuculuk, bireylerin yeni gelişmelerle karşılaştıklarında inançlarını değiştirmekte yavaş kalmalarını ifade etmektedir. Yatırım kararlarında tutucu olan bireyler, firmaların kamuya yaptıkları açıklamaları tamamen değerlendirme

eğiliminde değildirler. Bunun sebebi, yatırımcıların açıklanan rakamların geçici faktörleri de kapsadığını ve önceki tahminlere bağlı kalmanın daha doğru olduğuna inanmalarıdır (Barberis ve Diğerleri, 1998:315).

İnsanlar, çoğu zaman fikirlerini ve inançlarını değiştirme konusunda fazla istekli değildir. Tutuculuk eğilimi davranışları iki türlü etkilemektedir. Bu eğilimdeki insanlar var olan inançlarının yanlış olduğuna veya değişmesi gerektiğine dair bir kanıtla karşılaşırlarsa bu kanıtları araştırmakta isteksiz davranırlar. Sonunda ikna olup kanıtları araştırırsalar ve değişimin gerektiğine inansalar bile bunu gerçekleştirmekte olabildiğince yavaş davranırlar. Dolayısıyla, tutuculuk eğilimi yatırımcıların yanlış yaklaşımlara normalden daha uzun süre takılıp kalmalarına neden olmaktadır.

Tutuculuk eğilimi, insanların kararlarını vermelerine yardımcı olacak olan bilgileri değerlendirirken, önceden vermiş oldukları kararlar ile uyum içinde olan bilgileri dikkate almaları, önceden verilmiş kararlar ile çelişen yeni bilgiler edindiklerinde bu bilgileri dikkate almamaları olarak tanımlanabilir. Tutuculuk eğilimi, insanların yeni öğrendikleri bilgiler karşısında düşük reaksiyon sergilemelerine neden olmaktadır (Dave ve Wolf, 2003:4).

2.7.2.8. Doğrulama Eğilimi (Confirmation Bias)

Doğrulama eğilimi ile ilgili olarak yapılan açıklamalardan, doğrulama ve tutuculuk eğilimlerinin hemen hemen aynı şeyi ifade ettikleri yargısına varılabilir. Ancak bu iki kavram birbirinden oldukça farklıdır. Doğrulama eğilimi insanların var olan inançları ile örtüşen bilgileri araştırması, inançları ile çelişen bilgileri ise ihmal etmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu eğilim insanlarda bir tür seçici algılamaya neden olur ve insanlar etraflarında olup bitenlerden yalnızca var olan düşünce ve inançları ile ilgili olanlar üzerinde odaklanırlar. İnsanlar var olan bilgileri ile paralellik gösteren bilgileri titiz bir şekilde incelerken, var olanlarla çelişenleri dikkate almazlar. Bu nedenle inançlarını değiştirmelerinin gerektiği durumlarda değişimin gerektiğini anlayamazlar. Doğrulama eğiliminin etkisiyle sadece

inançlarıyla uyum içersinde olan bilgilerin farkına varabilen insanlar kendilerini yaşayabilecekleri bilişsel uyumsuzluklara karşı korumaya almış olurlar (Dave ve Wolf, 2003:7).

2.7.2.9. Zihinsel Muhasebe (Mental Accounting)

Zihinsel muhasebe, işveren hisse senetlerinin olduğu durumda bireylerin varlıklarını farklı değerlendirmelerine yol açmaktadır. Yapılan çalışmalar, işveren hisse senetlerinin olmadığı durumda yapılan emeklilik planlarının bütün varlıklar arasında eşit dağıldığını, ancak işveren hisse senetlerinin olduğu durumda ise işveren stoklarına büyük oranlı bir yatırım yaptığını göstermektedir (Turguttopbaş, 2008:50).

Şirketlerin nakit akışını izlediği tasnif ettiği, sınıflandırma yaptıkları bir muhasebe sistemleri olduğu gibi, insanların da zihinsel bir muhasebe sistemi vardır. İnsanlar her bir kararını ve sonucunu ayrı bir zihinsel hesapta izlemektedir. Her hesap alınan bir kararın maliyetini ve faydasını içerir. İnsanlar yaşamlarını zihinsel hesaplar ile yönetme eğilimindedir. Zihinsel muhasebe finansal işlemler bağlamında mali sonuçları kodlama ve değerlendirmede bireylerin kullandığı yöntemler olarak tanımlanmaktadır (Nofsinger, 2001:43).

Yatırımcılar risk koşulları içinde yatırım yaparken belirli bir zenginlik seviyesine ulaşmak niyetiyle hareket etmemektedirler. Fakat kayıp ve kazançlar yatırımcılar için gerçek bir referans noktası olmaktadır. Bu sonuçta hedef alınan bir getiriden daha önemlidir. Çünkü bir hisse senedini satmadığımız sürece onun parasal olarak bir anlam ifade etmediği gerçeğinden hareket edersek, hisse senetlerinin hareketleri sırasında oluşan fiyatlar hisse senedini o anda elinde bulunduran yatırımcı için olası kayıp ve kazançlar gösterecektir. Tüm bu faaliyetler içinde yatırımcılar belirli bir riski üzerinde almaktadırlar (Yavuz, 2003:11).

Kararları dar bir çerçevede ele alan yatırımcı uzun vadeli politikalar izlemekten ziyade kısa vadeli seçimler yapma eğiliminde olacaktır. Geçmiş sonuçları dar bir çerçevede ele alan yatırımcı ise kazançlarını ya da kayıplarını çok sık

değerlendirecektir. Her yeni menkul kıymet satın alma kararında yeni bir zihinsel hesap açılmakta ve zihinsel hesaplar arasında etkileşimin olmaması da riskin yanlış kavranmasına yol açarak çok fazla risk alınmasına sebep olmaktadır.

Zihinsel muhasebe yatırımcıların farklı işlemlerini farklı hesaplar altında muhasebeleştirilmesi nedeniyle portföy anlayışının zayıflamasına, yatırımcıların zamanlama ve çeşitlendirme gibi hususlarda yanlış kararlar almasına yol açmaktadır. Gerek günlük hayatta, gerekse finansal piyasalarda yatırımcı davranışlarında rasyonaliteden uzaklaşmaya sebep olan zihinsel muhasebe birçok konuda ya zararlar vermekte ya da verimlilikten uzaklaşılmasına neden olmaktadır (Ede, 2007:52).

2.7.2.10. Ayırma Etkisi (İsolation Effect)

Ayırma etkisi, insanların iki aşamalı oyunlar karşısında oyunun ilk aşamasını ihmal etmeleri, problemi yalnız ikinci aşamadan oluşuyormuş gibi değerlendirmeleri ayırma etkisi olarak adlandırılmaktadır. İnsanlar iki aşamalı oyunlarla karşı karşıya kaldıklarında, oyunun ilk aşamasını ihmal edip değerlendirmeye almama, oyunu yalnızca ikinci aşamadan ibaretmiş gibi değerlendirme yönünde bir eğilim göstermektedir (Kahneman ve Tversky, 1971:271). Yatırımcılar alternatifler arasında yapacakları seçimi kolaylaştırmak için, alternatiflerin ortak özelliklerini göz ardı edip yalnızca alternatifleri ayırıştıran unsurlara odaklanarak doğru karar vermektedir.

2.7.2.11. Mizaç Etkisi (Disposition Effect)

Kazandıran hisse senetleri yerine zarar ettirenleri satmanın, hisse senetlerinin performanslarının yanısıra vergisel açıdan da avantajı vardır. Eğer kazandıran hisse senedi satılıp kar realize edilirse vergi yükümlülüğü doğmakta, oysa zarar ettiren hisse senedi satılırsa zarar realize edileceği için vergi matrahından zarar tutarı düşülebilmektedir. Bu doğrultuda birçok çalışma yapılmış ve mizaç etkisi olarak adlandırılan bu psikolojik davranışla ilgili kanıtlar bulunmuştur. Örnek: Stephan Ferris, Robert Haugen ve Anil Makhija, kazançlarını maksimize etmek isteyen yatırımcıların fiyatı düşen hisse senetlerini satarak (bu durumda işlem hacmi yüksek

olacaktır) vergi avantajından faydalanacakları, fiyatı yükselenleri ise elde tutarak (bu durumda işlem hacmi düşük olacaktır) vergiden kaçınacakları varsayımıyla hisse senetlerindeki fiyat değişimlerini ve fiyat değişimleri sonrasındaki işlem hacimlerini incelemişlerdir (Nofsinger,2002:23-24).

Hersh Shefrin ve Meir Statman, insanların pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınma davranışını mizaç etkisi (disposition effect) olarak adlandırmışlar ve yatırımcıların aldıkları hisse senetlerini zararına satmak istemedikleri için uzun süre ellerinde tuttuklarını belirlemişlerdir (Ede, 2007:34).

2.7.2.12. Kumarcı Tuzağı (Gambler Fallacy)

Kumarcı tuzağı, bireylerin tesadüfî bir şekilde gerçekleşen birbirinden bağımsız olaylarda, daha önce ortaya çıkmış olan sonuçlara bakarak sonucu tahmin edebileceklerini düşünmeleridir. Örneğin bazı insanlar aynı kumar makinesinin başında saatlerce kumar oynayabilirler. Bu kişilerin çoğu, kaybettikleri her oyunda büyük ikramiyeye biraz daha yaklaştıklarını düşünmektedir. Ancak kumar makineleri, oynanan tüm oyunları birbirinden bağımsız bir şekilde algılayacak şekilde programlanmıştır. Örneğin bazı yatırımcılar ellerindeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında onları hemen realize etmektedir. Çünkü bu artışın devam etmeyeceğini düşünürler, Diğer taraftan bazı yatırımcılar değer kaybeden hisse senetlerini "nasılsa daha fazla değer kaybetmez" düşüncesi ile ellerinde tutarlar. Sonuç olarak, hisse senedi yatırımcıları, kumarcı tuzağı nedeniyle elde edebileceğinden daha az kazanç elde edebilir veya durdurabileceği bir zararı durdurmadıkları için uğrayacakları zarar artabilir (Ertan, 2007:43).

2.7.3. Duygusal Eğilimler (Emotional Bias)

Duygu, fiziksel uyarıcıların veya zihinsel süreçlerin algılanmasıdır. Duygusal eğilimler, duygusal faktörler nedeniyle ortaya çıkan kavrama ve karar verme bozukluklarıdır. Duygusal eğilimler nedeniyle aslında negatif etkisi olan bir olay pozitif etkisi varmış gibi algılanabilir. Ancak finans piyasalarında işlem yapan tüm

yatırımcılar rasyonel olmayıp duygusal kararlar da alabilmektedirler. Bu duygusal davranışlar rastgele bir karakterde olmak yerine sistematik bir hale geldiğinde finans piyasalarında ekstra bir risk kaynağı haline gelebilmektedir.

Kısaca, duygusal faktörler finansal piyasalarda önemi ihmal edilemeyecek bir rol oynamaktadır. Bu rolün davranışsal finans aracılığıyla anlaşılması ve uygun önlemlerin alınması sadece bireylerin yatırım kararlarına değil, genel piyasanın gücüne de katkı sağlayacaktır. Bunun için yatırımcının davranışsal eğilimler ve sapmalar konusunda eğitiminin kamuyu aydınlatma ve finansal raporlama kurallarındaki iyileştirme ve yatırımcı bireylerin anlayacağı şekilde yalınlaştırılması bireylerin seçimlerinde daha olumlu sonuçlar verecektir (Ertan, 2007:43).

2.7.3.1. Kendini Kontrol Etme Eksikliği (Self Control)

İnsanların kendilerini kontrol edememeleri, yeterince disiplinli olmadıkları ve duyguları ile hareket ettikleri anlamına gelmektedir. Kendini kontrol edememe insanların hatalar yapmasına neden olmaktadır. Kendini kontrol edemeyen yatırımcılar uzun dönemli amaçları ile çelişen davranış şekilleri sergileyebilmektedir. Kendini kontrol edememe açısından bakıldığında, bir yatırım kararının verilmesi ile spor yapma, diyet yapma veya sigarayı bırakma çabası arasında büyük bir fark yoktur. Bu kararların her birinde, birey bir şeylerden fedakârlık ederek gelecekteki yaşantısını iyileştirmeye çalışmaktadır. Örneğin, diyet yapan bir kimse yüksek kalorili yiyecekler tüketmeyerek kilo vermeye çalışmakta, bunu başarabilmek için belki de yemek yemekten duyduğu hazdan fedakârlık etmektedir (Ertan, 2007:44).

2.7.3.2. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi (Ambiguity Aversion)

"Belirsizlik" sübjektif bir değişkendir fakat bazı durumlarda "objektif" olarak yüksek belirsizlik içeren, bilginin yetersiz ya da güvenilmez olduğu vb durumlarda belirlenebilir. Belirsizlikten kaçınma, insanların bilinmeyen olasılıklardan çok, bilinen olasılıklara dayalı riskler almayı tercih ettikleri anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle, bilgi önemlidir. Gerçek hayatta insanın çevresinde birçok

belirsizlikler vardır. Kişilerin mevcut iktisadi durum hakkında tam bilgilerinin olmaması bu belirsizliklerden en önemlisidir. Burada, bilgi eksikliği, kişilerin karar aldıkları ortamı tam olarak algılamalarına imkân vermemekte, bu nedenle alınan kararın sonuçları kesin olmaktan uzaklaşmaktadır. Ayrıca, bilgi, tam olarak var olsa bile, bilginin kişiye ifade ettiği anlam insanın akılsal konumuna bağlıdır. Çünkü bilgi bir akılsal süreç içinde işlenir ve bir anlam kazanır. Bu konumun değişmesi, aynı bilginin farklı kişiler tarafından farklı olarak anlaşılması demektir (Ellsberg, 1961:22).

İnsanların kendi çalıştıkları şirketlerin hisse senedini satın almaları, kendi şehirlerinin takımını tutmaları bu tercihlerine aşına olmalarıyla ilgilidir. Aşına olunan yatırım yapma eğilimi bu hisse senetlerine daha fazla yatırım yapılmasına, portföylerde çeşitlendirmeye gidilmemesine neden olmaktadır. Araştırmalar aşına olma etkisinin sadece bireysel yatırımcılarda değil profesyonel yatırımcılarda da görüldüğünü, yerel şirketlere yapılan yatırımlar nedeniyle bu şirketlerin genelde küçük şirketler olmasından yatırımların riskinin arttığını göstermektedir (Ede, 2007:37).

2.7.3.3. Hayal Kırıklığından Kaçınma (Disappointment Aversion)

İnsanlar verdikleri bir karar istedikleri gibi sonuçlanırsa pozitif, istedikleri gibi sonuçlanmazsa negatif duygular hissederek. Loomes ve Sugden'e göre hayal kırıklığı bir kararın getirisi, beklenen getiri ile uyuşmadığında verilen bir reaksiyondur. Hayal kırıklığının karar vermedeki rolü ilk kez 1985 yılında David Bell tarafından incelenmiştir. Bell, bireylerin yalnızca hayal kırıklığı hissetmediklerini, aynı zamanda hayal kırıklığını önlemeye çalıştıklarını ve bu nedenle kararlarını verirken hissedebilecekleri hayal kırıklığını da hesaba kattıklarını ortaya koymuştur. Bu fikirden yola çıkan Bell sayesinde hayal kırıklığının karar verme üzerindeki etkisini içeren bir teori geliştirilmiştir (Bell, 1985:22).

2.7.3.4. Pişmanlıktan Kaçınma (Regret Aversion)

Pişmanlık diğer seçeneğin daha iyi bir sonucu olduğunu ve bunu değiştirmek için geç kaldığımızı anladığımızda hissettiğimiz acıdır. İnsanlar zarar etmeye ya da başarısızlıklarını kabul etmeye pek alışıktır değildir. Örneğin en mantıksız yatırım davranışı herkesin tanık olduğu üzere, kazananları satmaya ikna etmenin, kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolay olmasıdır. Buna davranışsal finasta pişmanlıktan kaçınmak denmektedir. Yapılan araştırmalar yatırımcıların zarar ederken ellerindeki hisse senetlerini satmakta isteksiz olduğunu göstermektedir.

Shefrin ve Statman bu etkiyi mizaç etkisi olarak adlandırmaktadır. Yatırımcılar, yatırımlarına ilişkin verdikleri kararlardan gurur duymak ya da pişmanlık duymamak için kazandıran hisse senetlerini satarken, kaybettiren hisse senetlerini portföylerinde tutmaktadır. Nakit ihtiyacının oluşması durumunda bu ihtiyacı gidermek isteyen bir yatırımcı genel olarak kazandıran hisse senetlerini satmakta, bununla birlikte vergi yükü oluşturmakta fakat pişmanlıktan kaçınmaktadır (Shefrin ve Statman, 1984:785).

Birçok yatırımcının zarar eden hisse senetlerinde yeni alım yapmak için kazanan hisse senetlerini sattığı da bilinen bir gerçektir. Yatırımcıların bu davranışı Kahneman ve Tversky'nin beklenti teorisiyle uyum göstermektedir. Değer fonksiyonunda olduğu gibi referans noktasında kayıplara karşı aynı miktardaki kazançlardan duyduğu daha az acı tespiti ile örtüşmektedir. Telafi etme eğilimi hem uzman hem de uzman olmayan yatırımcılarda görülmekte ve bu durum yatırımlarına zarar vermektedir. Zarar eden hisse senetlerini satmanın yanında, yatırım yapılması düşünülen bir hisse senedinin de fiyatının yükselmesi yatırımcılara acı vermektedir. Asıl itibarıyla birçok yatırımcı borsada bulunan birçok hisse senedini incelemekte ve sonrasında incelediği şirketler arasında kaybedenleri değil, kazananları hatırlayarak pişman olmakta, acı çekmektedir. Yani yatırımcılar kazandıranları satarken, kaybettirenleri elinde tutmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979:266).

2.7.4. Sosyal Eğilimler (Social Aversion)

İnsanlar sosyal varlıklardır, içinde bulundukları toplumla devamlı bir etkileşim göstermektedirler. Bu etkileşim bilgi, fikir ve kültür birikimlerinin insanlar arasında yayılmasına neden olmaktadır. Sosyal eğilimler bir toplumun veya grubun üyelerinin büyük bir kısmının paylaştığı davranışsal eğilimlerdir. Bu eğilimler, kişilerin düşüncelerini kontrol altına almakta, kararlarını ve faaliyetlerini kısıtlamaktadır.

Gruptan dışlanma korkusu veya büyük bir çoğunluğun verdiği kararın tek bir kişinin vereceği karardan daha sağlıklı olduğu inancını taşıması gibi nedenler, insanları ayrı bir birey gibi değil, üyesi olduğu grupla bir bütün halinde hareket etmeye yöneltmektedir. Bu tür bir hareket tarzına neden olan sosyal eğilimler, gruptaki insan sayısının fazla olması durumunda piyasaları etkileyebilmektedir (Ertan,2007:47).

2.7.4.1. Sürü Davranışı (Herd Behavior)

Finansal krizlerin yaşandığı hemen hemen çoğu piyasalarda sürü davranışı olumsuz ve istenmeyen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcılar ve fon yöneticileri yeterli bilgiye sahip olmadan riskli işlere girmekle ya da kendi özel bilgisini reddederek sürü davranışı göstermekle suçlanmaktadır (Döm, 2003:134).

Finansal krizlerin literatür açıklamalarında sürü davranışları genel açıklayıcı olarak kullanılmaktadır. Yatırımcıların edindikleri bilgiler ışığında işlem yaptıkları ve bu bilgilerin fiyatlara yansıdığı ileri sürülmektedir. Diğer bir ifadeyle, finans piyasaları uzun vadede bilgisel bakımdan güçlü formda etkindir (Ede, 2007:90).

Sürü davranışı, yatırımcıların kendi bilgileri yerine başkalarının işlemlerine göre davranmaları sonucu oluşur ve finansal krizlerin yaşandığı birçok piyasada olumsuz ve istenmeyen bir davranış tipi olarak karşımıza çıkmaktadır. Finans piyasalarının yapısına ilişkin teoriler, yatırımcıların piyasada işlem yaptıkça piyasa ile ilgili bilgi edindiklerini ve zamanla işlem fiyatları ve uzun vadeli gerçek değerler

arasındaki farkın ortadan kalktığını ileri sürmektedir. Buna göre yatırımcılar edindikleri bilgiler doğrultusunda işlem yapmakta ve edindikleri söz konusu bilgiler fiyatlara yansımaktadır. Diğer bir deyişle uzun vadede finansal piyasalar bilgisel bakımdan güçlü formda etkin olmaktadır (Barberis ve Diğerleri, 1998:10).

2.7.4.2. Bilgi Çağlayanı Etkisi (Information Cascade)

Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch, 1992 yılında yaptıkları bir araştırmada; yatırımcıların, yatırım kararlarını verirken sadece kendi sahip oldukları bilgileri değerlendirmediklerini, diğer yatırımcıların davranışlarını da dikkate aldıklarını, dolayısıyla diğer yatırımcıların sahip oldukları bilgileri de değerlendirdiklerini ortaya koymuştur. Yatırımcılar karar verirken zaman zaman kendi sahip oldukları bilgileri ihmal ederek, kendilerinden önce yatırım kararı vermiş olan yatırımcıların daha sağlıklı bilgiye sahip olduklarını düşünmekte ve yatırımcıların davranışlarını taklit etme yoluna gidebilmektedir (Canbaş ve Kandır, 2006:2).

Özetle, son zamanlarda yatırımcı eğitimi ile birlikte davranışsal eğilimlerin yol açtığı hatalar azaltılarak bireylerin kendi durumlarına en uygun finansal kararların alınması için çalışılmaktadır. Ayrıca yatırımcılar, yatırım kararlarında psikolojik önyargıların etkisinde kalarak irrasyonel davranışlar gösterebilmekte, bu durum ise piyasaların etkinliğini azaltmaktadır. Psikoloji açısından karar verme süreci, birçok faktörün karşılıklı etkileşimini beraberinde getirmektedir. Karar verecek kişinin olayları algılayış biçimi, duyguları ve tutumları ve geçmiş tecrübeleri karar sürecini etkileyen ve kendi aralarında etkileşimi olan önemli faktörlerdir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIMCI KARARLARINDA DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİLERİ: TAHRAN MENKUL KIYMETLER BORSASI ÖRNEĞİ VE İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI KARŞILAŞTIRMASI

3.1. TAHRAN MENKUL KIYMETLER BORSASI (TMKB)

Tahran Menkul Kıymetler Borsası (TMKB), İran'ın başkenti Tahran'da faaliyet gösteren borsanın adıdır. Birçok ülkede olduğu gibi İran'da da menkul kıymetler borsası bulunmakta ve faaliyet gösterdiği şehrin adını taşımaktadır. Tahran Menkul Kıymetler Borsası (TMKB) İran'da 1967 yılında açılmış olup İran'ın en büyük borsasıdır. Mart 2012 itibariyle, TMKB 102 milyar dolarlık piyasa değerine sahip olup, 343 firma TMKB kota edilmiştir. Dünya Avrupa-Asya Borsalar Federasyonunun da üye olan TMKB 2002–2011 yılları arasında en iyi performans gösteren borsalardan birisi olmuştur. TMKB'de; Petrol ve Doğalgaz, otomotiv, tarım, petrokimya, madencilik, bakır, çelik, demir, makine ve ekipman, emlak ve inşaat, bankacılık ve sigortacılık vb. sektörlerinde faaliyet gösteren işletmeler bulunmaktadır (Tahran Stock Exchange Fact Book, 2009:1). TMKB'nin internet sitesi www.irbourse.com'dir. Bu sitede piyasa ile ilgili ekonomi, mali ve genel bilgiler, bültenler, borsada işlem gören şirketler ve üye olan aracı kurumlarla ilgili bilgiler yayınlanmaktadır.

3.1.1. TMKB'nin Tarihçesi

TMKB'nin kuruluş yasası 1967'de (HŞT: 1346) onaylanmasına rağmen, İran'da bir borsa kurulması düşüncesi çok öncelere dayanmaktadır. 1936'da (HŞT: 1315) Belçikalı Van Lonjfeld tarafından Tahran'da borsa piyasasının kurulması ile ilgili araştırmalar yapıp gerekli yasa çıkarılmasına ve tüzük ve iç organizasyon tasarısı da hazırlanmasına karşın belirtmek gerekir ki o günlerde menkul kıymetler borsasının kurulması için koşullar uygun değildir (Sattary, 2005:17).

2. Dünya savaşının başlaması ve sonrasında getirdiği problemlerden dolayı menkul kıymet borsasının İran’da açılışı otuz yıl gecikmiştir. İran, 4.yasa tasarımında Fransız ticaret kanunundan esinlenerek şirketlerin hisse senetleri ile ilgili kanunlar hazırlamış ve sonrasında 1932 yılında (HşT:1311) onaylanmış olan ticaret yasa ile şirketlerin hisse senetleri ile ilgili suiistimallerine karşı küçük kanunlar öngörölmüştür. Daha sonraları ticaret odalarının 1954 (HşT:1333) yılında yürürlüğe girmiş olan kuruluş yasasına eklenen bir madde ile İktisat Bakanlığı, ticaret odalarının borsa sorunları ile ilgili görüşlerini öğrenip bu görüşleri de göz önüne almakla görevlendirilmiştir (<http://fa.wikipedia.org/wiki/Burs>, 2011).

2. Dünya savaşının bitmesi bütün dünyada olduğu gibi İran’da da iktisadi ve sosyal gelişmelere uygun bir ortam doğurmuştur. Sanayi yatırımları yanında ölkede başlayan yeniden yapılanma hareketleri menkul kıymet borsasının kurulmasını da gündeme getirmiştir. Nihayet 1966’da Menkul Kıymetler Borsasının kuruluşu onaylanmış ve İktisat Bakanlığı tarafından İran Merkez Bankasına sunulmuştur. İktisat Bakanlığınca, Merkez Bankasından borsa komitesinin içe başlaması ve gereken diğer işlemlerin tamamlanması gerçekleştirilmiştir (Sattary, 2005:17).

İran’da borsanın kurulmasında batılı kurum ve kuruluşların önemli katkıları olmuştur. Her alanda uzmana ihtiyaç duyulan bu dönemde borsanın kuruluşunda ve borsa uzmanlarının yetiştirilmesinde batılı uzmanların rolü büyük olmuştur. Kurumsal olarak ise bankalar, menkul kıymetler borsasının kurulmasını teşvik eden ve geliştiren unsurların başında gelmiştir.

TMKB, faaliyetine 1967’de (HşT:1346) başlamış ve borsaya ilk kote olan "Bank Tose Seneti ve Maden" adlı banka olmuştur. Bu banka İran ekonomisi içinde o dönemin en büyük ekonomik kuruluşunu temsil etmektedir. TMKB açıldığında sembolik olarak bir kaç alış-veriş işlemleri gerçekleştirilmiştir. Bu sembolik açılışın ardından Neft Pars (Pars Petrol) şirketinin hisse senetleri, devlet tahvilleri, hazine senetleri, "Sazman Gostereş Malekiyet" Seneti'nin tahviller ve nihayet Abbas Abad'ın tahvilleri TMKB’ye kabul olunmuştur. (<http://fa.wikipedia.org/wiki/Burs>, 2011).

1967 yılında borsanın tabana yayılması, özel ve devlet şirketlerinin ortaklıklarının genişletilmesi ile ilgili bazı önlemler alınmıştır. 1979 yılından itibaren, yeni yönetimle birlikte TMKB çeşitli aşamalar geçirmiştir. Bu aşamaları dönemler itibariyle şu şekilde sıralamak mümkündür (Shahrabadi, 2008:8).

1. Durgunluk Dönemi
2. İlerleme ve Gelişme Dönemi

TMKB’de en önemli olay 1980 (HŞT:1359) yılında başlayan İran ve Irak savaşının 1988 (HŞT:1367) yılının ilk yarısında sona ermesidir. 1988’in (HŞT:1367) yaz aylarında Birleşmiş Milletler Teşkilatı tarafından İran ve Irak savaşı ile ilgili olarak önerdiği 598 Sayılı ateşkes İran İslam Cumhuriyeti tarafından kabul edilmiştir. 1989 (HŞT:1368) yılında ise yönetim kamunun elinde bulundurduğu ekonomik kurumları özelleştirmek, kamu masraflarını azaltmak ve özel sektörü büyütmek amacına yönelik çalışmalara başlamıştır. Özelleştirme girişimleri TMKB’ye olan ilgiyi canlandırmış, bunun sonucunda gayri faal sermayeler ve küçük tasarruflar menkul kıymetler piyasasına kaymaya başlamıştır (Jahankhani ve Parsiyan: 1996:13).

TMKB’de İlerleme ve Gelişme Dönemi olarak adlandırılan bu dönemdeki gelişmeleri özetle şu şekilde sıralamak mümkündür.

1. İran-Irak savaşının bitmesi,
2. Yeniden yapılanma yasaları ve ekonomik yatırım projelerinin hayata geçirilmesi,
3. Özelleştirme yasasının çıkarılması ve süratle uygulamaya konması,
4. Borsa kotasından çıkarılan eski firmaların incelendikten sonra tekrar TMKB’ye kayıt olup işlem görmelerinin sağlanmasıdır (Sattary, 2005:25).

TMKB’nin son beş yıllık dönemine ait bazı değerleri gösteren tablo aşağıda detayları ile açıklanmıştır. İşlem gören şirket sayısı, işlem gün sayısı, günlük borsa işlem hacmi, hisse devir hızı, şirketlerin toplam piyasa değeri, işlem sayısı ve F/K

oranının bilgileri USD bazında verilmiştir (Tahran Stock Exchange Fact Book, 2010:9)

Tablo 2. TMKB'nin Temel Göstergeleri

	2006	2007	2008	2009	2010
Listelenen Şirket Sayısı	417	415	346	337	341
Piyasa Değeri (\$ Milyon)	43,794	45,574	49,040	58,698	89,739
Hisse Değeri (\$Milyon)	6,230	7,872	15,252	16,875	19,733
Günlük Borsa İşlem Hacmi (\$Milyon)	26.1	32.5	63.8	70.3	81.2
Hisse Sayısı (\$Milyon)	15,839	23,401	37,975	82,479	96,563
İşlem Sayısı (\$Bin)	1866	2107	1978	2646	2908
İşlem Gün Sayısı	239	242	239	258	243
P / E oranı (F/K)	5.4	5.2	4.1	5.5	6.33

Kaynak: www.irbourse.com, Tahran Stock Exchange Fact Book, 2010:9.

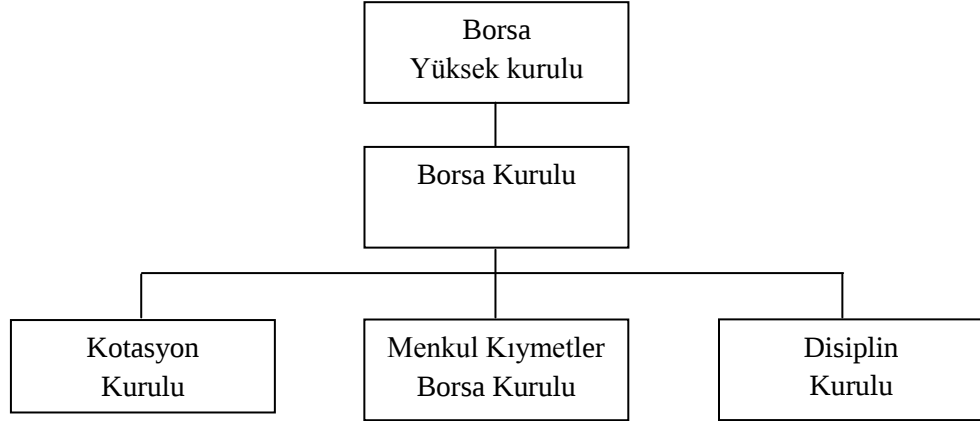
Döviz kuru : 1 ABD \$ = 10.004 IRR (2009) - Döviz kuru : 1 ABD \$ = 10.353 IRR (2010)

Tablo 2 incelendiğinde, ilgili yıllar itibariyle tüm verilerin artış gösterdiği anlaşılabilecektir. Bu sonuçlardan TMKB'de işlemlere yatırımcıların ilgi gösterdiği ve tasarrufların hızla artarak TMKB'de değerlendirdiği görüşüne varılabilir. Ayrıca yönetimin borsaya sıcak bakması ve borsayı geliştirme yönünde aldığı kararlar giderek olumlu bir şekilde borsaya yansımıştır. Borsanın bir alternatif yatırım alanı olarak halkın arasında yaygınlaşması sonucunda ülkedeki tasarrufların önemli bir kısmı borsaya kaymıştır. Diğer taraftan arsa, bina, araba, altın gibi alternatif piyasalardan çekilen kaynakların borsada değerlendirilmesi, borsayı daha da canlı duruma getirmiştir. Hisse senetlerine yönelik talebin artması fiyatların yükselmesiyle beraber piyasa değerinin artmasını sağlamıştır.

3.1.2. TMKB'nin Hukuki Yapısı ve Görevleri

TMKB Borsa Kuruluş Kanunu'nun 9.maddesinde hedeflediği amaçlar doğrultusunda öngörülen görevleri yerine getirmek üzere 1966 yılında kurulmuş bir kurumdur. Borsa Yüksek Kurulunun altında yer alan Borsa Kurulu, üç kuruldandır: Kotasyon Kurulu, Menkul Kıymet Borsası ve Disiplin Kurulu. Bu kurullar şekil 5'de gösterilmektedir (Tahran Stock Exchange Fact Book, 2009:6).

Şekil 5. TMKB'nin Hukuku Yapısı



Kaynak: www.irbourse.com, Tahrn Stock Exchange Fact Book, 2009:6

TMKB, Borsa Yönetim Kurulu tarafından yönetilmekte olup görevlerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Sattary, 2005:26):

- Borsa işlemlerini yürütmek,
- Borsa Aracılar Kurumunun tüm aşamalarda temsilciliğini üstlenmek,
- Aracılık için başvuru dilekçelerinin incelenmesi, yetki belgelerinin verilmesi işlemlerini karara bağlamak,
- Her seans sonrası menkul kıymetlerin fiyatlarını bildirmek,
- Borsa aracı kurumlarını denetlemek,
- Aracı kurumların borsa, diğer aracı kurumlarla ve yatırımcılarla ilgili sorunlarını çözümlemek,
- Borsanın güvenlik ve düzenini sağlamaktır.

3.1.3. TMKB'nin Organizasyonu

Organizasyon şemasının pozisyonlarında kurmay birimlerde danışmanlar gurubu ve yan kuruluşlar yer almakta, dikey birimler ve bu dikey birimlere bağlı alt birimler ise TMKB'nin yönetsel ve işletme fonksiyonları organizasyonda yerlerini almaktadırlar. Dolayısıyla TMKB'de temel kurullar ise şunlardır (<http://www.tse.ir/cms/Default.aspx?tabid=109>, 2011):

1. Borsa Kurulu
2. Kotasyon Kurulu
3. Menkul Kıymet Borsası
4. Disiplin Kurulu

TMKB Yönetim Kurulu'na yardımcı olmak üzere, Denetim Komitesi, Risk Yönetim Komitesi ve Ödemeler Komitesi görev yapmaktadırlar. Borsa Başkanı, borsanın en üst amiridir. Borsanın genel yönetim ve temsiliyle görevlidir. Yüksek öğrenim görmüş, borsa, bankacılık, iktisat, maliye ve hukuk alanlarında bilgili ve bu alanlarda en az 15 yıllık tecrübe sahibi, İran Cumhuriyet vatandaşı olması şarttır.

Borsa kurulunun görevleri şunlardır (Tahran Stock Exchange Fact Book, 2009:6):

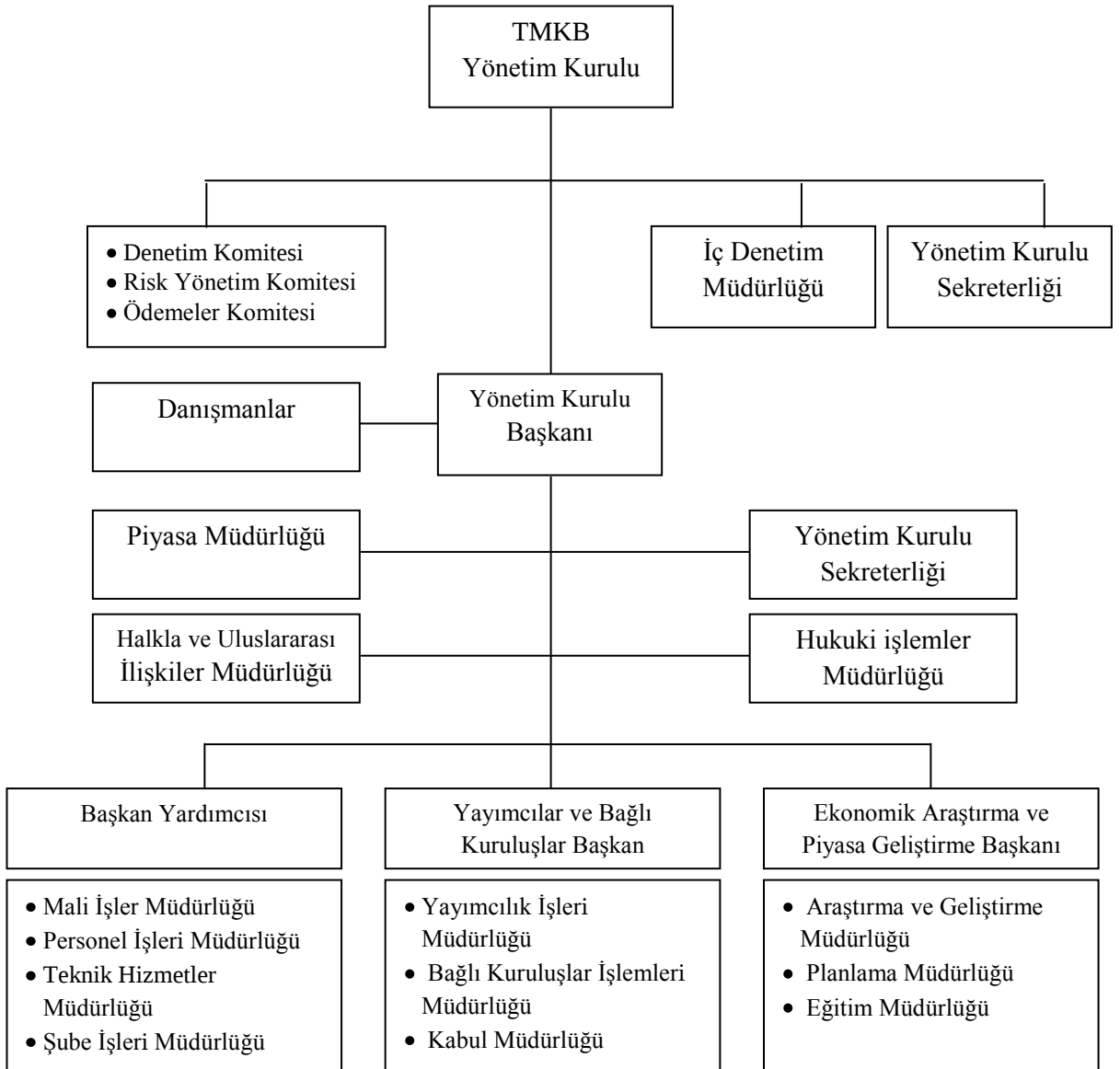
1. Borsa kanununa uygun yönetmeliklerin ve iç tüzüklerin çıkarılması,
2. İlgili yönetmelik ve kanunların yürütülmesinin izlenilmesi, yönetim ve Kotasyon kurullarına izlemci temsilcilerin gönderilmesi,
3. Disiplin kuruluna üye olmak üzere biri sabit diğeri değiştirilebilir temsilcilerin seçilmesi,
4. Yönetim ve kotasyon kurullarının aldıkları kararların yeniden gözden geçirilmesidir.

Kotasyon kurulunun görevleri şunlardır:

1. Menkul Kıymetlerin kotasyonuna dair başvuru diletçeler yönetim kurulu tarafından incelenip ve gerekli kararların alınması,
2. Mevcut yönetmelikleri dikkate alarak borsaya kote olmaya aday olan menkul kıymetleri incelemeye tabi tutup en kısa zamanda borsaya alınıp alınmamasına dair gerekli kararları vermesi,
3. Borsada işlem gören menkul kıymetlerin durumlarını inceleyerek, kotada kalıp kalmayacaklarına karar vermesidir.

Disiplin kurulunun görevi bir olayın özelliğine göre çeşitli disiplin cezaları (Uyarma, Üyelikten geçici olarak çıkarma, Üyelikten uzun süreli çıkarma) uygulamak, suçun oluşmadığına veya ceza gerekmediğine iki ay içinde karar vermesidir. Ayrıca Disiplin kurulunun üyeleri, Yargıtay Başkanlığının Temsilcisi, Borsa Kurulunun Temsilcisi, Ticaret Odasının Temsilcisi ve Sanayi-Maden Odasının Temsilcileridir. Şekil 6’da TMKB’nin organizasyon şeması gösterilmektedir.

Şekil 6. TMKB’nin Organizasyon Yapısı



Kaynak: www.irbourse.com, Fact Book, Tahrn Stock Exchange, 2009, s.8.

3.1.4. TMKB’de İşlem Gören Şirketler

TMKB’de Mayıs 2011 (HŞT:1390.05.31) sonu itibariyle toplam 343 şirket faaliyet göstermektedir. Bu şirketler 37 başlık altında faaliyet göstermektedirler. Bunlar;

1. Yatırım Holdingleri: 14 tane
2. Otomotiv ve Yedek Parça Şirketleri: 31 tane
3. İnşaat Şirketleri: 12 tane
4. İnşaat Malzeme (Çimento, kireç ve alçı) Şirketleri: 30 tane
5. Metal Cevher Şirketleri: 8 tane
6. Bankalar ve Finansal Kuruluşlar: 9 tane
7. Gıda Sektörü (Şeker Hariç) Şirketleri: 22 tane
8. Temel Metaller Şirketleri: 24 tane
9. Kimyasal Ürünler Şirketi: 27 tane
10. Petrol ürünleri, Kok kömürü ve Nükleer yakıt Şirketleri: 6 tane
11. Sanayi Holdingleri: 4 tane
12. Diğer Metalik Olmayan Mineral ürünler Şirketleri: 20 tane
13. İlaç Sanayi Şirketleri: 27 tane
14. Seramik ve Karo Sanayi Şirketleri: 10 tane
15. Makine ve Teçhizat Şirketleri: 16 tane
16. Diğer Mali Aracı Şirketleri: 4 tane
17. Metal Ürünler İmalat Şirketleri: 9 tane
18. Şeker Ürünler Şirketleri: 14 tane
19. Elektrik Makine ve Cihaz Şirketleri: 11 tane
20. Radyo, Televizyon, Haberleşme Teçhizatı İmalatı Şirketi: 4 tane
21. Lastik ve Plastik Üretim Şirketleri: 10 tane
22. Endüstriyel Taahhüt Şirketi: 1 tane
23. İletişim Şirketi: 1 tane
24. Fen ve Mühendislik Hizmet Şirketleri: 2 tane
25. Sigorta ve Emeklilik, Sosyal Güvenlik Hariç Şirketi: 4 tane
26. Ulaştırma-Depolama ve İletişim Şirketleri: 4 tane

27. Basım Yayım Şirketi: 1 tane
28. Bilgisayar Yazılım ve Donanım Şirketleri: 3 tane
29. Tekstil Şirketleri: 3 tane
30. Kâğıt Ürünleri Şirketi: 4 tane
31. Petrol, Gaz Çıkarma ve Yardımcı Hizmetler Şirketi: 1 tane
32. Dericilik Şirketi: 1 tane
33. Tıbbi Aletler Şirketi: 1 tane
34. Ahşap Ürünler Şirketi: 2 tane
35. Kömür Madencilik Şirketi: 1 tane
36. Diğer Madencilik ve Taşocakçılığı Şirketleri: 1 tane
37. Tarım ve Hayvancılık Şirketleri: 1 tane

Borsada işlem gören 343 şirketlerin hisse ve hissedar sayıları tablo 3'te gösterilmektedir (Sazman Burs Orag Bahadar, MM-FO 44 01: 2011).

Tablo 3. TMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Hisse Bilgileri

Sanayi	Şirket Sayısı	Hisse Sayısı	Hissedar Sayısı
Yatırım Holdingleri	14	20,768,048,000	561,614
Otomotiv ve Yedek Parça Şirketleri	31	32,305,635,000	441,082
İnşaat Şirketleri	12	7,965,553,160	272,738
İnşaat Malzeme (Çimento, kireç) Şirketleri	30	14,793,138,403	240,458
Metal Cevher Şirketleri	8	15,156,086,000	226,951
Bankalar ve Finansal Kuruluşlar	9	105,051,342,200	221,633
Gıda Sektörü (Şeker Hariç) Şirketleri	22	5,148,382,376	175,017
Temel Metaller Şirketleri	24	52,233,656,600	154,877
Kimyasal Ürünler Şirketi	27	10,333,963,078	152,701
Petrol ürünleri, Kok kömürü ve Nükleer yakıt Şirketi	6	7,632,363,600	145,354
Sanayi Holdingleri	4	32,420,000,000	126,119
Diğer Metalik Olmayan Mineral ürünler Şirketi	20	1,215,144,331	80,989
İlaç Sanayi Şirketleri	27	4,442,080,000	80,840
Seramik ve Karo Sanayi Şirketleri	10	1,300,153,991	75,073
Makine ve Teçhizat Şirketleri	16	3,263,029,000	65,479
Diğer Mali Aracı Şirketleri	4	1,950,000,000	51,873
Metal ürünler İmalat Şirketleri	9	1,295,385,084	47,801
Şeker ürünler Şirketleri	14	553,777,917	41,854

Elektrik Makine ve Cihaz Şirketleri	11	2,575,000,063	39,445
Radyo, televizyon, haberleşme teçhizatı Şirketi	4	553,652,838	34,575
Lastik ve Plastik Üretim Şirketleri	10	1,907,127,369	33,604
Endüstriyel Taahhüt Şirketi	1	1,500,000,000	27,008
İletişim Şirketi	1	45,873,655,652	15,732
Fen ve Mühendislik Hizmet Şirketleri	2	10,030,000,000	15,224
Sigorta ve Emeklilik, Sosyal Güvenlik Hariç Şirketi	4	2,260,475,000	12,879
Ulaştırma-Depolama ve İletişim Şirketleri	4	10,710,097,000	12,063
Basım Yayım Şirketi	1	50,000,000	9,786
Bilgisayar Yazılım ve Donanım Şirketleri	3	1,343,376,536	9,262
Tekstil Şirketleri	3	230,012,165	7,673
Kâğıt Ürünleri Şirketi	4	191,500,000	6,269
Petrol, gaz Çıkarma ve Yardımcı Hizmetler Şirketi	1	2,605,405,000	4,111
Dericilik Şirketi	1	247,360,140	3,307
Tıbbi Aletler Şirketi	1	105,000,000	3,045
Ahşap Ürünler Şirketi	2	20,600,000	1,183
Kömür Madencilik Şirketi	1	60,000,000	993
Diğer Madencilik ve Taşocakçılığı Şirketleri	1	31,500,000	403
Tarım ve Hayvancılık Şirketleri	1	12,500,000	101
TOPLAM	343	398,135,000,503	3,399,116

Kaynak: Sazman Burs Orag Bahadar, Modiriyete Bazar, Tehran, MM-FO 44 01, 2011.

Görüldüğü üzere en yüksek şirket sayısı, otomotiv ve yedek parça şirketlerinde (31 tane) en yüksek hisse sayısı, bankalar ve finansal kuruluşlar (105,051,342,200) ve en yüksek hissedar sayısı ise yatırım holdinglerinde (561,614) bulunmaktadır. Giderek önemi artmakta olan bazı sektörlerde ise iletişim, enerji vb. şirket sayılarının çok az sayıda bulunması TMKB borsasının geleceğe yönelik büyüme potansiyeli açısından önem taşımaktadır. Dünyada bu sektörlerle verilen önemin artması TMKB için gelecekte kote olacak şirket sayısının artabileceği ihtimalini güçlendirmektedir.

3.1.5. TMKB'nin İran Ekonomisindeki Yeri

1997 yılında Seyyid Muhammed Hatemi'nin cumhurbaşkanlığı seçimlerini kazanmasıyla ortaya çıkan reformist hareketlerle muhafazakâr kesim arasındaki çekişmelerin doğurduğu istikrarsızlıklar da İran ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde TMKB işlem hacminde tarihi bir düşüş yaşanmıştır.

Reformcularla reform karşıtları arasındaki siyasi çekişmelerin cumhurbaşkanlığı seçimlerine taşınması ülke ekonomisi ve borsasını zaman zaman olumsuz yönde etkilemiştir. Nitekim 2001 ve 2005 yıllarında yapılan cumhurbaşkanlığı seçimlerinde de aynı olaylar ve olumsuz etkileri görülmüştür (Sattary, 2005:63).

Toplam satışlar açısından 2011 yılında sanayi, bankacılık ve otomotiv en iyi performansı gösteren, ev aletleri ve elektronik ise en kötü performansı sergileyen sektörler olmuştur. Gayrisafi kâr payı açısından madencilik, telekomünikasyon, petrol ve gaz arama ve üretim sektörleri ise en iyi performans gösteren sanayilerdir.

Siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar borsalara olumsuz olarak yansımaktadır. İran dünya ülkeleri arasında kendine özgü ekonomik, siyasi ve bölgesel yapısı itibariyle özel bir konuma sahiptir. İran'ın bazı batı ülkeleri ile arasındaki sorunlar, İran'nın ekonomik ve siyasi istikrarını olumsuz bir şekilde etkilemektedir. Özellikle Amerika ve diğer küresel güçlerin İran'ın nükleer enerji araştırmaları karşısındaki tutumları ülkenin ekonomik ve siyasi geleceği üzerinde ciddi endişeler yaratmaktadır. Dolayısıyla bu olaylar TMKB'yi olumsuz şekilde etkilemektedir (Sattary, 2005:65).

Uluslararası siyasi ve ekonomik olayların yanında İran'ın makro ekonomik büyüklüklerde de İran borsasını önemli düzeyde etkilemektedir. Faiz oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı ve ekonomik büyüme oranındaki dalgalanmalar doğal olarak borsayı etkilemektedir. Ekonomisinin büyük bir kısmı petrol üretimi ve ihracatına dayalı bir ülke olan İran, dünya petrol piyasasında yaşanan fiyat dalgalanmalarından dönemsel olarak olumlu veya olumsuz olarak etkilenmektedir. Genel olarak İran sermaye piyasasını etkileyen ekonomik ve politik etkenleri şu şekilde sıralayabiliriz (Sattary, 2005:65):

- Cumhurbaşkanlığı seçimleri
- Kredi faiz oranlarındaki artışlar
- Fiyatların sabitlenmesi
- Nükleer Enerji Araştırmaları karşısında küresel güçlerin tutumu

- Dış ticaret tarifeleri
- Enerji fiyatlarındaki değişim oranı
- Ekonomik büyüme oranı
- Amerika'nın İran'ı askeri-siyasi ve ekonomik yönden tehdidi ve ambargosu
- Döviz kurundaki değişim oranı
- Katılım belgelerinin arzı
- Likit para arzının daralması,
- Enflasyon oranı'dır.

Özetle, İran ABD ve batı devletler tarafından sürekli baskı altında tutulmaktadır. Bağımsız bir ülke olmasına rağmen hala ülke içinde istediği araştırma ve yatırımları büyük devletler tarafından takip edilmektedir. Bu olumsuzluklar İran'ın ekonomik hayatını, sermaye piyasalarını ve TMKB'yi son yıllarda olumsuz yönde etkilemektedir.

3.1.5.1.TMKB'nin Dünya Borsalarında Yeri

Tahran borsası, 2007–2008 Eylül'ü arasında bir yıl içinde gerçekleştirdiği %30,3'lük artışla, Dünya Borsaları Federasyonu (WEF) sıralamasında ilk sırada yerini almıştır. Tahran Borsası bir yıl içinde %132,8'lik artışla borsa listelerinin tarihinde ilk defa ilk sırada yerini almış ve WFE'ye göre göstergeler açısından birçok tanınmış borsayı geride bırakmıştır. Tahran borsasının hali hazırda 81 milyar dolar sermayesi bulunmaktadır. Borsanın sermayesinin sadece %2 kadarı yabancı sermayeden oluşmaktadır. Dünya borsalar federasyonu (WEF), Tahran borsası endeksinin Ağustos 2009'dan Ağustos 2010 yılına kadar olan zaman içinde %53.6 oranında bir artışla dünya borsaları içerisinde ikinci sırada yer aldığını açıklamıştır (<http://www.turkish.farsnews.com/newstext.aspx?nn=8911121071>: 2012).

Ayrıca Fars Haber Ajansı'na göre 11 Şubat 2011 tarihinde Tahran borsası büyük bir başarıya imza atarak yüz milyarlık borsalar arasına girmeyi başarmıştır. Dolayısıyla 52 borsanın üye olduğu WEF'e üye olan Tahran borsası 39. sıraya yerleşerek 13 borsayı geride bırakmayı başarmıştır. İslam devriminin 33 yaşına

girdiği ve İran'ın ABD tarafından ambargoya tabi tutulduğu günlerde İran'ın bu başarıyı sergilemesi dünya ekonomi çevrelerinde şok yaratmıştır (<http://www.turkish.farsnews.com/newstext.aspx?nn=8911121071>: 2012).

3.2. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB)

İstanbul Menkul Kıymet Borsası, Türkiye sermaye piyasasında alıcı ile satıcının aracılar vasıtasıyla bir araya gelerek, belirli araçlarla ve belirli koşullar altında alış veriş yapmalarına ortam sağlamaktadır. İMKB, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için, Menkul Kıymet Borsaları Hakkında 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve Genel Yönetmelik uyarınca borsaların açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere, Borsada işlem görmesi mümkün olan kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle ve Sermaye Piyasası'nın ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak amacıyla kurulmuştur.

3.2.1. İMKB'nin Tarihçesi

Türkiye'de de Sermaye Piyasası'nın kuruluşu yakın zamana dayanmaktadır. Her ne kadar Osmanlı Devleti'ne uzanan tarihsel bir süreç olsa dahi, bugünkü anlamda Sermaye Piyasası ve aktörleri 1980 kararlarını izleyen liberal ekonomi anlayışı içinde iki dönem olarak gruplandırılabilir. Birinci dönem 1980–1989 yıllarını kapsayan iç finansal serbestleşme olarak adlandırdığımız dönemdir ki ilk Sermaye Piyasası Kanununun (30.07.1981 tarihinde) çıkarıldığı dönemdir. İkinci dönem ise 1989 ve sonrasını kapsayan 32 sayılı kararla birlikte başlayan dış finansal serbestleşmedir (İMKB Araştırma Yayınları, No: 6: 93-100).

1981–1986 yılları arasında, sermaye piyasasının alt yapısının oluşturulmasına yönelik çalışmaların temelleri atılmıştır. Bu dönemde İMKB kurulmuş (26.12.1985), birincil ve ikincil piyasalarda faaliyette bulunacak kurumlar düzenlenmiş, birinci el piyasaya yönelik olarak menkul kıymet ihraçları, bağımsız denetim ve piyasadaki şirketlerin uymaları gerekli muhasebe standartları yürürlüğe konmuştur (Nazlıgöl,

2007:42). 1989 yılında yurtdışından Türk şirketlerine ait menkul kıymetlere yatırım yapmak üzere IFC' nin girişimiyle ilk "Türk Yatırım Fonu" kurulmuştur. Kapalı uçlu bir ülke fonu şeklinde kurulan fon, portföyünün %80'ini Türk şirketlerine ait hisse senetlerine ve %20'sini ise yine Türk şirketlerine ait tahvil ve bonolara yatırmayı hedeflemiştir.

3.2.2. İMKB'nin Hukuki Yapısı ve Görevleri

İMKB'nin başlıca görevleri aşağıda belirtilmiştir.

a) Menkul kıymetlerin Borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları, Kotasyon Yönetmeliği'nde belirtilen esaslar dâhilinde incelemek, ek bilgi ve belgeler istemek, başvuruları değerlendirmek ve karara bağlamak,

b) Borsa'da işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre menkul kıymetler pazarları oluşturmak, bu pazarlarda işlem görececek menkul kıymetleri belirlemek ve Borsa bülteninde yayınlamak, pazarlara Borsa binasında yer tahsis etmek,

d) Borsa'da pazarların çalışma gün ve saatlerini belirlemek ve Borsa bülteninde ilan etmek ve borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarını seans bitiminde ilan etmek,

f) Borsada yapılan alım, satım işlemlerini güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine İMKB Yönetmeliğinde belirtilen müeyyideleri uygulamaktır.

3.3. TAHRAN MENKUL KIYMETLER BORSASI YATIRIMCILARININ KARARLARINDA DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİLERİ: UYGULAMALI BİR ARAŞTIRMA

3.3.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı

Yatırımcılar yatırım kararları alırken pek çok faktörden etkilenmektedirler. Yatırımın niteliği ve niceliğinin yanında yatırımcıların davranışları ve psikolojisi bu faktörlerden en önemlileridir. Benzer verilere sahip birçok yatırımcının farklı kararlar veriyor olmasının temelinde de bu durum yer almaktadır. Bu çalışmada, Tahran menkul kıymet borsası yatırımcılarının kararlarında davranışsal finansın etkileri incelenmektedir. Çalışmanın amacı, yatırımcıların göstermiş olduğu ortak eğilimlerin belirlenmesidir. Ayrıca davranışsal finans kapsamında İran’da bireysel yatırımcı davranışlarına ilişkin olarak yatırımcıların gerek demografik gerekse kimi ayırt edici özellikler açısından farklılaşmalarının ya da benzerliklerinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

3.3.2. Araştırmanın Metodolojisi

Araştırmada Tahran Menkul Kıymetler Borsası (TMKB) davranışsal finansın bireysel yatırımcıların kararlarına etkileri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) yapılan bir çalışmayla karşılaştırılacaktır. Araştırmamıza dair incelemeler için gerekli verileri elde etmek amacıyla anket yöntemi kullanılmıştır. Bu amaçla 15 Mayıs ve 15 Haziran 2011 tarihleri arasında Tahran’da 380 bireysel yatırımcı ile anket çalışması gerçekleştirilmiştir.

İran ve Türkiye’nin karşılaştırılması hedeflendiğini için Türkiye’de yapılan çalışma anketi aynen değiştirilmeden kullanılmıştır. Anket soruları, Mengü Hafize ÖZAN’ın, **İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi** başlıklı Yüksek Lisans tezinden sağlanmıştır. Adı geçen çalışma, işletmelerde alınan finansal kararların yatırımcı davranışları üzerindeki etkisinin ve yatırımcıların bu kararlar karşısında gösterdikleri eğilimlerin

incelenmesi üzerine yapılmıştır. Çalışmada veri toplamak için kullanılan anket formu toplam 40 sorudan oluşmuştur. Bu sorular ise genel olarak dört başlık altında toplanmıştır.

Birinci bölüm katılımcıların hisse senedi piyasasını yakından takip edip etmedikleri, yaptıkları yatırımlarını hangi sıklıkla gözden geçirdikleri, kaç yıldır ve hangi yatırım araçlarına yatırım yaptıkları, yatırım kararlarında mikro ve makro düzeyde etkili olan faktörlerin önem derecelerini belirlemeye yönelik sorular yer almaktadır. Bu bölümde 6 ve 7. sorularda katılımcılardan, ifadeleri önem derecelerine (1=En önemli, 5=En az önemli olmak üzere) göre en uygun şıkkı işaretlendirmeleri istenmiştir.

İkinci bölümde işletmelerde alınan finansal kararların yatırımcı davranışlarını etkileyip etkilemediği, etkiliyorsa hangi yönde etkilediğini belirlemeye yönelik olarak düzenlenmiş sorulardan oluşmuştur. Bu sorulara yönelik yatırımcıların yatırım yaptıkları firmaya da etkilendikleri belirlemektedir. Bu sorulara (1=Olumlu yönde etkiler, 2=Etkilemez, 3=Olumsuz yönde etkiler) kendi kararlarına en uygun şıkkı belirlemeleri istenmiştir.

Üçüncü bölüm ise yatırımcı eğilimlerini belirlemeye yönelik sorulardan oluşmuş ve bu bölümdeki sorular için ankete katılanlardan her bir ifade için 1 ile 5 arasında katılma derecelerini gösteren (1=Kesinlikle katılıyorum, 2=Katılıyorum, 3=Kararsızım, 4=Katılmıyorum, 5=Kesinlikle katılmıyorum) seçeneklerden kendilerine en uygun şıkkı işaretlendirmeleri istenmiştir. Böylece yatırımcıların eğilimlerini temsil eden ifadeler elde edilen puanlarla belirlenmiştir.

Dördüncü bölüm ise anketi dolduranların genel kişisel özelliklerine yönelik sorulardır. Bu sorularda katılımcının yaş, cinsiyet, eğitim durumu, medeni durumu ve mesleğini belirleyecek sorular sorulmuştur. Ayrıca finansal kararların yatırımcılar üzerindeki etkileri de analiz edilmiştir.

3.3.3. Araştırmanın Kısıtları

Bu Çalışmada 500 adet anket dağıtılmıştır. Fakat geri dönmüş ve geçerli olan anket sayısı 380 adet bireysel yatırımcıya ilişkin verileri içermektedir. Anket çalışması 15 Mayıs ve 15 Haziran 2011 tarihleri arasında 380 yatırımcının yanıtlamasıyla gerçekleştirilmiştir. Çalışma, Tahran menkul kıymet borsasının merkez binasında hisse senedi alım-satım işlemi yapan, kamu ve özel şirketlerde çalışan yatırımcılar tarafından yanıtlanmıştır.

3.3.4. Araştırmanın Sonuçlarının Değerlendirmesi

Bu çalışmanın verilerinin değerlendirilmesi istatistiki olarak SPSS (15.0) (Statistical Package of Social Science) paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Ayrıca sonuçlar ve çeşitli gruplamalar altında kurulan hipotezler test edilmiştir. Hipotezlerin değerlendirilmesinde verilerin niteliği nedeniyle Ki-kare (X^2) test yönteminden yararlanılarak yatırımcı davranışları ve eğilimler arasındaki ilişkiler belirlenmeye çalışmıştır.

3.3.4.1. Katılımcıların Genel Özellikleri

Anket TMKB’de yatırım yapan 380 bireysel yatırımcıların profilinin, davranışlarının ve tercihlerinin belirlenmesi amacıyla dört bölümde hazırlanmıştır. Anket sorularına verilen yanıtların, mutlak ve nispi dağılımları verilerek değerlendirmeler yapılmıştır.

Tablo 4. Anket Katılımcılarının Cinsiyete Göre Dağılımı

Medeni Durum	Sayı	Yüzde
Kadın	117	30,8
Erkek	263	69,2
Toplam	380	100,0

Tablo 4’te görüldüğü üzere anket katılımcılarının, %30,8’i (117 kişi) kadın ve %69,2’si (263 kişi) erkek yatırımcılarından oluşmaktadır.

Tablo 5. Anket Katılımcılarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı

Yaş Grubu	Sayı	Yüzde
18–38 yaş araları	263	69,2
39–59 yaş araları	110	28,9
60 yaşları ve üzeri	7	1,8
Toplam	380	100,0

Yatırımcıların %69,2’si 18–38 yaş arası, %28,9’u 39–59 yaş arası ve %7’si 60 yaş üzeri bireylerden oluşmaktadır. Anket katılımcılarının büyük bir bölümü 18–38 yaş gurubunda yer almaktadır.

Tablo 6. Anket Katılımcılarının Medeni Duruma Göre Dağılımı

Medeni Durum	Sayı	Yüzde
Evli	254	66,8
Bekâr	126	33,2
Toplam	380	100,0

Tablo 6’da katılımcılarının %66,8’i (254 kişi) evli, %33,2’si (126 kişi) bekâr bireylerden oluşmaktadır. Dağılım medeni duruma ilişkin hipotezlerin test edilmesi için oldukça elverişli bir yapıdadır.

Tablo 7. Anket Katılımcılarının Eğitim Düzeylerine Göre Dağılımı

Eğitim Düzeyi	Sayı	Yüzde
Lise	96	25,2
Üniversite	223	58,7
Yüksek Lisans /Doktora	61	16,1
Toplam	380	100,0

Tablo 7’de katılımcıların 25,2’si (96 kişi) lise, %58,7 (223 kişi) üniversite ve %16,1’i (61 kişi) yüksek lisans/doktora mezunlarıdır. Bu tabloda görüntülere üzere yatırımcıların büyük bir bölümü üniversite mezunu olmaktadır.

Tablo 8. Anket Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı

Meslek Grubu	Sayı	Yüzde
Özel sektörde çalışan	141	37,1
Kamu sektöründe çalışan	98	25,8
Uzmanlık gerektiren meslekler (Sporcu ve Sanatçı vb.)	10	2,6
Küçük-orta ölçekli ticaret serbest meslek	30	7,9
Büyük ölçekli ticaret	10	2,6
Üst düzey yönetici	3	,8
Emekli (Ev kadını ve İşsiz fakat gelir sahibi)	60	15,8
Öğrenci	28	7,4
Toplam	380	100,0

Tablo 8’de yatırımcıların çoğunluğu özel sektör ve kamu sektöründe çalışanlardan oluşmaktadır. Buna göre belli bir gelire sahip kişiler yatırım yapmakla ek gelir yaratmaktadırlar.

Tablo 9. Anket Katılımcılarının Yatırım Araçlarına Göre Dağılımı

Yatırım Araçları	Sayı	Yüzde
Hisse Senedi	291	76,6
Altın	214	56,3
Mevduat	97	25,5
Hazine Bonosu	90	23,7
Döviz	66	17,4
Forex	38	10,0

Katılımcılara hangi yatırım araçlarına yatırım yaptıklarının yöneltildiği soruda, katılımcıların %76,6’si hisse senetlerine, %56,3’ü altına, %25,5’i mevduata, %23,7’si hazine bonosuna, %17,4’ü döviz, %10’ü forex’e yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Katılımcıların büyük bir bölümünün tercih ettiği yatırım aracı hisse senedir. Ayrıca İran’da geçmişten bugüne hisse senedi dışında, altın yoğunlukla tercih edilen diğer yatırım aracı olmaktadır. A ve B tip yatırım fonlarının katılımcılar

tarafından hiç kullanılmaması çalışmanın elde edilen ilginç bir sonucu olarak dikkat çekmektedir.

Tablo 10. Anket Katılımcılarının Hisse Senetlerine Yatırım Yapma Sürelerine Göre Dağılımı

Süre	Sayı	Yüzde
1 yıldan az	97	25,5
1-3 yıl arası	114	30,0
4-6 yıl arası	63	16,6
7-9 yıl arası	57	15,0
10 yıldan fazla	49	12,9
Toplam	380	100,0

Tablo 10’da yatırımcıların hisse senedi piyasasında yatırım yapma sürelerine ilişkin yanıtlar yer almaktadır. Katılımcıların %25,5’i 1 yıldan az, %30’ü 1–3 yıl arası, %16,6’si 4–6 yıl arası, %15’i 7–9 yıl arası ve %12,9’ü 10 yıldan fazla yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Sonuç olarak, yatırımcıların %73,5’i, 1 yıldan daha uzun süre hisse senetlerine yatırım yaptığı anlaşılmaktadır. Ayrıca son 3 yılda yatırım yapmaya yönelen bireylerin sayısının arttığı görülmektedir.

Tablo 11. Anket Katılımcılarının Hisse Senedi Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklıkları

Gözden Geçirme Sıklığı	Sayı	Yüzde
Her gün	172	45,3
Birkaç günde bir	84	22,1
Haftada bir	40	10,5
Ayda bir kez	30	7,9
Birkaç ayda bir	54	14,2
Toplam	380	100,0

Katılımcıların önemli bir bölümü (%45,3) hisse senedi piyasasını her gün takip ettiklerini, (%22,1)'lik bir kısım yatırımlarını birkaç günde bir takip ettikleri belirtmişlerdir. Katılımcıların genelinde bir önceki sorunun istatistiki verileri ile de tutarlı olarak yatırımlarını çok yakından gözden geçirmedikleri görülmektedir.

Tablo 12. Anket Katılımcılarının Hisse Senedi Yatırımlarını Yönlendiren Temel Bilgi Kaynaklarının Dağılımı

Bilgi Kaynakları	Sayı	Yüzde
Yatırım Yapan Arkadaşlarının Tavsiyeleri	180	47,4
Aracı Kurumlar	176	46,3
Sürekli Yayınlar	151	39,7
TV Kanalları	92	24,2

Katılımcıların %47,4'ü hisse senedi yatırımlarını yatırım yapan arkadaşlar tavsiyelerinin, %46,3'ü aracı kurumların, %39,7'si sürekli yayınlar (gazete ve ekonomi dergileri) ve %24,2'si TV kanallarının temel bilgi kaynakları olduğunu belirtmişlerdir. Tablo 12'de görüldüğü üzere yatırımcıların büyük bir kısmı, yatırım yapan arkadaşlarının tavsiyelerini temel bilgi kaynağı olarak görmektedir. Borsaya yönelik yatırımlarda referans kişilerin etkisinin yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Ayrıca Tablo 12'de ankete katılan bireysel yatırımcıların bilgi kaynağı tercihlerinin sayısı büyükten küçüğe doğru sıralanmıştır. Yatırımcıların sadece %63,9'u, Gazete ve Ekonomi dergileri (sürekli yayınlar) ve TV kanallarından açıklanan bilgilere yönelik yatırım bilgilerini belirlemektedirler. Ayrıca yatırımcıların sayılarına baktığımızda kendileri doğru bilgi sahip olmadıkları üzere, yatırım yapan arkadaşlarının tavsiyelerini dinlemektedirler. Ankete katılan 380 kişiden hiçbiri "diğer" seçeneğini işaretlememiştir. Birçok yatırımcı internet siteleri, sürekli yayınları (dergiler veya gazeteler) ekonomi ile ilgili televizyon programları, yatırım danışmanı ve yatırım yapan diğer arkadaşlarından hisse senetlerinin fiyatları, ne kadar kar ettikleri gibi konularda bilgiler edinebilmektedirler.

Tablo 13. Anket Katılımcıların Yatırım Kararlarında Makro Düzeyde Etkili Olan Faktörler

Makro Düzeyde Etkili Olan Faktörler	Sayı	Yüzde
Reel Ekonomide Beklenen Büyüme Oranı	148	38,9
Siyasi Dalgalanmalar	144	37,9
Beklenen Enflasyon Oranı	34	8,9
Piyasa Faiz Oranı	30	7,9
Döviz Kurundaki Dalgalanmalar	24	6,3

Katılımcıları yatırım kararlarında makro düzeyde etkili olan en önemli faktörün reel ekonomide beklenen büyüme oranları ve önem düzeyi en düşük olan faktörün ise döviz kurlarındaki dalgalanmalar olduğunu belirtmişlerdir. Dolayısıyla ekonomiden beklenen büyüme oranı yatırımcıların kararlarını daha fazla etkilemektedir. Bunun yanısıra katılımcıların 37,9'u siyasi dalgalanmalardan etkilendiklerini de belirlemişlerdir.

Tablo 14. Anket Katılımcıların Yatırım Kararlarında Mikro Düzeyde Etkili Olan Faktörler

Mikro Düzeyde Etkili Olan Faktörler	Sayı	Yüzde
Şirketin Mali Performansı	120	31,6
Sektörün Durumu	105	27,6
Kişisel Sezgiler	79	20,8
Şirketle İlgili Haberler	64	16,8
Diğer Yatırımcıların Tutum ve Davranışları	14	3,7

Katılımcıların yatırım kararlarında mikro düzeyde etkili olan faktörler sırasıyla, Şirketlerin mali performansı (%31,6) en yüksek ve Diğer yatırımcıların tutum ve davranışları (%3,7) en düşük önem düzeyi olarak katılımcılar tarafından tespit edilmiştir. Yatırımcıların şirketlerin mali performansı ve sektörün durumu hakkında aldıkları bilgilere dayanarak yatırım yaptıklarını söylemek mümkündür. Buna karşılık, yatırım yaparken diğer yatırımcıların davranışlarına dayanarak yatırım yapmadıklarını görülmektedir.

3.3.4.2. Finansal Kararların Ankete Katılanların Yatırım Yapma Davranışları Üzerindeki Etkilerinin Analizi

Finansal kararların yatırımcı davranışları üzerindeki etkisini incelemek için anket katılımcılarına; diğer tüm koşulların değişmediği varsayımı altında hisse senedi yatırım kararlarında bir şirketin almış olduğu finansal kararların yatırım davranışlarını hangi yönde etkilediği sorulmuştur.

Tablo 15. Finansal Kararların, Ankete Katılanların Yatırım Kararlarına Etkisi

Finansal Kararlar	Olumlu Yönde Etki		Etkisiz		Olumsuz Yönde Etki	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	329	86,6	50	13,2	1	,3
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	250	65,8	110	28,9	20	5,3
Yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması	139	36,6	110	28,9	131	34,5
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	134	35,3	124	32,6	122	32,1
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanma	91	23,9	105	27,6	184	48,4
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	139	36,6	145	38,2	96	25,3
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	262	68,9	77	20,3	41	10,8
Sermaye artırma	279	73,4	61	16,1	40	10,5
Dış piyasalardan borçlanma	115	30,3	76	20,0	189	49,7
Büyüme ya da birleşme	181	47,6	131	34,5	68	17,9
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	128	33,7	105	27,6	147	38,7
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	285	75,0	73	19,2	22	5,8
Nakdi kâr payı dağıtım	290	76,3	66	17,4	24	6,3
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	231	60,8	103	27,1	46	12,1
Kâr dağıtmama	93	24,5	64	16,8	223	58,7

Tablo 15 incelendiğinde, şirket üretimi arttırmak amacıyla genişleme ve modernizasyon yatırımı yapılması ve uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme yatırımcı kararlarını olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Yabancı şirketle ortaklık kurma, büyüme ya da birleşme ve nakdi kar payı dağıtım, hisse senedi ile kar payı dağıtım kararlarından olumlu etkilediği anlaşılmaktadır. Diğer yandan, yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması, yapmakta olduğu yatırımları durdurma kararları yatırımcıların kararını olumlu yönde etkilenmesi araştırmada beklenmemektedir. Sermaye arttırma seçeneğine ise potansiyel yatırımcıların şirkete yatırım yaptığında olumlu düşünmelerini ortaya koymaktadır.

Ayrıca, şirket faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması, dış piyasalarda borçlanma, bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme, kar dağıtmama kararların yatırımcıların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilediği görülmektedir.

Yatırımcıların şirket yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma kararında etkilenmediklerini belirtmişlerdir.

Anket katılımcıları, finansal kararların yatırım kararları üzerinde bir etkisinin olup olmadığını belirlemek için tek örneklem t-testi, farklılık test değeri olarak 2 kabul edilmiştir. Ayrıca ortalamaları, 1 ve 1'e yakın değerler finansal kararlardan olumlu etkilenme durumunu, 2 ve 2'ye yakın değerler etkilenmeme, 3 ve 3'e yakın değerler ise olumsuz etkilenme durumunu göstermektedir. Sonuçlar şu şekildedir;

Tablo 16. Finansal Kararların, Ankete Katılanların Kararlarına Etkisinin Tek Örneklem Test İstatistik Tablosu

Finansal Kararlar	Sayı	Ortalama	Std. Sapma	Std. hata Ortalama
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	380	1,14	,352	,018
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	380	1,39	,587	,030
Yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması	380	1,98	,844	,043
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	380	1,97	,821	,042
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanma	380	2,24	,816	,042
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	380	1,89	,779	,040
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	380	1,42	,678	,035
Sermaye artırma	380	1,37	,667	,034
Dış piyasalardan borçlanma	380	2,19	,874	,045
Büyüme ya da birleşme	380	1,70	,754	,039
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	380	2,05	,850	,044
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	380	1,31	,574	,029
Nakdi kâr payı dağıtım	380	1,30	,581	,030
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	380	1,51	,702	,036
Kâr dağıtmama	380	2,34	,846	,043

Tablo 16’da Tek Örneklem T-Test İstatistik Tablosunda 380 kişiden oluşan finansal kararlar yatırımcıların yatırım kararlarını olumlu veya olumsuz yönde etkileyen faktörler açıklamak üzere farklılık kat sayısı 2 olarak belirlenmiştir. Finansal kararların arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için Tek Örneklem T-Test tablosunun sonuçları şu şekilde açıklanmaktadır.

Tablo 17. Finansal Kararların, Yatırım Kararlarına Etkisinin Tek Örneklem Test Tablosu

Finansal Kararlar	Test Değeri = 2			
	t	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Değeri	Ortalama Farkı
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	-47,840	379	,000	-,863
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	-20,085	379	,000	-,605
Yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması	-,486	379	,627	-,021
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	-,750	379	,454	-,032
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanma	5,848	379	,000	,245
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma kararı	-2,831	379	,005	-,113
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	-16,709	379	,000	-,582
Sermaye artırma	-18,378	379	,000	-,629
Dış piyasalardan borçlanma	4,343	379	,000	,195
Büyüme ya da birleşme	-7,689	379	,000	-,297
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	1,146	379	,252	,050
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	-23,495	379	,000	-,692
Nakdi kâr payı dağıtım kararı	-23,499	379	,000	-,700
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	-13,513	379	,000	-,487
Kâr dağıtmama	7,879	379	,000	,342

Farklılığın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için tablo 17 incelendiğinde; aşağıda yer alan,

- Yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması,
- Yapmakta olduğu yatırımları durdurma,
- Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme

ifadelerinin yatırımcıların yatırım kararlarını **etkilemediği** görülmüştür. Bu ifadelerin yatırımcı kararlarında olumsuz etki yaratması beklenirken TMKB’de yatırımcı kararlarını etkilememiş olması ilginç bir bulgudur. Öte yandan,

- Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması,
- Dış piyasalardan borçlanma,
- Kâr dağıtmama

finansal kararlarının ise yatırımcı kararlarında **olumsuz etkiler** yarattığı görülmektedir. Ayrıca,

- Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma,
- Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma,
- Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme,
- Sermaye artırma,
- Büyüme ya da birleşme,
- Yabancı şirketlerle ortaklık kurma,
- Nakdi kâr payı dağıtım,
- Hisse senedi ile kâr payı dağıtım

finansal kararlarının ise yatırımcı kararlarında **olumlu etkiler** yarattığı görülmektedir. Bu noktada büyüme ya da birleşmeler, yabancı şirketlerle ortaklık kurma, üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma vb. işletme açısından olumlu nitelikte olan bulgular yatırımcı kararlarında olumlu etkiler yarattığı düşünülebilir.

3.3.4.3. Katılımcıların Yatırım Yapma Esnasında Belirledikleri Eğilimler Analizi

Katılımcıların yatırım yapma esnasında belirledikleri eğilimleri incelemek için anket katılımcılarına; diğer tüm koşulların değişmediği varsayımı altında, hisse senedi yatırım yapma esnasında belirledikleri eğilimler yatırım davranışlarını hangi yönde etkilediği sorulmuştur. Bunun için yatırımcı eğilimlerini belirlemeye yönelik sorulardan oluşmuş ve bu sorular bir ve beş ifade arasında katılma derecelerini gösteren yanıtlarla değerlendirilmiştir (1=Kesinlikle katılıyorum, 2=Katılıyorum, 3=Kararsızım, 4=Katılmıyorum, 5=Kesinlikle katılmıyorum).

Katılımcıların yatırım yapma esasında belirledikleri eğilimler şunlardır:

- **Aşırı Güven:** Menkul kıymetler piyasası hakkında bir tasarruf sahibi olarak oldukça iyi bilgiye sahibim.
- **Aşırı İyimserlik:** Hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin bir süre devam edeceğini düşünürüm.
- **Hataları Yanlış Değerlendirme:** Piyasada yaptığım işlemlerin olumlu sonuçlarının kendi başarımın, olumsuz sonuçların kötü şansın sonucu olduğunu düşünürüm.
- **Kayıptan Kaçınma:** % 100 ihtimalle 3000 TL kayıp ve % 80 ihtimalle 4000 TL kayıp söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.
- **Pişmanlıktan Kaçınma:** Kazandıran hisse senetlerini satıp, kaybettiren hisse senetlerini portföyde tutmaya devam ederim.
- **Temsil Etme:** Bir hisse senedi geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri sağlamışsa, sadece bu gözlemime dayanarak hisse senedinin bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inanırım.
- **Demirleme:** Aniden yüksek kar elde ettiğini ilan eden bir şirketin hisse senetlerine şirketin geçmişteki kar performansının düşük oluşu nedeniyle kazançtaki değişimin geçici olduğunu düşünürüm ve bu hisse senetleri ile ilgilenmem.
- **Tutuculuk:** Kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldığımda, ortaya çıkan haber ya da finansal gelişmelerden yükselişi destekleyecek nitelikteki verileri daha fazla dikkate alırım.
- **Zihinsel Muhasebe:** Portföyüme yeni bir hisse senedi almak istediğimde, alacağım hisse senedinin, portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceğini düşünmem.
- **Kumarcı Tuzağı:** Elimdeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşüncesiyle onları hemen realize ederim.
- **Sürü Psikolojisi:** Piyasadaki diğer yatırımcıların gözlem ve hareketleri doğrultusunda hareket ederim.
- **Aşına Olanı Tercih Etme:** Kendi çalıştığım şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim.
- **Belirsizlikten Kaçınma:** % 100 ihtimalle 3000 TL kazanç ve % 80 ihtimalle 4000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.

Tablo 18. "Menkul kıymetler piyasası hakkında bir tasarruf sahibi olarak oldukça iyi bilgiye sahibim" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	174	45,8
Katılıyorum	91	23,9
Kararsızım	67	17,6
Katılmıyorum	16	4,2
Kesinlikle Katılmıyorum	32	8,4
Toplam	380	100,0

"Menkul kıymetler piyasası hakkında bir tasarruf sahibi olarak oldukça iyi bilgiye sahibim" şeklinde anketi dolduranların %69,7'si bu görüşe katılmaktadırlar. Buna karşın %12,6'si katılmamakta şeklinde görüş belirtmişlerdir. Tablo 18'de yatırımcıların büyük kısmı piyasa hakkında iyi bilgiye sahip olduklarını ortaya koymaktadırlar.

Tablo 19. "Hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin bir süre devam edeceğini düşünürüm" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	170	44,7
Katılıyorum	96	25,3
Kararsızım	76	20,0
Katılmıyorum	3	,8
Kesinlikle Katılmıyorum	35	9,2
Toplam	380	100,0

"Hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin bir süre devam edeceğini düşünürüm" şeklinde anketi dolduranların %70'i katılım yönünde eğilim göstermektedir. Ayrıca %10'u bu görüşe katılmamaktadır. Yatırımcıların büyük kısmı fiyatların yükselişine bir süre olarak inandıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 20. "Piyasada yaptığım işlemlerin olumlu sonuçlarının kendi başarımın, olumsuz sonuçların kötü şansın sonucu olduğunu düşünürüm" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	104	27,4
Katılıyorum	55	14,5
Kararsızım	85	22,4
Katılmıyorum	32	8,4
Kesinlikle Katılmıyorum	104	27,4
Toplam	380	100,0

"Piyasada yaptığım işlemlerin olumlu sonuçlarının kendi başarımın, olumsuz sonuçların kötü şansın sonucu olduğunu düşünürüm" şeklinde anketi dolduranların %41,9'u bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %35,8'i görüşlerini katılmamak şeklinde belirtmişlerdir. Tablo 20'de yatırımcılar yaptıkları işlemlerin olumsuz sonuçların kötü şansın sonucu olmasını düşünmektedirler.

Tablo 21. "% 100 ihtimalle 3000 TL kayıp ve % 80 ihtimalle 4000 TL kayıp söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	131	34,5
Katılıyorum	51	13,4
Kararsızım	89	23,4
Katılmıyorum	27	7,1
Kesinlikle Katılmıyorum	82	21,6
Toplam	380	100,0

"%100 ihtimalle 3000 TL kayıp ve %80 ihtimalle 4000 TL kayıp söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim" şeklinde anketi dolduranların %47,9'u bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %28,7'u görüşlerini katılmamak şeklinde belirtmişlerdir. Tablo 21'de görüldüğü üzere katılımcılar kayıp durumunda oldukça yüksek bir oranda riskli seçeneği tercih etmemektedirler. Kayıptan kaçınma eğilimini tercih ettikleri görüşüne varmışlardır.

Tablo 22. "Kazandıran hisse senetlerini satıp, kaybettiren hisse senetlerini portföyde tutmaya devam ederim" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	91	23,9
Katılıyorum	49	12,9
Kararsızım	65	17,1
Katılmıyorum	62	16,3
Kesinlikle Katılmıyorum	113	29,7
Toplam	380	100,0

"Kazandıran hisse senetlerini satıp, kaybettiren hisse senetlerini portföyde tutmaya devam ederim" şeklinde anketi dolduranların %36,8'i bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %46,0'si katılmamak yönünde görüşlerini belirlemişlerdir. Yatırımcıların yanıtları incelendiğinde, kaybettiren hisse senedini uzun süre elde tutmamalarını açıklamaktadırlar. Dolayısıyla yatırımcılar çoğu zaman hisse senetlerinin satın alma fiyatlarını referans olarak kabul etmekte ve bu yönde getiri veya zararlarını bu referansa göre değerlendirmektedirler.

Tablo 23. "Bir hisse senedi geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri sağlamışsa, sadece bu gözlemime dayanarak hisse senedinin bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inanırım" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	174	45,8
Katılıyorum	63	16,6
Kararsızım	82	21,6
Katılmıyorum	13	3,4
Kesinlikle Katılmıyorum	48	12,6
Toplam	380	100,0

"Bir hisse senedi geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri sağlamışsa, sadece bu gözlemime dayanarak hisse senedinin bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inanırım" şeklinde anketi dolduranların %62,4'u bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %16,0'si katılmamak şeklinde görüşlerini belirtmişlerdir. Yatırımcıların en son gerçekleşen sonuca önem verdiklerini ve geçen yıldaki getiri bir sonraki yıl için de kazandırmayı temsil ettiklerini belirlemektedirler.

Tablo 24. "Aniden yüksek kar elde ettiğini ilan eden bir şirketin hisse senetlerine şirketin geçmişteki kar performansının düşük oluşu nedeniyle kazançtaki değişimin geçici olduğunu düşünürüm ve bu hisse senetleri ile ilgilenmem" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	131	34,5
Katılıyorum	56	14,7
Kararsızım	99	26,1
Katılmıyorum	13	3,4
Kesinlikle Katılmıyorum	81	21,3
Toplam	380	100,0

"Aniden yüksek kar elde ettiğini ilan eden bir şirketin hisse senetlerine şirketin geçmişteki kar performansının düşük oluşu nedeniyle kazançtaki değişimin geçici olduğunu düşünürüm ve bu hisse senetleri ile ilgilenmem" şeklinde anketi dolduranların %49,2'si bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %24,7'si kesinlikle bu görüşe katılmamaktadır. Yatırımcıların demirleme eğilimini belirlemişlerdir.

Tablo 25. "Kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldığımda, ortaya çıkan haber ya da finansal gelişmelerden yükselişi destekleyecek nitelikteki verileri daha fazla dikkate alırım" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	140	36,8
Katılıyorum	177	46,6
Kararsızım	33	8,7
Katılmıyorum	11	2,9
Kesinlikle Katılmıyorum	19	5,0
Toplam	380	100,0

"Kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldığımda, ortaya çıkan haber ya da finansal gelişmelerden yükselişi destekleyecek nitelikteki verileri daha fazla dikkate alırım" şeklinde anketi dolduranların %83,4'u bu görüşe katılmakta, %27,9'u ise katılmamaktadır. Yatırımcıların burada tutuculuk davranışlarını sergilediği görüşüne varılmıştır.

Tablo 26. "Portföyüme yeni bir hisse senedi almak istediğimde, alacağım hisse senedinin, portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceğini düşünmem" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	181	47,6
Katılıyorum	126	33,2
Kararsızım	52	13,7
Katılmıyorum	1	,3
Kesinlikle Katılmıyorum	20	5,3
Toplam	380	100,0

"Portföyüme yeni bir hisse senedi almak istediğimde, alacağım hisse senedinin portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceğini düşünmem" şeklinde anketi dolduranların %80,8'i bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %5,6'si ise kesinlikle katılmamaktadırlar. Yanıtlara baktığımızda, yatırımcılar zihinsel muhasebeyle alacağı hisse senetlerin portföylerinin etkilediğini düşünmemektedirler.

Tablo 27. "Elimdeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşüncesiyle onları hemen realize ederim" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	87	22,9
Katılıyorum	58	15,3
Kararsızım	84	22,1
Katılmıyorum	39	10,3
Kesinlikle Katılmıyorum	112	29,5
Toplam	380	100,0

"Elimdeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşüncesiyle onları hemen realize ederim" şeklinde anketi dolduranların %38,2'si bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %39,8'i bu görüşe katılmama şeklinde görüş belirtmişlerdir. Görüldüğü gibi katılımcıların büyük kısmı bu artışın devam etmeyeceğini düşünmemektedirler. Diğer taraftan bazı yatırımcılar değer kaybeden hisse senetlerini ellerinde tutmaktadırlar. Dolayısıyla, hisse senedi yatırımcıları, kumarcı tuzağı nedeniyle elde edebileceğinden daha az kazanç elde edebilir bir zararı durdurmadıkları için uğrayacakları zarar artabilir.

Tablo 28. "Piyasadaki diğer yatırımcıların gözlem ve hareketleri doğrultusunda hareket ederim" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	110	28,9
Katılıyorum	60	15,8
Kararsızım	85	22,4
Katılmıyorum	40	10,5
Kesinlikle Katılmıyorum	85	22,4
Toplam	60	15,8

"Piyasadaki diğer yatırımcıların gözlem ve hareketleri doğrultusunda hareket ederim" şeklinde anketi dolduranların %44,7'si bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %32,9'u ise katılmama yönünde görüş belirtmişlerdir. Katılımcıların büyük bir kısmı başkaların davranışları ve hareketlerine göre hareket etmektedirler. Dolayısıyla sürü psikoloji eğilime yönelik yatırım yaptıklarını açıklamaktadırlar.

Tablo 29. "Kendi çalıştığım şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim, eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	114	30,0
Katılıyorum	61	16,1
Kararsızım	94	24,7
Katılmıyorum	28	7,4
Kesinlikle Katılmıyorum	83	21,8
Toplam	380	100,0

"Kendi çalıştığım şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim" şeklinde anketi dolduranların %46,1'i bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %29,2'si ise bu görüşe katılmamaktadır. Yatırımcıların kendi çalıştıkları şirketlerin hisse senedini satın almaları yanıtlarına baktığımızda büyük kısmı aşına oldukları şirkette yatırım yapmağı tercih etmektedirler.

Tablo 30. "% 100 ihtimalle 3000 TL kazanç ve % 80 ihtimalle 4000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneğı tercih ederim" eğiliminin değerlendirilmesi

Eğilimler	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	113	29,7
Katılıyorum	87	22,9
Kararsızım	78	20,5
Katılmıyorum	27	7,1
Kesinlikle Katılmıyorum	75	19,7
Toplam	380	100,0

"%100 ihtimalle 3000 TL kazanç ve %80 ihtimalle 4000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim" şeklinde anketi dolduranların %52,6'si bu görüşe katılmaktadırlar. Ayrıca %26,8'i ise katılmamaktadır. Katılımcıların büyük kısmı kazanç durumunda kesin kazanç seçeneğini tercih etmemeklerini belirtmektedirler. Yüksek bir ihtimalle düşük kazancı tercih etmektedirler.

Yukarıdaki tablolarda katılımcıların yatırım yapma esasında belirledikleri eğilimleri incelemiştir. Ayrıca Tablo 31'de öne sample t-test, farklılık kat sayısı 3 olarak yapılmaktadır.

Tablo 31. Katılımcıların Yatırım Yapma Esasında Belirledikleri Eğilimlerin Tek Örneklem Test İstatistik Tablosu

Finansal Kararlar	Test Değeri = 3			
	t	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Değeri	Ortalama
Aşırı Güven	-14,409	379	,000	2,23
Aşırı İyimserlik	-17,651	379	,000	2,16
Hataları Yanlış Değerlendirme	-1,958	379	,051	2,88
Kayıptan Kaçınma	-4,331	379	,000	2,74
Pişmanlıktan Kaçınma	1,892	379	,059	3,13
Temsil Etme	-11,406	379	,000	2,41
Demirleme	-6,480	379	,000	2,64
Tutuculuk	-23,488	379	,000	1,81
Zihinsel Muhasebe	-25,239	379	,000	1,92
Kumarcı Tuzağı	-,536	379	,592	2,97
Sürü Psikolojisi	-2,686	379	,008	2,83
Aşına Olanı Tercih Etme	-4,215	379	,000	2,74
Belirsizlikten Kaçınma	-6,562	379	,000	2,58

Farklılığın $p=0,000<0,05$ için istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için Tablo 31 incelendiğinde; Katılımcıların hataları yanlış değerlendirme, Pişmanlıktan kaçınma ve Kumarcı tuzağı eğilimlerine kararsız kaldıkları, diğer tüm ifadeler ise katıldıkları gözlenmektedir. Katılımcıların kendilerine yakın gelen ve bildikleri hisselerde işlem yaptıklarını belirtmişlerdir.

3.3.5. Araştırmanın Hipotez Testleri

Araştırmada ankete katılımcıların yanıtlara karşılaştırmalı değerlendirmeler yapılması için kurulan hipotezler %95 ve %99 güven aralığında test edilmiştir.

3.3.5.1. Cinsiyete Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi

H₀: Yatırımcıların Finansal kararları cinsiyete göre farklılık göstermemektedir.

H₁: Yatırımcıların Finansal kararları cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

Tablo 32. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Cinsiyete Göre Analizi

Finansal Kararlar	Cinsiyet	Sayı	Ortalama	Std. Sapma
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Erkek	263	1,15	,367
	Kadın	117	1,11	,316
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Erkek	263	1,38	,579
	Kadın	117	1,43	,606
Faaliyetlerini finanse için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Erkek	263	1,94	,829
	Kadın	117	2,06	,874
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Erkek	263	1,92	,813
	Kadın	117	2,08	,832
Banka kredileriyle yatırım yapma	Erkek	263	2,28	,826
	Kadın	117	2,17	,791
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Erkek	263	1,89	,788
	Kadın	117	1,89	,763
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Erkek	263	1,38	,666
	Kadın	117	1,50	,703
Sermaye artırma	Erkek	263	1,32	,626
	Kadın	117	1,50	,738
Dış piyasalardan borçlanma	Erkek	263	2,24	,864
	Kadın	117	2,10	,894

Büyüme ya da birleşme	Erkek	263	1,67	,742
	Kadın	117	1,78	,778
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	Erkek	263	2,06	,836
	Kadın	117	2,03	,885
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Erkek	263	1,25	,498
	Kadın	117	1,44	,700
Nakdi kâr payı dağıtım	Erkek	263	1,29	,565
	Kadın	117	1,33	,616
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Erkek	263	1,48	,714
	Kadın	117	1,58	,673
Kâr dağıtmama	Erkek	263	2,32	,853
	Kadın	117	2,40	,831

Kadın ve erkek gruplarının ortalamalarında, 1 ve 1'e yakın değerler finansal kararlardan olumlu etkilenme durumunu, 2 ve 2'ye yakın değerler etkilenmeme, 3 ve 3'e yakın değerler ise olumsuz etkilenme durumunu göstermektedir.

Ortalama sonuçları incelediğimizde Kadın ve erkek grupları arasında farklılıklar net olarak gözükmemektedir. Bu nedenle tablo 33'te yer alan bağımsız örneklem t test sonuçlarını inceleyerek yorum yapmak daha faydalı olacaktır.

Tablo 33. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem Testi

Finansal Kararları		Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Eşitliği Testi		
		Sıklık	Anlamlılık	t Değeri	Serbestlik Derecesi	Serb. Der. (çift yönlü)
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Eşit Varyanslar	3,824	,051	,951	378	,342
	Eşit Olmayan Varyanslar			1,007	256,189	,315
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Eşit Varyanslar	1,085	,298	-,721	378	,471
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,709	213,822	,479

Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Eşit Varyanslar	2,086	,149	-1,247	378	,213
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,222	212,450	,223
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Eşit Varyanslar	,255	,614	-1,722	378	,086
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,707	218,132	,089
Banka kredileriyle yatırım yapma kararı	Eşit Varyanslar	2,720	,100	1,177	378	,240
	Eşit Olmayan Varyanslar			1,196	231,687	,233
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Eşit Varyanslar	,606	,437	-,034	378	,973
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,035	229,230	,972
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Eşit Varyanslar	2,799	,095	-1,484	378	,139
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,454	212,281	,148
Sermaye artırma	Eşit Varyanslar	13,664	,000	-2,446	378	,015
	Eşit Olmayan Varyanslar			-2,297	193,389	,023
Dış piyasalardan borçlanma	Eşit Varyanslar	,338	,562	1,373	378	,171
	Eşit Olmayan Varyanslar			1,354	215,764	,177
Büyüme ya da birleşme	Eşit Varyanslar	,183	,669	-1,297	378	,195
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,274	213,372	,204
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	Eşit Varyanslar	2,117	,147	,372	378	,710
	Eşit Olmayan Varyanslar			,364	211,499	,716
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Eşit Varyanslar	34,506	,000	-3,127	378	,002
	Eşit Olmayan Varyanslar			-2,754	170,213	,007
Nakdi kâr payı dağıtım	Eşit Varyanslar	1,969	,161	-,746	378	,456
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,722	206,290	,471
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Eşit Varyanslar	,250	,617	-1,261	378	,208
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,290	235,364	,198

Kâr dağıtmama	Eşit Varyanslar	,784	,376	-,915	378	,361
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,925	228,125	,356

Tablo 33’te yatırımcıların yatırım yaparken finansal kararlarında cinsiyete göre farklılık olup olmadığı test edilmiştir. H_0 hipotezi %95 güven aralığında test edildiğinde ve anlamlılık düzeyine bakıldığında sadece **Sermaye artırma** ($p=0,023<0,05$) ve **Yabancı şirketlerle ortaklık kurma** ($p=0,007<0,05$) kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğundan, H_0 red koşulu sağlanmıştır. H_1 desteklenmiştir ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, kadın ve erkekler arasında farklılık vardır. Her iki ifade içinde erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha olumlu bir algıya sahip olduklarını söylemek mümkündür.

İMKB’deki araştırmanın sonuçlarını incelendiğinde sadece **Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma** ($p=0,039<0,05$) kararında etkilenme bakımından kadın ve erkek yatırımcılar arasında farklılık vardır (Özan, 2010:134).

3.3.5.2. Medeni Durumlarına Göre Yatırımcıların Finansal Kararlarının Belirlenmesi

H_0 : Yatırımcıların Finansal kararları medeni durumlarına göre farklılık göstermemektedir.

H_1 : Yatırımcıların Finansal kararları medeni durumlarına göre farklılık göstermektedir.

Tablo 34. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Medeni Duruma Göre Analizi

Finansal Kararlar	Medeni Durum	Sayı	Ortalama	Std. Sapma
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Evli	254	1,12	,323
	Bekâr	126	1,17	,402
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Evli	254	1,38	,575
	Bekâr	126	1,43	,612
Faaliyetlerini finanse için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Evli	254	1,95	,840
	Bekâr	126	2,04	,852
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Evli	254	1,94	,798
	Bekâr	126	2,02	,867
Banka kredileriyle yatırım yapma kararı	Evli	254	2,20	,817
	Bekâr	126	2,33	,810
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Evli	254	1,88	,791
	Bekâr	126	1,90	,757
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Evli	254	1,44	,707
	Bekâr	126	1,37	,616
Sermaye artırma	Evli	254	1,40	,697
	Bekâr	126	1,31	,600
Dış piyasalardan borçlanma	Evli	254	2,17	,874
	Bekâr	126	2,25	,876
Büyüme ya da birleşme	Evli	254	1,66	,746
	Bekâr	126	1,79	,765
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	Evli	254	2,00	,836
	Bekâr	126	2,14	,874
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Evli	254	1,34	,606
	Bekâr	126	1,25	,501
Nakdi kâr payı dağıtım	Evli	254	1,34	,612
	Bekâr	126	1,22	,504
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Evli	254	1,49	,715
	Bekâr	126	1,56	,676
Kâr dağıtmama	Evli	254	2,22	,872
	Bekâr	126	2,58	,741

Evli ve Bekâr gruplarının ortalamalarında, ortalamalarında, 1 ve 1'e yakın değerler finansal kararlardan olumlu etkilenme durumunu, 2 ve 2'ye yakın değerler etkilenmeme, 3 ve 3'e yakın değerler ise olumsuz etkilenme durumunu göstermektedir.

Medeni durum grupları arasında farklılıklar net olarak gözükmemektedir. Bu nedenle tablo 35’de yer alan bağımsız örneklem t test sonuçlarını inceleyerek yorum yapmak daha faydalı olacaktır.

Tablo 35. Yatırımcıların Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeylerinin Medeni Duruma Göre Bağımsız Örneklem Testi

Finansal Kararları		Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Eşitliği Testi		
		Sıklık	Anlamlılık	t Değeri	Serbestlik Derecesi	Serb. Der. (çift yönlü)
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Eşit Varyanslar	8,733	,003	-1,476	378	,141
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,374	207,730	,171
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Eşit Varyanslar	1,653	,199	-,790	378	,430
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,774	236,075	,440
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Eşit Varyanslar	,094	,760	-,988	378	,324
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,983	246,126	,326
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Eşit Varyanslar	3,814	,052	-,793	378	,428
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,771	231,968	,441
Banka kredileriyle yatırım yapma kararı	Eşit Varyanslar	,026	,871	-1,493	378	,136
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,498	251,314	,135
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Eşit Varyanslar	1,351	,246	-,176	378	,861
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,178	259,541	,859
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Eşit Varyanslar	4,659	,032	,919	378	,359
	Eşit Olmayan Varyanslar			,962	282,257	,337
Sermaye artırma	Eşit Varyanslar	6,639	,010	1,267	378	,206
	Eşit Olmayan Varyanslar			1,333	285,553	,184

Dış piyasalardan borçlanma	Eşit Varyanslar	,069	,793	-,930	378	,353
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,929	248,878	,354
Büyüme ya da birleşme	Eşit Varyanslar	,022	,883	-1,516	378	,130
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,503	243,903	,134
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme	Eşit Varyanslar	3,762	,053	-1,502	378	,134
	Eşit Olmayan Varyanslar			-1,480	239,975	,140
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Eşit Varyanslar	8,845	,003	1,481	378	,139
	Eşit Olmayan Varyanslar			1,579	295,378	,115
Nakdi kâr payı dağıtım	Eşit Varyanslar	12,413	,000	1,845	378	,066
	Eşit Olmayan Varyanslar			1,969	296,451	,050
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Eşit Varyanslar	,297	,586	-,829	378	,408
	Eşit Olmayan Varyanslar			-,845	262,474	,399
Kâr dağıtmama	Eşit Varyanslar	21,622	,000	-3,921	378	,000
	Eşit Olmayan Varyanslar			-4,139	288,230	,000

Tablo 35’de yatırımcıların yatırım yaparken finansal kararlarında medeni duruma göre farklılık olup olmadığı test edilmiştir. H_0 hipotezi %95 güven aralığında test edildiğinde ve anlamlılık düzeyine bakıldığında sadece **Nakdi kar payı dağıtım** kritik değeri sınır güvenilirlik derecesi olan %.05’te kalmış olmasına rağmen %90 güven aralığında farklılık yaratacağından anlamlı bir farklılık olduğu söylenebilir ve **Kar dağıtmama** ($p=0,000<0,05$) kararında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğundan, H_0 red koşulu sağlanmıştır. H_1 desteklenmiştir ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumu, evli ve bekâr gruplar arasında farklılık göstermektedir. Bekâr yatırımcılar şirketlerin kar payı dağıtmama durumlarından daha olumsuz etkilenmektedirler.

İMKB’deki araştırmanın sonuçlarını incelendiğinde **Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme** ($p= 0,039<0,05$) ve **Büyüme ya da birleşme**

($p= 0,039<0,05$) kararında etkilenme bakımından evli ve bekâr yatırımcılar arasında farklılık vardır (Özan, 2010:141).

3.3.5.3.Yaş Değişkenin Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi

H_0 : Yatırımcıların Finansal kararları yaş gruplarına göre farklılık göstermemektedir.

H_1 : Yatırımcıların Finansal kararları yaş gruplarına göre farklılık göstermektedir.

Tablo 36 ve Tablo 37’de yaş grupları Birinci grup:18–38 yaş araları, İkinci grup: 39–59 yaş araları ve Üçüncü grup: 60 yaşları ve üzeri gruplanmıştır.

Tablo 36. Yaş Gruplarına Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeyi Analizi

Finansal Kararlar	Yaş Grupları	Sayı	Ortalama	Std. Sapma
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Birinci grup	263	1,15	,360
	İkinci grup	110	1,11	,341
	Üçüncü grup	7	1,00	,000
	Toplam	380	1,14	,352
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Birinci grup	263	1,39	,588
	İkinci grup	110	1,42	,596
	Üçüncü grup	7	1,14	,378
	Toplam	380	1,39	,587
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Birinci grup	263	2,00	,833
	İkinci grup	110	1,92	,869
	Üçüncü grup	7	2,14	,900
	Toplam	380	1,98	,844
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Birinci grup	263	1,94	,827
	İkinci grup	110	2,00	,801
	Üçüncü grup	7	2,57	,787
	Toplam	380	1,97	,821
Banka kredileriyle yatırım yapma	Birinci grup	263	2,27	,806
	İkinci grup	110	2,18	,837
	Üçüncü grup	7	2,14	,900
	Toplam	380	2,24	,816

Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Birinci grup	263	1,87	,769
	İkinci grup	110	1,91	,796
	Üçüncü grup	7	2,00	1,000
	Toplam	380	1,89	,779
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Birinci grup	263	1,46	,681
	İkinci grup	110	1,31	,646
	Üçüncü grup	7	1,57	,976
	Toplam	380	1,42	,678
Sermaye artırma	Birinci grup	263	1,36	,655
	İkinci grup	110	1,41	,708
	Üçüncü grup	7	1,29	,488
	Toplam	380	1,37	,667
Dış piyasalardan borçlanma	Birinci grup	263	2,23	,866
	İkinci grup	110	2,13	,889
	Üçüncü grup	7	2,00	1,000
	Toplam	380	2,19	,874
Büyüme ya da birleşme	Birinci grup	263	1,73	,751
	İkinci grup	110	1,64	,751
	Üçüncü grup	7	1,71	,951
	Toplam	380	1,70	,754
Bazı faaliyetleri durdurma ve küçülme	Birinci grup	263	2,04	,853
	İkinci grup	110	2,05	,850
	Üçüncü grup	7	2,43	,787
	Toplam	380	2,05	,850
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Birinci grup	263	1,33	,607
	İkinci grup	110	1,25	,492
	Üçüncü grup	7	1,29	,488
	Toplam	380	1,31	,574
Nakdi kâr payı dağıtımı	Birinci grup	263	1,29	,561
	İkinci grup	110	1,28	,592
	Üçüncü grup	7	1,86	,900
	Toplam	380	1,30	,581
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Birinci grup	263	1,54	,686
	İkinci grup	110	1,46	,750
	Üçüncü grup	7	1,43	,535
	Toplam	380	1,51	,702
Kâr dağıtmama	Birinci grup	263	2,42	,815
	İkinci grup	110	2,18	,890
	Üçüncü grup	7	1,86	,900
	Toplam	380	2,34	,846

Ayrıca sonuçların anlamlılığını test etmek için Tek Yönlü ANOVA Testi uygulanmış ve testin sonuçları tablo 37’de verilmiştir.

Tablo 37. Yaş Gruplarına Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme, ANOVA Tek Yönlü Testi

Finansal Kararlar		Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Ortalama nın Karesi	F	Anlamlılık
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Gruplar arası	,277	2	,138	1,120	,327
	Gruplar içinde	46,607	377	,124		
	Toplam	46,884	379			
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Gruplar arası	,507	2	,254	,734	,481
	Gruplar içinde	130,282	377	,346		
	Toplam	130,789	379			
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Gruplar arası	,711	2	,355	,498	,608
	Gruplar içinde	269,121	377	,714		
	Toplam	269,832	379			
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Gruplar arası	2,880	2	1,440	2,148	,118
	Gruplar içinde	252,741	377	,670		
	Toplam	255,621	379			
Banka kredileriyle yatırım yapma	Gruplar arası	,730	2	,365	,547	,579
	Gruplar içinde	251,510	377	,667		
	Toplam	252,239	379			
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Gruplar arası	,184	2	,092	,151	,860
	Gruplar içinde	229,950	377	,610		
	Toplam	230,134	379			
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Gruplar arası	1,935	2	,968	2,114	,122
	Gruplar içinde	172,536	377	,458		
	Toplam	174,471	379			
Sermaye artırma	Gruplar arası	,259	2	,130	,290	,748
	Gruplar içinde	168,423	377	,447		
	Toplam	168,682	379			
Dış piyasalardan borçlanma	Gruplar arası	1,060	2	,530	,692	,501
	Gruplar içinde	288,530	377	,765		
	Toplam	289,589	379			

Büyüme ya da Birleşme	Gruplar arası	,682	2	,341	,598	,550
	Gruplar içinde	214,716	377	,570		
	Toplam	215,397	379			
Bazı faaliyetleri durdurma ve küçülme	Gruplar arası	1,023	2	,512	,706	,494
	Gruplar içinde	273,027	377	,724		
	Toplam	274,050	379			
Yabancı şirketlerle Ortaklık kurma	Gruplar arası	,620	2	,310	,940	,392
	Gruplar içinde	124,356	377	,330		
	Toplam	124,976	379			
Nakdi kâr payı dağıtımı	Gruplar arası	2,223	2	1,111	3,337	,037
	Gruplar içinde	125,577	377	,333		
	Toplam	127,800	379			
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Gruplar arası	,459	2	,229	,464	,629
	Gruplar içinde	186,476	377	,495		
	Toplam	186,934	379			
Kâr dağıtmama	Gruplar arası	6,153	2	3,077	4,371	,013
	Gruplar içinde	265,373	377	,704		
	Toplam	271,526	379			

Tablo 37’de Yatırımcıların yatırım yaparken finansal kararlarının yaş gruplarına göre farklılık gösterip göstermediği test edilmiştir. H_0 hipotezi %95 güven aralığında test edildiğinde **Nakdi kar payı dağıtım** ($p=0,037<0,05$) ve **Kar dağıtmama** ($p=0,013<0,05$) kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğundan, H_0 red koşulu sağlanmıştır. H_1 desteklenmiştir ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, birinci, ikinci ve üçüncü yaş grupların arasında farklılık vardır. 18-38 ve 39-59 yaş gruplar arasında olan katılımcılar şirketin kar dağıtmama politikasından daha olumsuz etkilenmektedir.

İMKB’deki araştırmanın sonuçlarını incelendiğinde **Nakdi kar payı dağıtım** ($p=0,007<0,05$) kararında etkilenme bakımından yaş grupları arasında farklılık vardır. Sonuçlarda görüldüğü üzere TMKB ve İMKB’deki yatırımcılar yatırım yaparken **Nakdi kar payı dağıtım** kararında yaş grupları arasında aynı karardan etkilenmeklerini belirtmişlerdir (Özan, 2010:137).

3.3.5.4. Eğitim Durumuna Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi

H_0 : Yatırımcıların Finansal kararları eğitim durumlarına göre farklılık göstermemektedir.

H_1 : Yatırımcıların Finansal kararları eğitim durumlarına göre farklılık göstermektedir.

Tablo 38. Eğitim Durumuna Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeyi Analizi

Finansal Kararları	Eğitim Durumu	Sayı	Ortalama	Std. Sapma
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Lise	96	1,13	,332
	Üniversite	223	1,13	,332
	Master/Doktora	61	1,20	,440
	Toplam	380	1,14	,352
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Lise	96	1,32	,533
	Üniversite	223	1,39	,597
	Master/Doktora	61	1,52	,622
	Toplam	380	1,39	,587
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Lise	96	1,88	,757
	Üniversite	223	1,98	,865
	Master/Doktora	61	2,13	,885
	Toplam	380	1,98	,844
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Lise	96	2,16	,759
	Üniversite	223	1,90	,818
	Master/Doktora	61	1,93	,892
	Toplam	380	1,97	,821
Banka kredileriyle yatırım yapma	Lise	96	2,27	,761
	Üniversite	223	2,18	,862
	Master/Doktora	61	2,44	,696
	Toplam	380	2,24	,816
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Lise	96	1,93	,824
	Üniversite	223	1,89	,769
	Master/Doktora	61	1,80	,749
	Toplam	380	1,89	,779

Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Lise	96	1,46	,739
	Üniversite	223	1,41	,657
	Master/Doktora	61	1,39	,665
	Toplam	380	1,42	,678
Sermaye artırma	Lise	96	1,51	,754
	Üniversite	223	1,33	,620
	Master/Doktora	61	1,30	,667
	Toplam	380	1,37	,667
Dış piyasalardan borçlanma	Lise	96	2,23	,827
	Üniversite	223	2,14	,894
	Master/Doktora	61	2,33	,870
	Toplam	380	2,19	,874
Büyüme ya da birleşme	Lise	96	1,88	,771
	Üniversite	223	1,63	,723
	Master/Doktora	61	1,70	,803
	Toplam	380	1,70	,754
Bazı faaliyetleri durdurma ve küçülme	Lise	96	2,09	,872
	Üniversite	223	2,07	,846
	Master/Doktora	61	1,90	,831
	Toplam	380	2,05	,850
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Lise	96	1,31	,549
	Üniversite	223	1,32	,603
	Master/Doktora	61	1,25	,505
	Toplam	380	1,31	,574
Nakdi kâr payı dağıtımı	Lise	96	1,29	,579
	Üniversite	223	1,34	,614
	Master/Doktora	61	1,18	,428
	Toplam	380	1,30	,581
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Lise	96	1,46	,664
	Üniversite	223	1,53	,721
	Master/Doktora	61	1,54	,697
	Toplam	380	1,51	,702
Kâr dağıtmama	Lise	96	2,33	,816
	Üniversite	223	2,28	,878
	Master/Doktora	61	2,57	,741
	Toplam	380	2,34	,846

Ayrıca sonuçların anlamlılığını test etmek için Tek Yönlü ANOVA Testi uygulanmış ve T-Testin sonuçları tablo 39’da verilmiştir.

Tablo 39. Eğitim Durumuna Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme, ANOVA Tek Yönlü Testi

Finansal Kararlar		Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Ortalama nın Karesi	F	Anlamlılık
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Gruplar arası	,261	2	,130	1,053	,350
	Gruplar içinde	46,624	377	,124		
	Toplam	46,884	379			
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Gruplar arası	1,528	2	,764	2,229	,109
	Gruplar içinde	129,261	377	,343		
	Toplam	130,789	379			
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Gruplar arası	2,453	2	1,226	1,729	,179
	Gruplar içinde	267,379	377	,709		
	Toplam	269,832	379			
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Gruplar arası	4,599	2	2,300	3,454	,033
	Gruplar içinde	251,022	377	,666		
	Toplam	255,621	379			
Banka kredileriyle yatırım yapma	Gruplar arası	3,407	2	1,703	2,581	,077
	Gruplar içinde	248,833	377	,660		
	Toplam	252,239	379			
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Gruplar arası	,588	2	,294	,483	,617
	Gruplar içinde	229,546	377	,609		
	Toplam	230,134	379			
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Gruplar arası	,215	2	,107	,232	,793
	Gruplar içinde	174,256	377	,462		
	Toplam	174,471	379			
Sermaye artırma	Gruplar arası	2,560	2	1,280	2,904	,056
	Gruplar içinde	166,122	377	,441		
	Toplam	168,682	379			

Dış piyasalardan borçlanma	Gruplar arası	1,780	2	,890	1,166	,313
	Gruplar içinde	287,809	377	,763		
	Toplam	289,589	379			
Büyüme ya da birleşme	Gruplar arası	4,101	2	2,051	3,659	,027
	Gruplar içinde	211,296	377	,560		
	Toplam	215,397	379			
Bazı faaliyetleri durdurma ve küçülme	Gruplar arası	1,632	2	,816	1,129	,324
	Gruplar içinde	272,418	377	,723		
	Toplam	274,050	379			
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Gruplar arası	,286	2	,143	,433	,649
	Gruplar içinde	124,690	377	,331		
	Toplam	124,976	379			
Nakdi kâr payı dağıtımı	Gruplar arası	1,174	2	,587	1,748	,175
	Gruplar içinde	126,626	377	,336		
	Toplam	127,800	379			
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Gruplar arası	,393	2	,196	,397	,673
	Gruplar içinde	186,541	377	,495		
	Toplam	186,934	379			
Kâr dağıtmama	Gruplar arası	4,073	2	2,037	2,871	,058
	Gruplar içinde	267,453	377	,709		
	Toplam	271,526	379			

Tablo 39’da Yatırımcıların yatırım yaparken finansal kararlarının eğitim durumlarına göre farklılık gösterip göstermediği test edilmiştir. H_0 hipotezi %95 güven aralığında test edildiğinde ve anlamlılık düzeyine bakıldığında **Yapmakta olduğu yatırımları durdurma** ($P=0,033<0,05$) ve **Büyüme ya da birleşme** ($p=0,027<0,05$) kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğundan, H_0 red koşulu sağlanmıştır. H_1 desteklenmiştir ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, eğitim durumlarının arasında farklılık vardır. Eğitim seviyesi yükseldikçe yatırımcılar işletmelerin aldıkları bu kararlardan daha az etkilenmektedirler. Eğitim düzeyine göre yatırımcıların bu kararları daha farklı yorumlayabildiklerini söylemek mümkündür.

İMKB’deki araştırmanın sonuçlarını incelendiğinde **Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme** ve **Nakdi kar payı dağıtım** kararında etkilenme bakımından gruplar arasında farklılık vardır. (Özan, 2010:144)

3.3.5.5. Yatırım Yapma Süresine Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararların Etkilenmesinin Değerlendirilmesi

H₀: Yatırımcıların Finansal kararları grupların yatırım yapma sürelerine göre farklılık göstermemektedir.

H₁: Yatırımcıların Finansal kararları grupların yatırım yapma sürelerine göre farklılık göstermektedir.

Tablo 40. Yatırım Yapma Süresine Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme Düzeyi Analizi

Finansal Kararları	Eğitim Durumu	Sayı	Ortalama	Std. Sapma
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	0-3 Yıllar Arası	211	1,17	,385
	4-9 Yıllar Arası	120	1,12	,322
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,06	,242
	Toplam	380	1,14	,352
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	0-3 Yıllar Arası	211	1,37	,566
	4-9 Yıllar Arası	120	1,42	,616
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,45	,614
	Toplam	380	1,39	,587
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	0-3 Yıllar Arası	211	1,91	,845
	4-9 Yıllar Arası	120	2,09	,840
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,02	,829
	Toplam	380	1,98	,844
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	0-3 Yıllar Arası	211	1,87	,823
	4-9 Yıllar Arası	120	2,09	,810
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,10	,797
	Toplam	380	1,97	,821
Banka kredileriyle yatırım yapma	0-3 Yıllar Arası	211	2,23	,810
	4-9 Yıllar Arası	120	2,28	,812
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,20	,866
	Toplam	380	2,24	,816
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	0-3 Yıllar Arası	211	1,82	,790
	4-9 Yıllar Arası	120	1,93	,764
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,06	,747
	Toplam	380	1,89	,779

Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	0-3 Yıllar Arası	211	1,39	,625
	4-9 Yıllar Arası	120	1,51	,756
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,33	,689
	Toplam	380	1,42	,678
Sermaye artırma	0-3 Yıllar Arası	211	1,40	,692
	4-9 Yıllar Arası	120	1,33	,613
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,35	,694
	Toplam	380	1,37	,667
Dış piyasalardan borçlanma	0-3 Yıllar Arası	211	2,09	,908
	4-9 Yıllar Arası	120	2,33	,792
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,31	,871
	Toplam	380	2,19	,874
Büyüme ya da birleşme	0-3 Yıllar Arası	211	1,74	,744
	4-9 Yıllar Arası	120	1,70	,774
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,53	,739
	Toplam	380	1,70	,754
Bazı faaliyetleri durdurma ve küçülme	0-3 Yıllar Arası	211	1,96	,841
	4-9 Yıllar Arası	120	2,15	,866
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,20	,816
	Toplam	380	2,05	,850
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	0-3 Yıllar Arası	211	1,35	,608
	4-9 Yıllar Arası	120	1,31	,577
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,14	,354
	Toplam	380	1,31	,574
Nakdi kâr payı dağıtımı	0-3 Yıllar Arası	211	1,34	,582
	4-9 Yıllar Arası	120	1,29	,614
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,16	,472
	Toplam	380	1,30	,581
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	0-3 Yıllar Arası	211	1,52	,726
	4-9 Yıllar Arası	120	1,50	,648
	10 ve üzeri Yıllar	49	1,51	,739
	Toplam	380	1,51	,702
Kâr dağıtmama	0-3 Yıllar Arası	211	2,23	,887
	4-9 Yıllar Arası	120	2,52	,756
	10 ve üzeri Yıllar	49	2,41	,814
	Toplam	380	2,34	,846

Ayrıca sonuçların anlamlılığını test etmek için Tek Yönlü ANOVA Testi uygulanmış ve T-Testin sonuçları tablo 41’de verilmiştir.

Tablo 41. Yatırım Yapma Süresine Göre Yatırımcıların Yatırım Yapmalarında Finansal Kararlarından Etkilenme, ANOVA Tek Yönlü Testi

Finansal Kararlar		Karler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Ortalama rın Kare	F	Anlamlılık
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma	Gruplar arası	,507	2	,253	2,060	,129
	Gruplar içinde	46,377	377	,123		
	Toplam	46,884	379			
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma	Gruplar arası	,334	2	,167	,483	,617
	Gruplar içinde	130,455	377	,346		
	Toplam	130,789	379			
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması	Gruplar arası	2,756	2	1,378	1,945	,144
	Gruplar içinde	267,076	377	,708		
	Toplam	269,832	379			
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma	Gruplar arası	4,855	2	2,428	3,650	,027
	Gruplar içinde	250,766	377	,665		
	Toplam	255,621	379			
Banka kredileriyle yatırım yapma	Gruplar arası	,293	2	,146	,219	,803
	Gruplar içinde	251,947	377	,668		
	Toplam	252,239	379			
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma	Gruplar arası	2,695	2	1,347	2,233	,109
	Gruplar içinde	227,439	377	,603		
	Toplam	230,134	379			
Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme	Gruplar arası	1,571	2	,786	1,713	,182
	Gruplar içinde	172,900	377	,459		
	Toplam	174,471	379			
Sermaye artırma	Gruplar arası	,354	2	,177	,396	,673
	Gruplar içinde	168,328	377	,446		
	Toplam	168,682	379			
Dış piyasalardan borçlanma	Gruplar arası	5,226	2	2,613	3,464	,032
	Gruplar içinde	284,364	377	,754		
	Toplam	289,589	379			

Büyüme ya da birleşme	Gruplar arası	1,813	2	,907	1,600	,203
	Gruplar içinde	213,584	377	,567		
	Toplam	215,397	379			
Bazı faaliyetleri durdurma ve küçülme	Gruplar arası	4,175	2	2,087	2,916	,055
	Gruplar içinde	269,875	377	,716		
	Toplam	274,050	379			
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma	Gruplar arası	1,641	2	,820	2,507	,083
	Gruplar içinde	123,336	377	,327		
	Toplam	124,976	379			
Nakdi kâr payı dağıtımı	Gruplar arası	1,205	2	,603	1,795	,168
	Gruplar içinde	126,595	377	,336		
	Toplam	127,800	379			
Hisse senedi ile kâr payı dağıtım	Gruplar arası	,035	2	,018	,036	,965
	Gruplar içinde	186,899	377	,496		
	Toplam	186,934	379			
Kâr dağıtmama	Gruplar arası	6,642	2	3,321	4,727	,009
	Gruplar içinde	264,884	377	,703		
	Toplam	271,526	379			

Tablo 41’de Yatırımcıların yatırım yaparken finansal kararlarının yatırım yapma süresine göre farklılık gösterip göstermediği test edilmiştir. h_0 hipotezi %95 güven aralığında test edildiğinde ve anlamlılık düzeyine bakıldığında **Yapmakta olduğu yatırımları durdurma** ($P=0,027<0,05$) ve **Dış piyasalardan borçlanma** ($P=0,032<0,05$) kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğundan, H_0 red koşulu sağlanmıştır. H_1 desteklenmiştir ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, yatırım yapma sürelerinin arasında farklılık tespit edilmiştir. Daha az sürede yatırım yapan yatırımcılar işletmenin bu kararları karşısında daha olumsuz bir tutum benimsemektedirler.

İMKB’deki araştırmanın sonuçlarını incelendiğinde **Banka kredileriyle yatırım yapma** ($P=0,016<0,05$) kararında etkilenme bakımından yatırım yapma sürelerine oluşturulan gruplar arasında farklılık vardır (Özan, 2010:148)

SONUÇ

Finans ve ekonomi teorisinin büyük bölümü bireylerin rasyonel davrandıkları ve karar alma süreçlerinde tüm bilgileri dikkate aldıklarını savunurken, zaman içinde geliştirilen finans ve ekonomi teori ve modellerinin bir süre sonra eksik kaldığı ve bireylerin rasyonel hareket etmedikleri, dolayısıyla bu ve teorilerin yetersiz kaldıkları anlaşılmıştır. Bu süreçte davranışsal finans ortaya çıkmış ve yatırımcıların duygularının karar almalarını etkileyip etkilenmediği incelenmeye başlanmış, bu yönde yapılan araştırmalar neticesinde yatırımcıların karar almalarında duyguların da önemli olduğu görülmüştür.

Çalışmanın amacı son yıllarda akademik çevrelerde ilgi görmeye başlayan davranışsal finansın İran menkul kıymet borsasındaki (TMKB) yatırımcılar üzerinde gözlemlenebilirliğini incelemek ve Türkiye menkul kıymet borsasıyla (İMKB) karşılaştırmaktır. Çalışma, TMKB’de yatırımcıların profillerini de dikkate alarak davranışsal finans kapsamında genel eğilimlerine dair bilgiler sunmaktadır.

Bu çalışma içinde anket katılımcıların yanıtlarının analiz sonuçları gösterildiği üzere, yatırımcıların davranışları her zaman mantıksal bir temele dayanmamakta ve rasyonellikten sistematik olarak uzaklaşabilmektedir. İnsanların rasyonel davrandığı varsayılırken ampirik gözlemlere dayanılmaması büyük bir eksiklik oluşturmaktadır.

Davranışsal finans kapsamında sorguladığımız TMKB’de bireysel yatırımcısının genel olarak göstermiş oldukları ortak eğilimler ve karşılaştırmalı değerlendirmeler şu şekilde özetlenebilir:

- Yatırımcılar menkul kıymetler piyasası hakkında iyi bilgiye sahip olduklarına ve aşırı güven eğilimine katılmaktadırlar.
- Hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin bir süre devam edeceğini düşünmekte, aşırı iyimserlik eğiliminde bulunmaktadırlar.
- Piyasada yaptıkları işlemlerin olumlu sonuçları kendi başarıları, olumsuz sonuçların kötü şans sonucu olduğunu düşündüklerini ve hataları yanlış değerlendirme eğilimine katılmaktadırlar.

- %100 ihtimalle 3000 TL kayıp ve % 80 ihtimalle 4000 TL kayıp söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih etmişler, kayıptan kaçınma eğilimine de katılmışlardır.
- Kazandıran hisse senetlerini satıp, kaybettiren hisse senetlerini portföyde tutmaya devam etmediklerini ve pişmanlıktan kaçınma eğilimine katılmadıklarını belirtmişlerdir.
- Bir hisse senedi geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri sağlamışsa, sadece bu gözleme dayanarak hisse senedinin bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inandıklarını ve temsil etme eğilimine katıldıklarını ifade etmişlerdir.
- Aniden yüksek kar elde ettiğini ilan eden bir şirketin hisse senetlerine şirketin geçmişteki kar performansının düşük oluşu nedeniyle kazançtaki değişimin geçici olduğunu düşünerek o hisse senetleri ile ilgilenmediklerini ve demirleme eğilimine katıldıklarını belirtmişlerdir.
- Kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldıkları zaman ortaya çıkan haber ya da finansal gelişmeler yükselişi destekleyecek nitelikteki verileri daha fazla dikkate aldıklarını ve tutuculuk eğilimine katıldıklarını belirtmişlerdir.
- Portföylerine yeni bir hisse senedi almak istediklerinde, alacakları hisse senedinin, portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceğini düşünmediklerini ve zihinsel muhasebe eğilimine katıldıkları anlaşılmıştır.
- Elleriindeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşüncesiyle onları hemen realize etmediklerini ve kumarcı tuzağı eğilimine katılmadıkları görülmüştür.
- Piyasadaki diğer yatırımcıların gözlem ve hareketleri doğrultusunda hareket ettiklerini ve sürü psikolojisi eğilimine katıldıkları belirlenmiştir.
- Kendi çalıştıkları şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ettiklerini ve aşına olanı tercih etme eğilimine katıldıkları anlaşılmıştır.
- % 100 ihtimalle 3000 TL kazanç ve % 80 ihtimalle 4000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ettiklerini ve belirsizlikten kaçınma eğilimine katıldıkları sağlanmıştır.

TMKB’de Sermaye artırma ve Yabancı şirketlerle ortaklık kurma kararlarında kadın ve erkekler arasında farklılık söz konusudur. Her iki ifade içinde erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha olumlu bir algıya sahip olduklarını söylemek mümkündür. İMKB’de yapılmış olan çalışma sonuçlarına göre Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma kararında kadın ve erkekler arasında farklılık görülmüştür.

Yatırımcıların medeni durum açısından bakıldığında TMKB’de Nakdi kar payı dağıtım kararı ve Kar Dağıtmama kararlarında belirgin bir farklılaşma tespit edilmiştir. Evli yatırımcıların (%66,8), olası sosyal sorumlulukları nedeniyle riske karşı hassas olmaları ve daha az kişisel tatmin arayışı içinde olmalarından dolayı alınan finansal kararlarında bekâr yatırımcılara (%33,2) göre yatırım yapmalarında daha fazla etkilenmektedirler. Bekâr yatırımcılar şirketlerin kar payı dağıtmama durumlarından olumsuz etkilenmektedirler. Bu durum İMKB’de ise Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme ve Büyüme ya da birleşme kararında evli ve bekârlar arasında farklılık belirtmiştir.

Yatırımcıların yaş grupları açısından TMKB’de Nakdi kar payı dağıtım ve Kar dağıtmama kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğu ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, birinci, ikinci ve üçüncü yaş grupların arasında farklılık açıklamaktadır. Yanısıra 18-38 ve 39-59 yaş aralarında Nakdi kar payı dağıtım kararından daha olumlu yönde etkilenmektedir. İMKB’de araştırmanın sonuçları incelendiğinde Nakdi kar payı dağıtım kararında etkilenme bakımından yaş grupları arasında farklılık belirtmiştir. Görüldüğü üzere TMKB ve İMKB’de yatırımcılar Nakdi kar payı dağıtım kararından olumlu etkilenmelerini belirtmişlerdir.

Yatırımcıların eğitim durumları açısından TMKB’de Yapmakta olduğu yatırımları durdurma ve Büyüme ya da birleşme kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğu ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, eğitim durumlarının arasında farklılık belirtmiştir. Eğitim seviyesi yükseldikçe yatırımcılar işletmelerin aldıkları bu kararlardan daha az

etkilenmediklerini belirtmişlerdir. İMKB’de araştırmanın sonuçları incelendiğinde Uzun vadeli yatırımlarını otofinansman yolu ile finanse etme ve Nakdi kar payı dağıtım kararında etkilenme bakımından eğitim durumları açısından farklılık belirtmiştir.

Yatırımcıların yatırım yapma süreleri açısından TMKB’de Yapmakta olduğu yatırımları durdurma ve Dış piyasalardan borçlanma kararlarında gruplar arası farklılığın anlamlı olduğu ve yatırımcının yatırım yapmalarında finansal kararlarında etkilenme durumunda, yatırım yapma sürelerinin arasında farklılık sağlanmıştır. İMKB’de araştırmanın sonuçları incelendiğinde Banka kredileriyle yatırım yapma kararında etkilenme bakımından yatırım yapma sürelerine oluşturulan gruplar arasında farklılık ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada İran’da yatırımcıların tam rasyonel kararlar vermediği yönde bu sonuca tarafından ulaşılmıştır. Yatırımcıların, daha iyi sonuçlar veren yatırım kararları alabilmeleri için, davranışsal finansın ortaya koyduğu psikolojik faktörlerin farkında olmaları ve kendilerini kontrol etmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla katılımcıların risk algısı oluşturan eğilimlerden kaçındıkları kendilerine yakın gelse bile bildikleri hisselerde de işlem yapmadıkları görülmektedir.

Sonuç olarak bireysel yatırımcılar, yatırım kararlarında psikolojik önyargıların etkisinde kalarak irrasyonel davranışlar gösterebilmektedirler. Yatırımcı eğitimi ile birlikte davranışsal eğilimlerin yol açtığı hataları azaltılarak kendi durumuna uygun en doğru finansal kararları almasına çalışılmaktadır. Uzun vadede, bireylerin kendilerine uygun finansal kararları almaları, piyasaların daha sağlıklı çalışması, tasarrufların mali sisteme aktararak kaynakların etkin olarak kullanılması amaçlanmaktadır. Dolayısıyla anket sonuçları şunu göstermektedir ki yatırımcıların büyük bir bölümü belirli durumlar için bilgi yetersizliğinden değil psikolojik önyargılar nedeniyle irrasyonel davranışlar göstermektedir.

EKLER

EK 1

BİREYSEL YATIRIMCI ANKETİ

BİRİNCİ BÖLÜM

Hisse senedi piyasasını yakından takip ettiğinizi düşünüyor musunuz?

() Evet () Hayır

Aşağıdaki yatırım araçlarından hangisi / hangilerine yatırım yapıyorsunuz?

() Hisse Senedi () Mevduat () A tipi yatırım fonu () Döviz

() Forex () B tipi yatırım fonu () Hazine Bonosu () Altın

Hisse senedine yatırım yapıyor iseniz, kaç yıldır hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?

() 1 yıldan az () 1-3 yıl arası () 4-6 yıl arası

() 7-9 yıl arası () 10 yıldan fazla

Hisse senedi yatırımlarınızı hangi sıklıkta gözden geçirirsiniz?

() Her gün () Birkaç günde bir () Haftada bir

() Ayda bir kez () Birkaç ayda bir () Belirli bir periyodu yok

Hisse senedi yatırımlarınızı yönlendiren temel bilgi kaynaklarınız nelerdir?

(Birden fazla seçim yapılabilir.)

() Yatırım yapan arkadaşlarımla tavsiyeleri () Aracı kurumlar

() Süreli yayınlar(gazete ve ekonomi dergileri v.s) () TV kanalları

() Diğer (Lütfen belirtiniz.....)

Hisse senedi yatırımı yaparken aşağıdaki makro düzeyde etkili olan faktörlerin sizin için önem düzeyi nedir? (1 en önemli olmak üzere 1'den 5'e kadar sıralayınız.)

() Siyasi dalgalanmalar () Beklenen enflasyon oranı

() Döviz kurlarındaki dalgalanmalar () Piyasa faiz oranları

() Reel ekonomide beklenen büyüme oranları

Hisse senedine yatırım yaparken aşağıdaki mikro düzeyde etkili olan faktörlerin sizin için önem düzeyi nedir? (1 en önemli olmak üzere 1'den 5'e kadar sıralayınız.)

() Sektörün durumu () Şirketin mali performansı

() Şirketlerle ilgili haberler () Diğer yatırımcıların tutum ve davranışları

() Kişisel sezgilerim

İKİNCİ BÖLÜM

Aşağıdaki ifadelerin yatırım kararlarınızı ne yönde etkilediğini ilgili kutuyu işaretleyerek (X) belirtiniz.

Diğer tüm koşulların değişmediği varsayımı altında, hisse senedi yatırım kararlarınızda bir şirketin;

	Yatırım kararlarımı olumlu yönde etkiler.	Yatırım kararlarımı etkilemez.	Yatırım kararlarımı olumsuz yönde etkiler.
Üretimi artırmak amacıyla genişleme yatırımı yapma kararı			
Maliyet tasarrufu amacıyla modernizasyon yatırımı yapma kararı			
Yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması			
Yapmakta olduğu yatırımları durdurma kararı			
Faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanması			
Yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma kararı			
Uzun vadeli yatırımlarını oto finansman yolu ile finanse etme kararı			
Sermaye artırma kararı			
Dış piyasalardan borçlanma kararı			
Büyüme ya da birleşme kararı			
Bazı faaliyetlerini durdurma ve küçülme kararı			
Yabancı şirketlerle ortaklık kurma kararı			
Nakdi kar payı dağıtım kararı			
Hisse senedi ile kar payı dağıtım kararı			
Kar dağıtmama kararı			

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Aşağıda verilen ifadeleri, ilgili kutuyu (X) işaretleyerek, değerlendiriniz.

	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
Menkul kıymetler piyasası hakkında bir tasarruf sahibi olarak oldukça iyi bilgiye sahibim.					
Hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin bir süre devam edeceğini düşünürüm.					
Piyasada yaptığım işlemlerin olumlu sonuçlarının kendi başarımın, olumsuz sonuçların kötü şansın sonucu olduğunu düşünürüm.					
% 100 ihtimalle 3000 TL kayıp ve % 80 ihtimalle 4000 TL kayıp söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.					
Kazandıran hisse senetlerini satıp, kaybettiren hisse senetlerini portföyde tutmaya devam ederim.					
Bir hisse senedi geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri sağlamışsa, sadece bu gözlemime dayanarak hisse senedinin bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inanırım.					
Aniden yüksek kar elde ettiğini ilan eden bir şirketin hisse senetlerine şirketin geçmişteki kar performansının düşük oluşu nedeniyle kazançtaki değişimin geçici olduğunu düşünürüm ve bu hisse senetleri ile ilgilenmem.					
Kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldığımda, ortaya çıkan haber ya da finansal gelişmelerden yükselişi destekleyecek nitelikteki verileri daha fazla dikkate alırım.					
Portföyüme yeni bir hisse senedi almak istediğimde, alacağım hisse senedinin, portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceğini düşünmem.					
Elimdeki hisse senetleri birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşüncesiyle onları hemen realize ederim.					
Piyasadaki diğer yatırımcıların gözlem ve hareketleri doğrultusunda hareket ederim.					
Kendi çalıştığım şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim.					
% 100 ihtimalle 3000 TL kazanç ve % 80 ihtimalle 4000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.					

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

I. Cinsiyetiniz? () Kadın () Erkek

II. Yaşınız?

III. Medeni durumunuz? () Evli () Bekâr

IV. Eğitim durumunuz?

() Okur/yazar () İlköğretim () Lise

() Üniversite () Yüksek Lisans / Doktora

V. Meslek grubunuz?

() Özel sektörde çalışan

() Kamu sektöründe çalışan

() Uzmanlık gerektiren meslekler (Konusunda yüksek öğrenim okumuş doktor, mühendis, avukat, öğretim üyesi)

() Küçük/orta ölçekli ticaret serbest meslek (Alım-satım, bakkal, esnaf)

() Büyük ölçekli ticaret (ithalat-ihracat, fabrika sahipleri)

() Üst düzey yönetici (Özel sektör ve kamu sektörü)

() Emekli (Herhangi bir işte çalışmayıp, emekli maaşı ile geçinen)

() Ev kadını

() Öğrenci

() İşsiz fakat gelir sahibi (Bir işte çalışmayıp, iş aramayan, kira-faiz benzeri gelirlerle geçinen kişiler)

() İşsiz (Herhangi bir işte çalışmayıp, iş arayan kişiler)

() Sporcu, sanatçı

() Tarım-hayvancılıkla uğraşanlar ve çiftçilik yapanlar

EK 2

TMKB’de İŞLEM GÖREN ŞİRKETLER

Yatırım Holdingleri

1. Sermaye Gozari Tose Seneti İran
2. Sermaye Gozari Niru
3. Sermaye Gozari Sepah
4. Sermaye Gozari Melli İran
5. Sermaye Gozari Mellet
6. Sermaye Gozari bahman
7. Sermaye Gozari Senet Bime
8. Sermaye Gozari Bueli
9. Sermaye Gozari Sanat o Madan
10. Sermaye Gozari Goruh Behşehr İran
11. Sermaye Gozari Tosee Melli
12. Sermaye Gozari Saypa
13. Sermaye Gozari Atuye Damavand
14. Sermaye Gozari Pardis

Otomotiv ve Yedek Parça Şirketleri

1. İran Khodro
2. Saypa
3. Goruh Behmen
4. Sermaye Gozari Rena
5. Gostaresh Sarmaye gozari İran Khodro
6. İran Khodro Dizel
7. Zamyad
8. Pars Khodro
9. Niru Mohrekke
10. Saypa Dizel
11. Ahengeri Traktorsazi İran
12. Motorsazan Traktorsazi İran
13. Mehrkam Pars
14. Fenerzazi khaver
15. Saypa Azin
16. Rihtegeri Traktorsazi İran
17. Ringsazi Meşhed
18. Mehversazan İran Hodrov

İnşaat Şirketleri

1. Sermaye Gozari Tose Azerbaycan
2. Sermaye Gozari Sakhtemane İran
3. Sahtoman Esfahan
4. Saman Goster Esfahan
5. Orman ve Tose Fars
6. Sermaye Gozari Shahed
7. Sermaye Gozari Tose Şehri Tus Goster
8. Sermaye Gozari Mesken
9. Nosazi ve Sakhtemane Tehran
10. Majmuee Turıstı ve Refahi Abadgarane İran
11. Beynonmelli Tose Sakhteman
12. Sakht Ajand

İnşaat Malzeme (Çimento, kireç ve alçı) Şirketleri

1. Siman Fars ve Khuzestan
2. Siman Tehran
3. Siman Shomal
4. Siman Sherg
5. Siman Şahrud
6. Siman Sufyan
7. Siman Kerman
8. Siman Sepahan
9. Siman Hegmatan
10. Siman Darab
11. Siman Karun
12. Siman Dorud
13. Siman Urumiyeye
14. Sanaye Simane Garb
15. Siman Kharsh
16. Siman Bocnord
17. Siman khazar
18. Siman Behbehan
19. Siman Kordestan

19. Elektrik Hodrov Şerg
20. Sarmaye Gozari Etebare İran
21. Lent Tormoz İran
22. Senaye Rihtegeri İran
23. Goruh Seneti Geteat Otmobil İran
24. Fenersazi zer
25. Karbrator İran
26. Radyator İran
27. Tolide Mehvae Khodro
28. Çerheşger
29. Komek Fener İndamin
30. Mohandesiye Nasir Mashin
31. Sazer Puyesh

Tarım ve Hayvancılık Şirketleri

1. Keşaverzi ve Dampvereri Megsal
2. Metal Cevher Şirketleri
3. Tose maden Roy İran
4. Sermaye Gozari Tose Maden ve Felezzat
5. Maadn Mengenz İran
6. Medeni ve Seneti Çader molu
7. Seng Ahen Gol Goher
8. Maden Bafog
9. Bama
10. Medeni Demavend

Gıda Sektörü (Şeker Hariç) Şirketleri

1. Tose Senaye Behşahr
2. Margarin
3. Pars Minu
4. Deşt Morgab
5. Seneti Behşahr
6. Rogen Nebati Nab
7. Lebeniyyat Pak
8. Şir Pastorize Pegah Azerbaycan Gerbi
9. Şir Pastorize Pegah Khorasan
10. Şehd İran
11. Keşt o Senet Çin Çin

20. Siman Mazenedarn
21. Siman İlam
22. Siman Hormozgan
23. Siman Arta Ardebil
24. Siman Fras No
25. Siman Esfehan
26. Siman Fras
27. İran Geç
28. Siman Gayn
29. Siman Sefide neyriz
30. Sanaye Siman Dashtestan

Diğer Madencilik ve Taşocakçılığı

1. Tamin Mase Rikhtegari

Bankalar ve Finansal Kuruluşlar

1. Bank Parsyan
2. Bank Pasargad
3. Bank Mellat
4. Bank Tejarat
5. Bank Egtesad Novin
6. Bank Kar Aferin
7. Bank Saderat İran
8. Bank Sina
9. Post Bank İran

Temel Metaller Şirketleri

1. Fulad Mobarakeye Esfahan
2. Melli Sanaye Mes İran
3. Sermaye Gozari Tuka Fulad
4. Senaye Galvanize Fecr Sepahan
5. Kalsimin
6. Lule ve maşinsazi İran
7. Mojtame Fulade Khorasan
8. Senaye Mes şehid Bahoner
9. Tolide Furomoliboden Kerman
10. Fulade Khuzestan
11. Fulad Alyaje İran

12. Biskuyit Gorci
13. Mehram
14. Şir Pastorize Pegah Esfehan
15. Behnuş İran
16. Hurak Dam Pars
17. Salmin
18. Golukuzan
19. Keyvan
20. Labanyat Kalbar
21. Nuş Mazenderan
22. Keşt o Senet Peyazer

Diğer Metalik Olmayan Mineral ürünler

1. Feravordehay Nesuz Azer
 2. İranit
 3. Karhane Farsit Drud
 4. Peşm Şişe İran
 5. Şişe Gezvin
 6. Pars Seram
 7. Şişe ve gaz
 8. Premit
 9. Şişe Hemedan
 10. Feravordehay Nesuz İran
 11. Tolid ve Sanaty Abgine
 12. İtaldan
 13. Seramikhay Seneti Erdekan
 14. Saypa Şişe
 15. Farsit Ehvaz
 16. Azerit
 17. Feravordehay Nesuz Pars
 18. Sanaye Khaki Chini İran
 19. Verziran
 20. Tolid Shishe Daruyi Razi
- Şirketleri

Kimyasal Ürünler Şirketi

1. Sermaye Gozari Petroşimi
2. Kerbon İran

12. Alumtek
13. Feraveri Mevad Medeni İran
14. Goruhe Sanaty Sadid
15. Neverd Aluminyom
16. Neverd Geteat Fuladi
17. Fulad Amirkabir Kaşan
18. Melli ve sorb Roy İran
19. Lule ve Techizat Sadid
20. Foru Silis İran
21. Fulad Kavyan
22. Goruhe Sanaty Sepenta
23. Alumrad
24. Aluminiyom İran

Petrol ürünleri, Kok kömürü ve Nükleer yakıt Şirketleri

1. Sermaye Gozari Senet Neft
2. Neft Behran
3. Palayesh Naft Esfahan
4. Neft Pars
5. Palayesh Nast Tabriz
6. Techiz Niruy Zengan

Sanayi Holdingleri

1. Sermaye Gozari Gedir
2. Sermaye Gozari Tose melli
3. Sermaye Gozari Sendug
4. Bazneşestegi Keşveri
5. Modiriyate Sarmaye Gozari Omid

Basım Yayım Şirketleri

1. Ofset

İlaç Sanayi Şirketleri

2. Sermaye Gozari Elborz
3. Darusazi Caberebn Heyyan
4. Pars Daru
5. Kimidaru

3. Petroşimi Şazand
4. Petroşimi Esfehan
5. Petroşimi Abadan
6. Petroşimi Khark
7. Kef
8. Paksan
9. Tuli Pers
10. Petroşimi Shiraz
11. Petroşimi Farabi
12. Poli Ekrıl İran
13. Shimyayi Par Pamchal
14. Loab İran
15. Tolid Mevad evvelîye elyaf mesnoyi
16. Petroşimi Fanavaran
17. Henkol Pakveş
18. Tolide Somum Alaf Kosh
19. Senaye Şimiyayi Fars
20. Senaye Şimiyayi İran
21. Gotlaş
22. Niro Koler
23. Medeni Emlah İran
24. Seneti ve shimyayi Rengin
25. Benelmeleli Mehsulat Pars
26. Şimiyayi Sina
27. Dude Seneti Pars

Elektrik Makine ve Cihaz Şirketleri

1. Motojen
2. İran Transfo
3. Kabolszai Tek
4. Kabolsazi İran
5. Kabolhay Mohberati Şehid Gandi
6. Kabol Elborz
7. Niro Trans
8. Senaye Cuşkab Yezd
9. Pars Suiç
10. Lamp Pars Şehab
11. Kabol Bahter

6. Labratuvarhaye Razak
7. Darusazi koser
8. Darusazi Osve
9. Daruyi Logman
10. Darusazi Sobhan
11. Daru Pekhsh
12. Karkhanejate Daru Pekhsh
13. Darusazi Amin
14. Darusazi Farabi
15. Tehran Şimi
16. Labratuvar Darusazi Doktor Ebidi
17. Elborz Daru
18. Darusazi Eskir
19. Darusazi Damloran Razak
20. Sina Daru
21. Darusazi Ebureyhan
22. Feravordehay Tezrigi İran
23. İran Daru
24. Tolid Mavade Avaliye Daru Pakhş
25. Darusazi Zehravi
26. Darusazi Ruz Daru
27. Şimi Daruyi Daru Pehş
28. Darusazi Tehran Daru

Seramik ve Karo Sanayi Şirketleri

1. Tolidi Kaşı Tekseram
2. Tolidi Granit Behseram
3. Çini İran
4. Kaşı Sedi
5. Kaşı Esfehan
6. Senaye Kaşı ve Seramik Sina
7. Kaşı Nilu
8. Kaşı Hafez
9. Kaşı Pars
10. Kaşı Elvend

Lastik ve Plastik Üretim Şirketleri

1. İran Tayer
2. Gaz Lule
3. Senaye Lastik Sehend
4. Derehşan Tehran
5. İran Yasa Tayer ve Raber
6. Plasko kar Saypa
7. Sanati Barez
8. Sanaty Artavil Tayer
9. Plastik Şahin
10. Plastiran

Makine ve Teçhizat Şirketleri

1. Azmayeş
2. Traktorsazi İran
3. Absal
4. Tolidi Techizat Sengin Hepko
5. Semra Aferin
6. Levazeme Hanegi Pars
7. Sermaye Gozari Pars Tuşe
8. Pompsazi İran
9. Goruh Seneti Butan
10. Elaeddin Firuza
11. Teknotar
12. Kombaynsazi İran
13. MaşinSazi Niruy Moherreke
14. Pars Hezer
15. Mashin Alate Traktorsazi İran
16. Gostereş Senaye ve hedemat Keşaverzi

Diğer Mali Aracı Şirketleri

1. Rayan Saypa
2. Lisinge İran
3. Lisinge Khodro Gadir
4. Lisinge Sanat o Madan

Metal ürünler İmalat Şirketleri

1. Maşinsazi Erak
2. Bestebendi İran
3. Senaye Azerab
4. Seneti Ama
5. Lamiran
6. Senaye Bestebendi Meşhed
7. Cam Daru
8. Sulizan
9. Cuş o Oksijen İran

Şeker ürünler Şirketleri

1. Sabet Horasan
2. Gend Esfehan
3. Şeker Şahrud
4. Gend Neyşabur
5. Gend Merv Deşt
6. Şehd Gand Khoy
7. Feravordehay Gezayi ve Gend Torbetcam
8. Gend Negş Cehan
9. Gend Hekmetan
10. Gend Pars
11. Gend Gezvin
12. Feravordehay Gezayi ve Gend Piranşehir
13. Gend Lorestan
14. Sanaty ve keshavarzi Shirin Khorasan

Radyo, televizyon, haberleşme teçhizatı ve cihazları imalatı Şirketi

1. Pars Elekterik
2. Gostaresh Sanaye Payam
3. Karkhanejat Mokhaberati İran
4. Tolid Jam Jahan Noma

Ulaştırma-Depolama ve İletişim Şirketleri

1. Khedemat Deryayi Khaver Miyaneh
2. Heml o Negl Tuka
3. Keshtirani Jomhuri Eslami İram
4. Heml o Negl Petroşimi

Kâğıt Ürünleri Şirketi

1. Karton İran
2. Karton Meşhed
3. Bestebendi Pars
4. Senaye Kagezsazi Kave

İletişim Şirketi

1. Mokhaberat iran

Tekstil Şirketleri

1. İran Merinus
2. Nessaci Brocerd
3. Peşm Bafı Tus

Ahşap ürünler Şirketi

1. Fibr İran
2. Neopan 22 Behmen

Tıbbi Aletler Şirketi

1. Kontorsazi İran

Sigorta ve Emeklilik Şirketi

1. Bimeye Albor
2. Bimeye Parsiyan
3. Bimeye Dana
4. Bimeye Asia

Bilgisayar Yazılım ve Donanım Şirketleri

1. Hedemat Enformatik
2. Dadeperdazi İran
3. İran argham

Endüstriyel Taahhüt Şirketleri

1. Sanati Daryayi İran

Fen ve Mühendislik Hizmet Şirketleri

1. Modiriyat Projehaye Nirugahi İran
2. Bazresi Fenni ve Kontrol TekinKo

Kömür Madencilik Şirketi

1. Zokhal Sangh neghin Tabas

Petrol, Gaz Çıkarma ve Yardımcı Hizmetler Şirketi

1. Haffari shomal

Dericilik Şirketi

1. Gruh Seneti Melli

KAYNAKÇA

ABAAN, Ernur Demir (1998): **Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tebliğ No: 2002/3, Ankara.

<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper56.pdf> (13.07.2012).

ANGNER, Erik ve LOEWENSTEIN, George (2006): **Behavioral Economics**.

<http://sds.hss.cmu.edu/media/pdfs/loewenstein/BehavioralEconomics.pdf>

(07.05.2012)

ATEŞ Alper (2007): **Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma**, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya

AYDIN, Nurhan; BAŞER Mehmet ve COŞKUN, Metin (2006): **Finansal Yönetim**, Aktüel Tanıtım & Ofset Hizmetleri, Eskişehir.

AYDIN, Sema. (2009): **Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar**, İstanbul: Vedat Kitapçılık.

BARAK, Osman (2006): **Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB’de Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

BARBERIS, Nicholas & SHLEİFER, Andrei & VİSHNY, Robert (1998): **A Model of Investor Sentiment**, Journal of Financial Economics, Vol.49. <http://www.lsvasset.com/pdf/Investor-Sentiment.pdf> (10.06.2011)

BELL, David (1985): **Disappointment in Decision Making Under Uncertainty**, Operations Research, Vol: 33, No:1.

BLACK, Fischer (1986): **“Noise”**, **The Journal Of Finance**, Volume 41, Issue 3, Papers and Procceding of the Forty-Fourth Annual Meeting of the America Finance Association, New York, July.

BOLAK, Mehmet (1994): **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul.

BOSTANCI, Faruk (2003), **Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayım (SPK), No:57, Ankara.

BOZKURT, Ünal (1998): **Menkul Kıymet Yatırımlarının Yönetimi**, İktisat Bankası Eğitim yayınları, No:4.

BOZKURT, Veysel (2004): **Değişen Dünyada Sosyoloji** ,Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd., Ocak, İstanbul.

BUDAK, Alparslan ve FIKIRKOCA, Ekin (2011): **Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), İstanbul, Yayın No.53, Şubat.

CANBAS, Serpil ve DOĞUKANLI, Hatice (2001): **Finansal Pazarlama**, Beta Yayınevi, Eylül, İstanbul.

CANBAŞ, Serpil ve KANDIR, Y. Serkan (2006): **Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi**, 10. Uluslararası Finans Sempozyumu, İzmir, 01–04. Kasım.

CİVAN, Mehmet (2007): **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi Yayınları.

ÇEÇEN, Ceren (2010): **Bankaların ikinci El Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetleri**: İş Bankası Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Ankara

DAVE, Chetan and WOLF, W. Katherina (2003): **On Confirmation Bias and Deviations From Bayesian Updating**, March.

DE LONG, J.Bradford, SHLEIFER Andrei., SUMMERS Lawrence H. ve WALDMANN Robert J. (1991): **The Survival of Noise Traders in Financial Markets**, Journal of Business, Vol.64.

http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/survival_noisetraders.pdf
(11.09.2011)

DEMİR, Didar (2007): **Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi ve Bankacılık üzerindeki Etkileri**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul üniversitesi

DÖM, Serpil (2003): **Yatırımcı Psikolojisi, İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, Değişim Yayınları, İstanbul.

DRAKE, Richard and PETER, J. Smith (1990): **Sanayide Davranış Bilimleri**, İşletme Fakültesi Yayınları No:218, Çeviren: Kemal Tosun, İlhan Erdoğan, Fulya Akar ve diğerleri, İstanbul.

EDE, Müjdat (2007): **Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi.

ELLSBERG, Daniel (1961): **Risk, Ambiguity and the Savage Axioms**, <http://www.rand.org/pubs/papers/2008/P2173.pdf> (04.02.2011)

ERDOĞAN, İlhan (1994): **İşletmelerde Davranış**, Beta Yayıncılık, İstanbul.

ERCAN, Metin Kamil ve ÜRETEN, Aykan (2000). **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara.

ERTAN, Yasemin (2007): **Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Koruma Kararına Etkisi**, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi, Bursa.

FACT BOOK, **Tahran Stock Exchange**, [http:// www.irbourse.com](http://www.irbourse.com), 2009 (15.10.2011)

FERTEKLİĞİL, Azmi (1984): **Türkiye'de Sermaye Piyasası**, SPK, İktisadi Araştırmalar Vakfı Seminer Tebliğleri, İstanbul.

FREEDMAN, J.L., SEARS, D.O. ve CARLSMİTH, J.M. (1998): **Sosyal Psikoloji**, Çeviren: Prof.Dr.Ali DÖNMEZ, İmge Kitabevi Yayıncılık, Ocak, Ankara.

GÜL, Murat (2006): **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Değişen İndirimli Ortamda Markoviyen Optimal Duraklama ile Hisse Alım-Satımı Üzerine Bir Deneme**, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

GÜRKAN, Şirin (2009): **Finansal Piyasalarında Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi.

HALİŞÇELİK, Ergül (1998): **Kıymetli Madenler Borsaları**, Hazine Kontrolöleri Kurulu, Ankara.

http://www.hazine.org.tr/makaleler/ergulhaliscelik_makaleler/IAB_ehcelik.pdf
(21.03.2012)

INAĞ, Nihal (1994): **Sermaye Piyasası ve Gelişmelerin Analizi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Aralık.

JAHANKHANİ, Ali and PARSIYAN, Ali (1996): **Burs Orag Bahadar İran**, Entesharate Daneshkadeye Modiriyat, Daneshghahe Tehran.

KAHNEMAN, Daniel and TVERSKY, Amos (1971): **Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk**, Econometrica, c.47.

KAHNEMAN D. and TVERSKY A. (1979): **Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk**, Econometrica, Vol. 47, No:2, March.

<http://www.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf> (25.03.2011)

KARAN, Mehmet B. (2001): **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara, Gazi Kitabevi.

KARAPINAR, Aydın (2005): **SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Kitabı**, Ankara, Aralık, Gazi Kitapevi.

KARSLI, Muharrem (1989): **Sermaye Piyasası Borsa, Menkul Kıymetler**, Beta Yayınları, İstanbul.

KARSLI, Muharrem (1994): **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, İMKB Yayınları, İkinci Basım, İstanbul,

KIYILAR, Murat (1997): **Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi-Test Edilmesi**, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Yayın No:86, Ankara.

KOÇEL, Tamer (2003): **İşletme Yöneticiliği**, Beta Yayıncılık, 9.Bası, Eylül, İstanbul.

KORKMAZ, Turhan ve CEYLAN, Ali Ceylan (2006): **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Kitapevi.

LOOMES, Graham and SUGDEN, Robert (1986): **Disappointment and Dynamic Consistency in Choice Under Uncertainty**, Review of Economic Studies, c:53.

Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasların Yönetmenliği,
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/04/20120426-6.htm> (26.04.2012)

MENTEŞ, A.Ertay (1975): **Sermaye Piyasası ve Tekniği**, Baybars Kitabevi, Ankara.

MİCHENAUD, Sebastien and SOLNİK, Bruno (2006): **Applying Regret Theory to Investment Choices: Currency Hedging Decision**, EFA 2005 Moscow Meeting.
https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/michenaud/acces_anonyme/michenaud_sebastien_paper3.pdf (19.06.2012)

MONTIER, James (2002): **Global Equity Strategy: Tables of Types of Errors to Which We Are Prone**.
<http://www.scribd.com/doc/50628517/James-Montier-Collection> (26.01.2012)

NAZLIGÜL, Kadir (2006): **Gelişen Borsalar ve İMKB'nin Karşılaştırmalı Özellikleri**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

NEVİNS, Dan (2003): **Goals-based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance**, SEI Investments, The Journal of Wealth Management, Vol:6, No:4.
<http://blog.accretus.in/wp-content/uploads/2010/03/Goals-Based-Investing-and-Behavioral-Finance3.pdf> (10.02.2012)

NOFSİNGER, John R. (2001): **Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What to Do About it**, Financial Times Prentice Hall Books.
<http://www.amazon.com/Investment-Madness-Psychology-Affects-Investing-And/dp/0130422002> (05.12.2011)

NOFSİNGER, John R. (2002): **The Psychology of Investing**, Pearson Education Ltd., New Jersey: Pearson Prentice Hall.

NOFSİNGER, John R. (2005): **The Psychology of Investing**, Second Edition, New Jersey: Pearson Prentice Hall.

ÖZAN, Mengü Hafize (2010): **İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi.

ÖZBAY, Ali Kemal (2007): **Borsa Kavramı ve İMKB'nin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi**, Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi.

ÖZDEMİR, Emre (2007): **Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Ankara.

ÖZEROL, Hakan (2011): **Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz!**, Elma Yayınevi, İstanbul.

POLATLI, Ahmet (2008): <http://www.makaleler.com/ekonomi-ve-is-dunyasi-makaleleri/hazine-bonosu.htm> (08.09.2011)

RODOPLU, Güntekin (1993): **Türkiye’de Sermaye Piyasası ve İşlemleri**, Marmara Üniversitesi. Nihat Sayar Eğitim Vakfı, Yayın No:459, İstanbul.

SATTARY, Ali (2005): **Tahran Menkul Kıymetler Borsası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının Karşılaştırılması**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi.

Sazman Burs Orag Bahadar, Modiriyete Bazar, Edareye Amar ve Etelaate, Tehran, MM-FO 44 01. <http://www.irbourse.com/newspage.aspx> (20.05.2011).

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu (1998): İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 13. Baskı.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu (2000): İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Ağustos.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu (2008): İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Nisan.

SETENAY, Dilek (2008): **Türkiye’de Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Avrupa Birliği’ne Entegrasyon**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

SEVİM HYUSEINOVA, Halilova (2008): **Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarına İlişkin Mali Tabloların Düzenlenmesi, Denetimi ve Türkiye’deki Uygulamalar**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

SHAHREBADI, Abolfazl (2008): **Tarikhcheye Burs Orag Bahadar e İran**, Modiriyate Pajuhesh, Tosee ve Motaleate Eslami,
http://www.irvex.ir/download/amoozesh_boors.pdf (12.09.2012)

SHEFRİN H. ve STATMAN M. (1984): **The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence**, Journal of Finance, C:40. <http://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v40y1985i3p777-90.html> (13.02.2012)

SOLINK, Bruno (2006): **The Contribution of Behavioral Finance to Understanding Asset Pricing and Investment Choices**.
<http://www.wadefinancialgroup.com/files/Understanding%20Asset%20Pricing%20and%20Investment%20Choices-Very%20Technical.pdf> (15.08.2011)

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu (2010): SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları–3, Haziran, Ankara.
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf> (05.07.2011)

ŞEN, Mehmet (2003): **Geleneksel Finans Teorisine Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Davranışsal Finans ve İMKB Uygulaması**, Antalya: Akdeniz Üniversitesi Basımevi.

TANER, Berna ve POLAT, Lale (1992): **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı Ve Menkul Kıymetler**, Saray Kitapçısı, İzmir.

TANER, Berna ve AKKAYA, Cenk (2005): **Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, c.27, Temmuz.
<http://journal.mufad.org/attachments/article/566/5.pdf> (26.07.2011)

TEMİZEL, Fatih (2005): **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senedi Fiyatlarının Gün İşi Yapıları**, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.

TEZCANLI, Meral Varış (1996): **İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar**, İMKB Yayını, İstanbul.

Ticaret Borsacılığında Yeni Gelişmeler ve Vadeli İşlem Piyasaları (1994): TOBB Yayınları, Yayın No: Genel: 289 Bım: 27, 1Nisan.

TSPAKB, (2002): **Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlarla Arbitaj ve Korunma**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, İstanbul, Yayın, Aralık.

TSPAKB (2003): **Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları**, Türkiye için Model Arayışı, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, İstanbul, Yayın No.12.

TUFAN, Ekrem (2006): **Davranışsal Finans**, Orion Yayınevi, Ankara.

TUNCER, Selahattin. (1985): **Türkiye'de Sermaye Piyasası, Teori Uygulama**, İstanbul, Okan Yayıncılık.

TURGUTTOPBAŞ, P.Neslihan (2008): **Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB'de Test Edilmesi**, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

TVERSKY, Amos and KAHNEMAN, Daniel (1974): Judgements Under Uncertainty: Heuristics and Biases, Science, New Series, c:185.

ÜÇBAŞ, Özlem (2005): İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senedi Satışlarında Hareketli Ortalamaları ve Markoviyen Optimal Duraklama Tekniklerinin Karşılaştırılması, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

ÜLKÜ, Numan (2001): Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı, İMKB Dergisi, c.5, Ocak-Mart.

ÜNAL, Targan (1995): Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar Türkiye Örneği Sorunlar ve Çözüm Önerileri, İMKB Araştırma Yayınları, Temmuz, Yayın No:7, İstanbul.

ÜNAL, O. Kürşat. (2005): Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara: Asil Yayınevi.

YALÇINER, Barbaros (1996): Tezgâh üstü Hisse Senedi Piyasaları: A.B.D. ile Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, Ankara: SPK Yayınları.

YAVUZ, Erkan (2003): Davranışsal Finans Açısından Finansal Kriz Süreçlerinde Hisse Senedi Piyasası, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi.

YILDIZ, Ayşe (2005): A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının İMKB Ve Fon Endeksi Bazında Değerlendirilmesi, SBE Dergisi, Bahar, Sayı 14.

YÜKSEL, N. Derya (2009): İMKB'de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

İNTERNET KAYNAKLARI

http://www.ayatirim.com/pdf/yat_rehberi_tekborsa1.pdf (08.05.2012)

<http://www.fa.wikipedia.org/wiki/Burs> (12.09.2011)

<http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Egitim-Setleri/imkb.sflb.ashx>, İMKB (07.03.2011)

<http://www.irbourse.com>, Fact Book, Tahrn Stock Exchange, 2009 (12.05.2011)

<http://www.tr.wikipedia.org/wiki/Borsa> (20.09.2011)

<http://www.tse.ir/cms/Default.aspx?tabid=109> (02.06.2011)

<http://www.turkish.farsnews.com/newstext.aspx?nn=8911121071> (31.05.2012)

ÖZET

Tez konusu: Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması

Menkul Kıymetler; ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul'ca belirlenen kıymetli evraktır.

Nakit veya fon fazlasını, yani tasarrufları gelir getiren bir araca koymak yatırım yapmak alanına gelmektedir. Tasarrufları bankaya yatırmaktan başka çok çeşitli yatırım araçları da mevcuttur. Arsa, ev gibi gayrimenkul veya döviz de birer yatırım araçlarıdır. Diğer yandan, sermaye piyasalarında yatırım yapmak ise hisse senedi, tahvil, yatırım fonu v.b. sermaye piyasası yatırım araçları ile sağlanabilir.

Finans piyasalarındaki yatırımcılar aslında varsayıldığı kadar rasyonel davranış sergilememektedirler. Çünkü finansal piyasalarda yatırımcılar karar alma sürecinde bir takım önyargılarıyla yanlış kararlar alabilirler. Ayrıca finans piyasaları hem rasyonel hem de irrasyonel yatırımcıların etkilerini dikkate alan modeller yardımıyla daha iyi açıklanabilir ki bu da bizleri inceleme alanı olarak davranışsal finansa yönlendirmektedir. Dolayısıyla, büyük bir gelişme göstermiş olan davranışsal finansın, gelecek dönemlerde de önemini koruyacağı düşünülmektedir.

Yatırımcıların bazıları psikolojik önyargılardan, bazıları ise bireysel yatırımcıların davranışlarından etkilenmektedir. Birçok yatırımcı geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine sistematik hatalar yapmakta ya da rasyonel çözümü bilse de bunu uygulayamamaktadır. Ayrıca medya, arkadaşlar ve bunlara benzer çevresel faktörlerde yatırımcıların seçimlerini etkilenmekte, sürü psikolojik davranışları haline dönüşen bu süreçler piyasalarda aşırı ya da yetersiz tepkilere neden olmaktadır.

ABSTRACT

Subject of Thesis: Impacts of Behavioural Finance on Investor Decisions in Stock Exchange Markets: The Comparison Between The Model Of Tehran Stock Exchange and İstanbul Stock Exchange

Stocks are fungible compound financial instruments that represent a particular value, are employed as investment instruments, yield seasonal gains, are serially issued, bear the same phrases, and are governed by the Council.

Depositing cash or fund surplus, namely the saving, in an income-generating instrument means investing. Besides depositing savings in the bank, there are many other diversified instruments for investment. In this respect, real properties including land and house, or foreign currency each constitute an investment instrument. On the other hand, investment in capital markets can be realized by acquiring capital market investment instruments such as stocks, debentures, mutual funds, etc.

Contrary to the common assumption, investors in financial markets do not exhibit rational behaviours. Because, investors in financial markets may take wrong decisions driven by some set of prejudices during the decision-making process. Furthermore, financial markets may be explained better through models considering the impacts of both rational and irrational behaviours, and this directs us to behavioural finance as the study area. Showing a substantial development, behavioural finance is therefore assessed to be maintaining its importance in the subsequent periods.

Some of the investors are affected by psychological prejudices and some by the behaviours of individual investors. Contrary to their traditional approach, many investors make systematic errors or cannot apply the rational solution even if known to them. Furthermore, media, friends and other similar environmental factors impact investor's choices, and such processes then transforming into a bandwagon effect lead to excessive or inadequate reactions in the markets.