

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ ALIM SATIM
KARARLARININ ANALİZİ: AFYONKARAHİSAR İLİNDE BİR
UYGULAMA**

İsmail Vural HASTÜRK

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Doç. Dr. Tuğrul KANDEMİR

Aralık 2014

Afyonkarahisar

T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ ALIM SATIM
KARARLARININ ANALİZİ: AFYONKARAHİSAR İLİNDE BİR
UYGULAMA**

Hazırlayan
İsmail Vural HASTÜRK

Danışman
Doç. Dr. Tuğrul KANDEMİR

AFYONKARAHİSAR 2014

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans olarak sunduğum “**Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarının Analizi: Afyonkarahisar İlinde Bir Uygulama**”adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

18/12/2014

İsmail Vural HASTÜRK

TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

JÜRİ ÜYELERİ

Tez Danışmanı : Doç.Dr. Tuğrul KANDEMİR

Jüri Üyeleri : Doç.Dr. Yusuf TOPAL

: Yrd.Doç.Dr. Bülent ALTAY

İmza



İşletme Anabilim Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı yüksek lisans öğrencisi İsmail Vural HASTÜRK'ün **“Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarının Analizi: Afyonkarahisar İlinde Bir Uygulama”** başlıklı tezini değerlendirmek üzere 18.12.2014 günü saat 10:00'da Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir

Prof. Dr. Selçuk AKÇAY
MÜDÜR

ÖZET

BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ ALIM SATIM KARARLARININ ANALİZİ: AFYONKARAHİSAR İLİNDE BİR UYGULAMA

İsmail Vural HASTÜRK

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Aralık 2014

Danışman: Doç. Dr. Tuğrul KANDEMİR

Menkul kıymetlere yatırım yaparken dikkat edilmesi gereken asıl konu, menkul kıymet getirilerinin, risklerinden fazla olup olmadığıdır. Uzun vadeli sermaye piyasası araçlarından olan hisse senetleri bu konuda önemli bir yere sahiptir. Özellikle fiyat değişimlerinin çok fazla yaşandığı Hisse Senedi piyasalarında payların getirilerini tahmin etmek güçtür. Bu sebeple bireysel yatırımcılar bu piyasaları izleyip, çeşitli yöntemler kullanarak en uygun hisse senedine yatırım yapmayı amaçlamaktadır. Hisse senedi piyasalarında yatırımcılar, kullandıkları yöntemlerle farklı yatırım tercihlerine ulaşmayı istemektedirler.

Tez çalışmasının birinci bölümünde Menkul kıymet piyasaları hakkında teorik bilgiler ele alınacaktır. İkinci bölümde Hisse senedi piyasalarında yatırım yaparken kullanılan yöntemler hakkında bilgi verilecektir. Üçüncü bölümde ise Afyonkarahisar ilinde bireysel yatırımcılar üzerine uygulanacak anket ile yatırımcıların yatırım yaparken kullandıkları yöntem ve tercih sebepleri hakkında bilgiler anket yöntemi ile elde edilecek ve uygulama sonucu veriler SPSS programı ile değerlendirilecektir.

Anahtar Kelimeler: Menkul Kıymetler, Hisse Senetleri, Hisse Senetleri Analiz Teknikleri

ABSTRACT

FACTORS AFFECTING THE INDIVIDUAL INVESTORS SHARE CERTIFICATE TRADING DECISIONS: PATTERN FROM PROVINCE OF AFYONKARAHISAR

İsmail Vural HASTÜRK

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION**

December 2014

Advisor: Assoc. Prof. Dr. Tuğrul KANDEMİR

When the making an investment to securities, derivation the point of need to care is whether security yields much more than risks or not. Shares of long-term capital market instruments is important in this respect. Especially, In share markets to be much experienced price variances is hard to guess its yields. Because of this, individual investors aims investing the most appropriate share by observing markets, using the variety methods. In the share markets, investors want to reach different investment thoughts with using methods.

In the first part studying of thesis, Theoretical informations will be handled about security markets. In the second part, when the making an investment in the share markets will be informed about to be used methods. In the third part, with poll will be applied upon the individual investors in the province of Afyonkarahisar, informations about choice reasons and when the investors making invest about using methods will be got with method of poll and result of apply data will be evaluated with SPSS programme.

KeyWords: Chattels, Share Certificate, Technical Analysis of Stocks

ÖNSÖZ

Bu araştırmada, araştırmanın planlanması, uygulanması ve sonuçlandırılması aşamalarında değerli görüşleri ve önerileri ile bana önderlik eden, yollarımız geç kesişse de hayatımın dönüm noktasında ki en önemli yere sahip olan emeğini ve desteğini esirgemeyen ve hiçbir zaman unutamayacağım değerli büyüğüm, hocam ve danışmanım **Doç. Dr. Tuğrul KANDEMİR**'e,

Yaşamım boyunca karşılık beklemeden sevgisini gösteren, bu günlere gelmeme olanak sağlayan, bana olan güvenini hiçbir zaman yitirmeyen ve her aldığım kararda yanımda olan, Annem **Pakize HASTÜRK**' e,

Tüm kalbimle teşekkürü borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

Sayfa

YEMİN METNİ.....	i
ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM KAVRAMI VE YATIRIM TÜRLERİ, FİNANSAL SİSTEM VE PİYASALAR

1.YATIRIM KAVRAMI, AMAÇLARI VE ÇEŞİTLERİ.....	2
1.1.YATIRIM KAVRAMI.....	2
1.1.1. Ekonomi Biliminde Yatırım	2
1.1.2. İşletme Biliminde Yatırım	3
1.2. YATIRIM AMAÇLARI.....	3
1.3. YATIRIM ÇEŞİTLERİ	4
1.3.1. Komple Yeni Yatırım	4
1.3.2. Yenileme Yatırımları (İkame Yatırımları)	5
1.3.3. Tevsi yatırımları(Genişleme Yatırımları)	5
1.3.4. Tamamlama Yatırımları	5
1.3.5. Modernizasyon Yatırımları	6
1.3.6. Dar Boğaz Giderme Yatırımları	6
1.3.7. Kalite Düzeltme Yatırımları.....	6
1.3.8. Entegrasyon Yatırımları.....	7

1.3.9. Finansal Kiralama Yatırımları	7
1.3.10. Nakil Yatırımları	8
2. FİNANSAL SİSTEMİN İŞLEYİŞİ VE PİYASALAR	8
2.1. MENKUL KIYMETİN SAĞLADIĞI HAKLARA GÖRE PİYASALAR..	9
2.1.1. Alacaklılık Hakkı Sağlayan Piyasalar	9
2.1.2. Ortaklık Hakkı Sağlayan Piyasalar	9
2.2. VADESİNE GÖRE	9
2.2.1. Para Piyasası	9
2.2.2. Sermaye Piyasası	9
2.3. İLK DEFA SUNUMUNA GÖRE.....	10
2.3.1. Birincil Piyasalar	10
2.3.2. İkincil Piyasalar	10
2.4. PEŞİN VADELİ OLUŞUNA GÖRE	10
2.4.1. Spot Piyasalar	10
2.4.2. Vadeli Piyasalar	11
2.5. ÖRGÜTLENME BİÇİMİNE GÖRE	11
2.5.1. Örgütlenmemiş Piyasalar	11
2.5.2. Örgütlenmiş Piyasalar	11
2.6. BORSA KAVRAMI VE BORSA İSTANBUL’UN TARİHSEL GELİŞİMİ	12
2.6.1. Borsa Kavramı	12
2.6.2. Borsa İstanbul’un Tarihsel Gelişimi	12
3. MENKUL KIYMET YATIRIM KAVRAMI VE ÇEŞİTLERİ	13
3.1. MENKUL KIYMET KAVRAMI	13
3.2. MENKUL KIYMET ÇEŞİTLERİ	14
3.2.1. Hisse Senetleri	14
3.2.1.1. Hisse Senedi Türleri.....	16
3.2.1.2. Hisse Senetlerinin Ekonomik Önemi ve İşlevleri.....	18
3.2.2. Tahvil	19
3.2.2.1. Tahvil Kavramı.....	19
3.2.2.2. Nominal Değer, Kupon Oranı ve Vade Kavramları	20
3.2.2.3. Hisse Senetleri ve Tahvil Arasındaki Farklar.....	21
3.2.3. Finansman Bonosu	22
3.2.4. Banka Bonoları	22
3.2.5. Banka Garantili Bonolar	22
3.2.6. Kıymetli Maden Bonoları	23

3.2.7. Kar-Zarar Ortaklığı Belgeleri.....	23
3.2.8. Gayrimenkul Sertifikası	24

İKİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

1. HİSSE SENEDİ YATIRIM YÖNTEMLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİ VE DEĞERLENDİRME	25
1.1. TEMEL ANALİZ (FUNDAMENTAL ANALYSIS).....	25
1.1.1. Ekonomik Analiz	26
1.1.2. Sektör Analizi	27
1.1.3. Firma Analizi	28
1.2. TEKNİK ANALİZ (TECHNICAL ANALYSIS).....	28
1.2.1. Teknik Göstergeler	29
1.2.2. Teknik Analiz Grafik Çeşitleri.....	29
1.2.2.1. Trend.....	31
1.2.2.2. Destek-Direnç.....	31
1.2.2.3. Trend Çizgileri.....	34
1.2.2.4 İşlem Hacmi	34
1.2.2.5. Hareketli Ortalamalar.....	35
1.2.2.6. Ağırlıklı Hareketli Ortalamalar	36
1.2.2.7. Osilatör.....	37
1.2.2.8. Momentum	38
1.2.2.9. Bağıl Güç Göstergesi (RSI).....	38
1.2.2.10. Stokastik Grafik:.....	38
1.2.2.11. Hisse Senedi Yön Göstergesi (CCI).....	39
1.2.2.12. Hareketli Ortalama Uyum/Uyumsuzluk Göstergesi (MACD).....	39
1.2.3. Formasyonlar	39
1.2.3.1. Omuz Baş Omuz Formasyonu.....	40
1.2.3.2. Çanak Formasyonu	40
1.2.3.3. Bayrak Formasyonu	40
1.2.3.4. Çift Tepe / Dip - Üçlü Tepe / Dip.....	41
1.2.3.5. Üçgen Formasyonları.....	41
1.3. DAVRANIŞSAL MODELLER.....	42
1.3.1. Beklenti (Olasılık) Teorisi.....	42
1.3.2. Bilişsel Önyargılar	44

1.3.3. Zihinsel Muhasebe	45
1.3.4. Yatırımcı Duyarlılığı.....	46
1.3.4.1. Söylenti Ticareti	47
1.3.4.2. Aşırı Reaksiyon ve Düşük Reaksiyon.....	48
1.4. SÜRÜ DAVRANIŞI	49
2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	51
2.1 DEMOGRAFİK FAKTÖRLER.....	51
2.1.1. Tasarruf Sahibinin Yaşı ve Sağlık Durumu	51
2.1.2. Tasarruf Sahibinin Bilgi ve Zamanı.....	52
2.1.3. Tasarruf Sahibinin Gelir İmkânları ve Yaşam Biçimi.....	52
2.2. FİNANSAL FAKTÖRLER	53
2.2.1. Sermayeyi Koruma İsteği	53
2.2.2. Değer Artışı Sağlama İsteği.....	53
2.2.3. Devamlı Getiri İsteği.....	53
2.3. ÇEVRESEL FAKTÖRLER.....	54
2.3.1. Sosyal ve Kültürel Durum	54
2.3.2. Aile – Grubu Olunan Çevre	54
2.3.3. Referans Alınan Grup	54
3.HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR.....	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ ALIM SATIM KARARLARININ ANALİZİ: AFYONKARAHİSAR İLİNDE BİR UYGULAMA

1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	62
2. VERİLERİN ANALİZİ	62
3. ARAŞTIRMA SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE YORUMLANMASI	63
3.1. DEMOGRAFİK VE BETİMLEYİCİ SORULARA İLİŞKİN BİLGİLER.....	63
3.2. HİSSE SENEDİ TERCİHLERİNİ DEĞERLENDİRMEYE YÖNELİK SORULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ	68
3.3. HİSSE SENETLERİ GENEL DEĞERLENDİRMEYE İLİŞKİN LİKERT SORULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	81
3.4. HİSSE SENETLERİ GENEL DEĞERLENDİRMEYE İLİŞKİN ÖNERMELERİN T-TESTİ VE ANOVA ANALİZİ SONUÇLARI.....	83

3.5. FAKTÖR ANALİZİ.....	94
3.5.1. Açıklayıcı Faktör Analizi.....	95
3.5.2. Onaylayıcı Faktör Analizi	95
4. FAKTÖR ANALİZİ UYGULAMASI.....	96
4.1. ROTASYONLU FAKTÖR MATRİSİ.....	99
SONUÇ.....	101

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1. Tahvil, Hisse Senedi Arasındaki Farklar.....	21
Tablo 2. Hisse Senetleri Genel Değerlendirme.....	82
Tablo 3 Hisse Senedi Yatırımı Yapmadaki Nedenler.....	83
Tablo 4. Yaş a Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu.....	85
Tablo 5. Eğitim Düzeyine Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu.....	87
Tablo 6. Meslek Grubuna Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu.....	90
Tablo 7. Meslek Gruplarına Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu.....	91
Tablo 8. Aylık Ortalama Gelire Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu.....	92
Tablo 9. KMO and Bartlett's Test	96
Tablo 10. Total Variance Explained.....	96
Tablo 11. Faktör Yükleri Hesabı.....	97
Tablo 12. Rotated Component Matrixa.....	99

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1. Analiz Grafik Çeşitleri.....	30
Şekil 2. Trend Grafiği.....	31
Şekil 3. Destek Direnç Nokta Grafiği.....	33
Şekil 4. Trend Çizgileri.....	34
Şekil 5. Hareketli Ortalama Destek ve Direnç Kavramı.....	35
Şekil 6. Ağırlıklı Hareketli Ortalama.....	36
Şekil 7. Osilatör Grafiği.....	37
Şekil 8. Omuz Baş Omuz / Ters Omuz Baş Omuz Grafiği.....	40
Şekil 9. Çift Tepe/ Dip- Üçlü Tepe-Dip.....	41
Şekil 10. Cinsiyet Tablosu.....	63
Şekil 11. Yaş Aralığı Grafiği.....	64
Şekil 12. Mesleksen Dağılım Grafiği.....	65
Şekil 13. Eğitim Durumu Grafiği.....	66
Şekil 14. Sektörsel Grafik	67
Şekil 15. Aylık Ortalama Gelir Grafiği.....	68
Şekil 16. Hisse Senedi Yatırım Grafiği.....	69
Şekil 17. Yatırım Araçları Grafiği.....	70
Şekil 18. Tasarrufların Hisse Senedine Olan Yatırım Grafiği.....	71
Şekil 19. Yatırım Kararları Grafiği.....	71
Şekil 20. Hisse Senedi Yatırımlarındaki Seans Tercihi Grafiği	72
Şekil 21. Hisse Senedi Manipilasyonun Suç Teşkili Olduğunun Bilinmesi Grafiği.....	73
Şekil 22. Aracı Kurum Komisyon Oranı Değerlendirme Grafiği.....	74
Şekil 23. Birden Fazla Çalışılan Aracı Kurum Değerlendirmesi Grafiği.....	74
Şekil 24. Sürekli Olarak Çalışılan Aracı Kurum Grafiği.....	75
Şekil 25. Ne Kadar Süredir Aynı Aracı Kurumla Çalışıyorsunuz Grafiği....	75
Şekil 26. Hisse Senedi Yatırımlarında Alınan Risk Düzeyi Grafiği.....	76
Şekil 27. Hisse Senedi Satın Alırken Kullanılan Analiz Tekniği Grafiği.....	77
Şekil 28. Borsa İstikrarsızlığındaki Nedenleri Grafiği.....	78
Şekil 29. Bugüne Kadar Kar Payı Alınıp Alınmadığına Dair Grafik.....	79

Şekil 30. Alınan Kar Payının Yeterli Olup Olmadığına Dair Grafik.....	79
Şekil 31. Yatırım Yapılan Firmadaki Öğrenilen Bilgiler Grafiği.....	80
Şekil 32. Yatırımcı Bilgi Düzeyi Arttırılması İçin Yapılabilecek Düzenlemeler Grafiği.....	81

KISALTMALAR DİZİNİ

BFT	: Beklenen Fayda Teorisi
CCI	: Commodity Channel Index
DSSW	: De Long, Shleifer, Summers ve Waldmann
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KTBT	: Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi
MACD	: Moving Average Convergence/Divergence
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

Eski dönemlerde portföy yönetiminin amacı, sabit getirili finansal enstrümanlara yatırım yaparak riskin en düşük olduğu getiriye elde etmek iken, modern portföy yönetiminde amaç bireyin elindeki fonları çeşitli menkul kıymetlere yatırarak en düşük risk ile en yüksek getiriye elde etmektir (Atan, 2011:75). Hisse senedi yatırımları riski yüksek olduğu gibi getirisi de diğer yatırım araçlarına göre daha fazladır. Yatırımcılar hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecek faktörleri ve bu faktörlerin hisse senedi fiyatlarına hangi ölçüde etkisinin olabileceği üzerinde bilgi edinmeyi amaçlamaktadırlar. Elde edilen bilginin niteliği ve bu bilginin fiyata olan etkisine bağlı olarak yüksek tutarda kayba neden olabilirken, tersi yönde kazançta sağlanabilmektedir (Ayaydın ve Dağlı, 2012:46).

Hisse senetleri yatırımları yapılırken çeşitli analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Bu yöntemler her hisse senedi yatırımcısına göre farklılık gösterebildiği gibi farklı şekilde de yorumlanabilmektedir. Bu sebeple yatırımcıları, bu yöntemler aracılığıyla gelecekte oluşabilecek hisse senedi fiyatlarını önceden tahmin etmeyi hedefler.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, yatırım enstrümanları hakkında bilgi verilecektir.

İkinci bölümde, hisse senedi piyasaları analiz yöntemleri hakkında açıklama yapılacaktır.

Üçüncü bölümünde ise, Afyonkarahisar ilinde bireysel yatırımcılar üzerinde yapılacak anketler sonucunda yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler hakkında elde edilen veriler SPSS programı aracılığı ile değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM KAVRAMI VE YATIRIM TÜRLERİ, FİNANSAL SİSTEM VE PİYASALAR

1.YATIRIM KAVRAMI, AMAÇLARI VE ÇEŞİTLERİ

Bu bölümde yatırım kavramı, amaçları ve çeşitleri üzerinde durulacaktır.

1.1.YATIRIM KAVRAMI

Yatırım belirli bir kaynağın ya da tasarrufun, getiri sağlamak amaçlı kullanılmasıdır. Tüketim faktöründen ana ayrımı, değerlendirilen kaynak ya da kıymetin işlem bitiminde sona ermemesidir. Yatırım gideri sonucu ortaya çıkacak olan kazanç kısa sürede elde edilemeyip, orta veya uzun dönem sonucunda elde edilebilmektedir.

Yatırım kavramından bahsedilirken değişik bilim dallarında, farklı tanımlar yapılabilmektedir. Kişilere göre yatırım bir ev sahibi olmak iken, bir işletmeye göre emtiaya yapılmış olan harcamalar olabildiği gibi bir ekonomiste göre ekonominin verimli dayanıklı sermaye mallarından meydana gelen artış olarak değerlendirilebilir. Tasarruf sahipleri açısından bakıldığında yatırım, eldeki kaynakları verimli olarak kullanarak gelir getirilmesi olarak da sayılabilir (Bekçioğlu, 1983:1). Yatırım kavramının tanımını ekonomi biliminde yatırım ve işletme biliminde yatırım olarak açıklamakta yarar vardır.

1.1.1. Ekonomi Biliminde Yatırım

Üretim faktörlerinin, tüketimden sonra kalan, gelecek dönemlere aktarılan kısmı olarak da belirtilebilmektedir. Ekonomi biliminde yatırım, yüksek tasarruflara, yüksek tasarruflarda yüksek mevduatlara sebep olur, yüksek mevduatlar da makro bazda büyümeye dönüşmektedir. Buradaki ana düşünce, yüksek tasarrufların iktisadi büyümeye öncelik vermesi ve bu şekilde yüksek tasarrufların iktisadi büyüklük ile sonuçlanmasında yatırım faktörlerinin önemi belirtilmektedir (Dipendra,1999: 86).

1.1.2. İşletme Biliminde Yatırım

İşletme amaçlarının gerçekleştirilebilmesi için sabit ve dönen varlıkları kapsayan toplam maliyet, işletme biliminde yatırım olarak değerlendirilir, işletmenin gelecekte daha fazla gelir ya da başka yararlar elde etme amacıyla yaptığı harcamaların tümüdür (Aşıkoglu, 1995:13).

Başka bir ifade ile nakdi değerlerin tesis yatırımlarına dönüşmesidir. Bir firmanın gelişmesi ve büyümesi ancak yeni yapılan yatırımlarla mümkün olmaktadır. Bu yolla işletme hem piyasada rekabet üstünlüğü sağlar, hem de piyasadaki gelişmeleri takip ederek en son teknolojiyi kullanma imkânına kavuşur (Büker, 2001:1).

1.2. YATIRIM AMAÇLARI

Yatırım yapmadaki amaçlardan önce yatırım yapan bireysel tasarruf sahiplerinin durumlarını incelemekte fayda bulunmaktadır. Yatırım amaçları, içinde bulunulan duruma göre değişiklikler gösterebilmektedir. Yatırım yaparken yatırımcıyı etkileyen faktörler aşağıdaki şekilde açıklanabilir (Uşul, 2000:43).

- Tasarrufların miktarı,
- Tasarruf sahibinin mesleği ve gelir çeşidi,
- Tasarruf sahibinin likidite durumu,
- Tasarruf sahibinin getireceği gelirin aile bütçesindeki yeri,
- Tasarruf sahibinin enflasyon karşısındaki savunma durumu,
- Tasarruf sahibinin yaş durumu,
- Tasarruf sahibinin gelirinin kendine, normal bir yaşam düzeyi sağlayıp sağlamadığı,
- Tasarruf sahibinin gelir durumu hakkındaki düşünceleri,
- Tasarruf sahibinin vergi mükellefi olarak durumu,

Yatırım kavramı çeşitli amaçlara dayanmaktadır. Bunları sıralayacak olursak aşağıdaki faktörler yatırım amaçlarından bazılarını oluşturur.

- Sermaye miktarının güvence altına alınmak istenmesi,
- Ek getiri elde edilmek istenmesi,
- Mevcut gelirin gelecek dönemlerde etkisinin yetersiz olacağı düşünülmesi,
- Orta ve uzun dönemlerde ekonomik risk faktörüne karşı emniyet önlemi olarak görülmesi,
- Yastık altında atıl olarak bulunan tasarrufların ekonomide daha güvenli olarak görülen yatırım araçlarına bağlanmasıdır.

1.3. YATIRIM ÇEŞİTLERİ

Yatırım çeşitleri şunlardır; komple yeni yatırım, yenileme yatırımları, tevsi yatırımları, tamamlama yatırımları, modernizasyon yatırımları, dar boğaz giderme yatırımları, kalite düzeltme yatırımları, entegrasyon yatırımları, finansal kiralama yatırımları, nakil yatırımları (Türko, 1994:274).

1.3.1. Komple Yeni Yatırım

Bir işletmenin tesislerinin ilk kuruluşunda yapılan yatırımlardır. Komple yeni yatırımlar için yatırım projelerinin ayrıntılı olarak hazırlanması ve yatırımların ekonomik, teknik, finansal, hukuki ve teşvik yönleri ile ayrıntılı olarak incelenmesi gerekir. Komple yeni yatırımlar, genellikle işletmenin önceden ilgili faaliyet konusunu oluşturmadığından, diğer yatırımlara göre daha riskli olabilmektedir (Türko, 1994:275).

Bu yatırım türü; tamamen yeni bir tesisin kuruluşuna yönelik olan yatırım türüdür. Bu tür yatırımlar ile ilgili verilebilecek olumsuz bir karar, işletmeyi gelecekte başarısız kılabilceği gibi, iflas etmesine de neden olabilecek niteliktedir (Büker vd, 1997:244).

1.3.2. Yenileme Yatırımları (İkame Yatırımları)

Kullanılamayacak duruma gelmiş mevcut tesis ve metotların yenilenmesi amacıyla yapılan harcamalar yenileme yatırımlarıdır (Türko, 1994:276). Yenileme yatırımı görevini yapamaz hale gelen bir tesisin yerine; aynı işi yapacak yeni bir tesisin satın alınması için yapılan yatırımdır. Başka bir deyişle teknik ömrü sona eren bir yatırım yerine, yeni bir yatırımın yapılmasıdır (Ceylan, 1998:235). Bu tür yatırımlar şu amaçlar ile yapılmaktadır.

- Mal ve hizmet üretiminin sürekliliği için yapılır,
- Mevcut yöntem ve tesisin yenilenmesi için yapılır,
- Kullanımı teknik bakımdan mümkün olmayan makinelerin yenilenmesi mevcut ve işleyen bir tesisin yıpranma sebebiyle eskimiş üretim ve hizmet araçlarının yenileri ile değiştirilmesini kapsayan yatırım türleri bu yatırım türüne girmektedir.

1.3.3. Tevsi yatırımları(Genişleme Yatırımları)

Tevsi yatırımları işletmedeki mevcut üretim kapasitesini arttırmak veya yeni üretim potansiyeli yaratmak amacı ile sermaye harcamalarıdır. Bir başka tanım yapılacak olursa; tevsi yatırımları mevcut tesis ve metotları ortadan kaldırmak için değil, kapasiteyi genişletmek için yapılan harcamalardır (Türko, 1994:276). Tevsi yatırımların amaçları şunlardır;

- Mevcut üretim kapasitesini arttırmak, yeni bir üretim potansiyeli yaratmak amacıyla kurulu işletmelerin mal ve hizmet üretim kapasitesini genişletmek
- Üretim kapasitesini arttırarak üretim talebinin karşılanması amaçlanır.

Tevsi yatırımlar faal durumda olan bir işletmenin üretim ve hizmet kapasitesini arttırma amacı ile girişilen yatırımları içermektedir.

1.3.4. Tamamlama Yatırımları

Üretim faktörlerinin kıt olması ya da talep hacminin yeterli düzeyde olmaması gibi nedenlerle bazı işletmeler başlangıçta yatırımlarının sınırlı ölçülerde

tutmaktadırlar. Daha sonra üretim faktörlerinin artışı ve talep hacminin genişlemesine bağlı olarak;

- Tesisin eksik kısımlarının tamamlanması,
- Önceden planlanan düzeyde yatırımın gerçekleştirilmesi için tamamlama yatırımları yapılmaktadır (Büker vd, 1997:246).

1.3.5. Modernizasyon Yatırımları

Bu yatırım türü; rasyonelleştirme yatırımları olarak da isimlendirilir. Daha yararlı mal ve hizmet üretimi amacı ile sermaye tahsisini içerir (Büker vd, 1997:245). Rasyonelleştirme yatırımları, mevcut tesis ve üretim metotlarını, çağdaş tesis ve metotlara çevirmek amacıyla yapılan sermaye harcamalarıdır (Türko, 1994:276). Bu yatırımın amaçları;

- Kaliteyi yükseltmek
- Maliyetleri azaltmak
- Üretimde daha etkin teknikler kullanmak

İşleyen bir tesisteki üretim araçlarının teknolojik gelişme sonucu demode olması, yani yıpranmamış olmasına rağmen, teknolojinin sunduğu yeni olanaklar karşısında kullanımının ekonomik olmaması sonucu modern olanlar ile değiştirilmesine yönelik olan yatırım türüdür (Kahraman, 1997:7).

1.3.6. Dar Boğaz Giderme Yatırımları

Yatırım planı ayrıntılı hazırlansa bile; yatırım projeleri tesis üretime geçtikten sonra bazı olumsuz ve beklenmedik durumlar ile karşılaşılabilir. Bu olumsuz durumlar darboğaza neden olmaktadır ve bunları giderme amacı ile bu yatırımlar yapılır (Büker vd, 1997:244).

1.3.7. Kalite Düzeltme Yatırımları

Teknolojinin çok hızlı değişip gelişmesi ile daha kaliteli mal üretimi söz konusu olmaktadır. Kalite düzeltme yatırımları amaçları şöyledir (Büker vd, 1997:245);

- Üretilen malın kalitesini yükseltmek,
- Pazar payını korumak ya da arttırmak,
- Ürünün kalitesini yükseltici etki yapacak yatırımlardır.

1.3.8. Entegrasyon Yatırımları

İşletmelerin üretim konusu olan malların; hammaddelerini kendileri üretmek, ürettiği malları daha etkin pazarlamak amaçları ile yapılan yatırımlardır. Yatay entegrasyon ve dikey entegrasyon yatırımı olarak; ikiye ayrılmaktadır. Yatay entegrasyon, üretimi söz konusu olan maddelerin hammaddelerini kendileri üretmek ve üretilen malları daha etkin pazarlamak için yapılan yatırımları içerir (Büker vd, 1997:245).

1.3.9. Finansal Kiralama Yatırımları

Finansal kiralama yerine birçok ülkede “leasing” kavramı kullanılmaktadır. Finansal Kiralama, belirli bir süre için, kiralayan ve kiracı arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetinin kiralayanda, kullanımı ise kiracıda bırakan bir sözleşmedir (Ceylan, 1998:136).

Finansal Kiralamanın değişik tanımları yapılabilir. En açık tanım olarak Avrupa Leasing Birliği'nin tanımı yapılabilir. Bu tanım şu şekildedir.“Finansal Kiralama, belirli bir süre içinde kiralayan ve kiracı arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın, mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan bir sözleşme olup, malın kullanımı belli bir kira ödemesi karşılığında kiracıya bırakılan sözleşme türüdür (Şenay, 1987:52).

Finansal Kiralama Kanunumuzun 4. maddesinde ise şu tanım yer almaktadır; “Finansal Kiralama, kiralayanın, kiracının talebi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka bir şekilde temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belirli bir süre fesih edilmemek şartıyla, bedeli karşılığında kiracıya bırakılmasını öngören bir sözleşme türüdür (Ceylan, 2002:90).

Finansal Kiralama, geleneksel finansman yöntemlerine göre yeni bir tekniktir. Finansal Kiralama; orta vadeli yatırım kredisi, kira, taksitli satış gibi, üç değişik işlemin birleşmesinden oluşan ve bunlardan farklı bir nitelik gösteren, kendine özgü bir işlemdir. Türkiye’de benimsenen şekliyle, orta vadeli kredi kullanımına çok yakın finansman yöntemi olarak kabul edilmektedir (Ceylan, 2002:91).

1.3.10. Nakil Yatırımları

Yıllardan beri faaliyet gösteren işletmelerin kuruluş yerleri, kuruluş döneminde uygunluk arz ederken hızlı şehirleşme, bu tür işletmelerin kuruluş yerlerinin şehir içinde kalmasını ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle bu tür işletmelerin atıkları şehir için zararlı olduğu gibi, işletmenin büyüme olanağını da sınırlandırılmış olur. Bu tür işletmelerin organize sanayi bölgelerindeki uygun yerlere teknoloji ile birlikte taşınması nakil yatırımlarını gerektirmektedir (Ceylan, 1998:135).

2. FİNANSAL SİSTEMİN İŞLEYİŞİ VE PİYASALAR

Fon fazlası olan tasarruf sahipleri fon eksikliği bulunan şahıs veya kurumlara fon aktarılmasını sağlayan mekanizma finansal sistemdir. Para politikası, faiz oranları, hisse senetleri ve borçlanma olanakları, yasalar, idari düzen finansal sistemin işleyişinde önemlidir. Para politikası, hisse senedi fiyatlarını değiştirerek firmaların yatırım kararlarını etkilerken, aynı zamanda hisse senedi fiyatlarındaki değişim, tüketim harcamalarını etkileyerek reel milli geliri değiştirmektedir. Hisse senedi fiyatları ile yatırımlar arasında doğrudan ilişki bulunmaktadır. Bu sistemin işleyişi, daraltıcı bir para politikası sonucu faiz oranlarını yükselmekte ve tahviller hisse senetlerine oranla daha çok tercih edilmektedir. Hisse senetlerine yönelik talebin düşmesi ile hisse senedi fiyatları düşmekte ve yatırımlar azalmaktadır, bu durumda reel milli gelir azalmaktadır (Örnek, 2009:106).

Finansal Piyasalar aşağıdaki kriterlere göre sınıflandırılabilir (Sayılır, 2012:82):

2.1. MENKUL KIYMETİN SAĞLADIĞI HAKLARA GÖRE PİYASALAR

Menkul kıymetler türlerine göre ikiye ayrılmaktadır. Bunlar borç piyasası ve öz sermaye piyasasından oluşmaktadır.

2.1.1. Alacaklılık Hakkı Sağlayan Piyasalar

Alacaklılık hakkı veren enstrümanlar, tahvil, bono gibi menkul kıymetlerden oluşur. Bu enstrümanlarla belirlenen vade sonunda borçlanan taraf, alacaklı tarafa anapara ve faiz ödemesi yapmaktadır.

2.1.2. Ortaklık Hakkı Sağlayan Piyasalar

Ortaklık sağlayan piyasalar işletmelerin öz kaynaklarını kullanarak meydana gelen imtiyazlı ve adi hisse senetlerinden oluşur. Hisse senetleri borsaya kote olmuş sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ve özel kanunla kurulmuş (T.C Merkez Bankası, Kamu İktisadi teşekkülleri) kurumlar tarafından çıkarılabilir.

2.2. VADESİNE GÖRE

Menkul kıymetler zaman kavramına göre bir yıldan kısa ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılır. Bir yıldan kısa vadeli piyasaları para piyasası oluştururken, bir yıldan uzun vadeli menkul kıymetler, sermaye piyasası başlığı altında toplanmaktadır.

2.2.1. Para Piyasası

Para piyasası kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasa türüdür. Para piyasaları enstrümanları, ticari krediler, repo, faktoring, teminat ve kefalet mektuplarından oluşmaktadır (Dağlı,2000:204).

2.2.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasaları orta ve uzun vadeyi kapsamaktadır. İşletme, dış kaynaklardan elde edeceği fonlar, 1 yıldan daha uzun banka kredileri, hisse senetleri ve ihraç edilen tahvillerden elde edilen fonları kapsamaktadır (Dağlı,2000:204).

2.3. İLK DEFA SUNUMUNA GÖRE

Menkul kıymetler piyasaya sunulmasına göre ikiye ayrılmaktadır. Bunlar birincil piyasalar ve ikincil piyasalardır.

2.3.1. Birincil Piyasalar

Menkul kıymetlerin ihraççıdan yatırımcıya satıldığı bu piyasalar şirketlere fon sağlanması amaçlanmaktadır. Bu piyasalarda halka arz kuralları uygulanmaktadır. Hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna pay senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp "ihraç" tan alındığı piyasa da denilebilir (Yalçın, 2010:11).

2.3.2. İkincil Piyasalar

Birincil piyasalardan yatırımcıya satılan menkul kıymetlerin yatırımcılar arasında alınıp satıldığı piyasalardır. Menkul kıymetleri ihraç edilirken satın alanlar, aldıkları hisse senetlerini paraya çevirmek istediklerinde, pay senetlerini hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa satamazlar. Bunları ancak aracı kurumlara, örneğin menkul kıymetler borsasında, satabilirler. İşte ikincil sermaye piyasası, birincil sermaye piyasasına daha önce sunulmuş ve halen dolaşımda olan değerlerin alınıp satıldığı piyasalardır (Yalçın, 2010:11).

2.4. PEŞİN VADELİ OLUŞUNA GÖRE

Menkul kıymetler anında teslim ve belli bir vade sonunda teslim olmak üzere ikiye ayrılır. Bunlar; spot piyasalar ve vadeli piyasalardır.

2.4.1. Spot Piyasalar

Spot piyasalarda işlemler nakit olarak gerçekleştirilmektedir (Kayalidere vd., 2012:138). Spot piyasaların dezavantajı menkul kıymet teslim edildiğinde ödemenin anında ve tamamının yapılmasıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2006:6).

2.4.2. Vadeli Piyasalar

Vadeli piyasalar belirlenen bir vadede, başlangıçta belirlenen miktar, fiyat ve vasfı olan emtia ya da finansal değeri, sermaye piyasası ya da döviz alım satımının yapılabildiği piyasalardır. Vadeli işlem piyasalarının amacı spot piyasalarda ortaya çıkan riskleri ortadan kaldırmak amacıyla yapılmış olup, tarafların olası fiyat dalgalanmalarından etkilenmesinin önüne geçmektedir (SPK, 2007:4).

Spot piyasaların farkı vadeli işlem piyasalarında anlaşmanın bugünden yapılıp yükümlülüğün ileriki bir tarihte yerine getirilmesi öngörülürken spot piyasalarda işlemler anında gerçekleşmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2006:7).

2.5. ÖRGÜTLENME BİÇİMİNE GÖRE

2.5.1. Örgütlenmemiş Piyasalar

Herhangi bir organize borsaya sahip olmayan piyasalar tezgah üstü piyasalar olarak adlandırılır. Bu piyasaların asıl özellikleri ürün çeşitliliği sağlamak ve bu ürünlerin nitelikleri sözleşmeye taraf olan kişi ya da firmalar tarafından belirlenir. Tezgâh üstü piyasalarda sözleşmeler iki taraflı olup sözleşme hükümlerinin oluşturulmasında bir temel sözleşme bulunmaktadır. Bu sözleşme güvenilirlik ve verimliliğin artmasını sağlar. Teminat yönteminin bulunması taraflar arasında oluşabilecek kredi riskini yönetmekte kullanılırken etkinliği sözleşmede belirtilen şartlara göre değişir (SPK, 2011:4).

2.5.2. Örgütlenmiş Piyasalar

Örgütlenmiş piyasalar yöntemiyle muameleye tabi menkul değerlerde, piyasa yapıcısı olarak atanmış bir üye aracılığıyla bu amaçla belirlenmiş hesap veya hesaplar kullanılarak iki taraflı, devamlı miktar ve fiyat bilgisi verilmek kaidesiyle o menkul değerde işlem yapılabilecek fiyat aralığının tayin edildiği ve likiditenin amaçlandığı işlem yöntemidir. Kurumsal ürünler piyasasında işlem gören menkul değerlerde uygulanmaktadır¹.

¹ <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/piyasa-yapicilik> E.T: (10.04.2014)

Alıcının almak için ödeyeceği en yüksek fiyatı verirken satıcının ise satmak isteyeceği en düşük miktarda oluşan müzayede piyasaları rekabet kavramını tam anlamıyla hissedildiği piyasalardır.

Uluslararası müzayede borsa merkezlerinden önemlileri aşağıda belirtilmiştir (Sayılır, 2012:8).

- New York Menkul Kıymetler Borsası
- Londra Menkul Kıymetler Borsası
- Tokyo Menkul Kıymetler Borsası
- Frankfurt Kıymetli Kâğıt Borsası
- Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası
- Toronto Menkul Kıymetler Borsası
- İsviçre Borsası
- Amsterdam / Paris / Lizbon / Brüksel Borsası (Euronext)

2.6. BORSA KAVRAMI VE BORSA İSTANBUL'UN TARİHSEL GELİŞİMİ

2.6.1. Borsa Kavramı

Borsa, ticaret ya da finans işlemleriyle uğraşan yatırımcıların toplandıkları kamuya açık kuralları olan finansal bir organizasyondur. Bir başka deyişle borsalar, menkul kıymet ticaretinin yapıldığı kurumsal nitelikteki piyasalardır. Asıl olarak bakıldığında bu değerli evrakları, hisse senetleri oluşturmaktadır. Borsaların piyasa olmasının asıl nedeni menkul kıymet ticaretinin yapıldığı yerler olmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca borsaların kendine özgü standart ve kuralları, kurumsal özelliği bulunmaktadır. Borsalar, sadece hisse senetlerinin değil, başka tür emtiaların ve finansal araçların alım satımının yapıldığı yerlerdir (Alemdar, 2010:13).

2.6.2. Borsa İstanbul'un Tarihsel Gelişimi

İMKB 1986 yılında faaliyete geçmiş olarak bilinse de İMKB'nin geçmişi 1866 yılına, Osmanlı Hükümeti'nin Galata Bankerlerini bir araya getirmek için çıkardığı kararname ile kurulan "Dersaadet Tahvilat Borsası'na" dayanır. 1906 yılında adı değişerek "Esham ve Tahvilat Borsası" olarak kalmıştır. O yıllarda borsa

ile daha çok azınlıklar ilgilense de, 20. Yüzyılın başlarında Avrupa'nın sayılı büyük borsaları arasına girmiştir. Cumhuriyetin ilanı ile 1926 yılında, "İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası" kurulmuş, ancak 2. Dünya Savaşı'ndan olumsuz yönde etkilenmiştir. 1936'da Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkarılıp, 1938'de borsanın Ankara'ya taşınması ile Borsa'nın düşüşü devam etmiştir. Bunları takip eden devletçi müdahalelerle borsa işleyemez hale gelmiştir. 1941 senesinde, borsa yeniden İstanbul'a taşınmıştır. 1941 senesinden 1980'lere dek borsa ihtilaller, ekonomik krizler nedeniyle istikrarsız varlığını İstanbul'da sürdürmüştür (Çonkur ve Evlimoğlu, 2007: 6).

1980'li yıllarda ülkemizde yaşanan liberal ekonomi uygulamaları ve hızlı kalkınma ekonomik planları neticesinde borsa büyük bir hız kazanmıştır. Tüm bu gelişmeler sonrasında, 1981 yılında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulmasını 3 Ocak 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesi takip etmiştir (Karan, 2004:3).

30 Aralık 2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Resmi Gazete'de yayınlanarak Borsa İstanbul yürürlüğe girmiştir. Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu; kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, rekabetçi, istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandırmak veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, yönetmek veya işletmek amacıyla kurulmuş bulunmaktadır (SPK, 2013:11)

3. MENKUL KIYMET YATIRIM KAVRAMI VE ÇEŞİTLERİ

3.1. MENKUL KIYMET KAVRAMI

Menkul kıymet ortaklık veya alacaklılık hakkı veren, belirli bir tutarı temsil eden, yatırım amaçlı olarak kullanılan, belirli bir süre zarfında gelir getiren, seri

halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraklardır (Tekinalp, 1982:14).

3.2. MENKUL KIYMET ÇEŞİTLERİ

Menkul kıymet çeşitleri; hisse senetleri, hisse senedi benzeri türevleri, gelir ortaklığı senetleri, yeni pay kuponları, hazine bonoları, katılma intifa senetleri kar ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, tertip halinde çıkarılan ve iki yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri, iç tüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri olarak da açıklamak mümkündür (SPK, 2013:10).

3.2.1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri, anonim ortaklıklarca ihraç edilen ve anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğinde senetlerdir. Bir anonim şirketin hisse senedine sahip olmak, şirkete ortak olduğu anlamına gelmektedir (Sayılır,2012:6).

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve 91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararnameye istinaden kurulup hisse senedi alım satım pazarı olarak işlem yapılan, İMKB’de ilk işlem 3 Ocak 1986 tarihinde gerçekleşmiştir. Hisse senetleri diğer mali enstrümanların aksine sonsuz vadeye sahip olduklarından fiyatları zaman içerisinde büyük dalgalanmalar gösterebilmektedir (SPK, 2013:18).

Hisse senedi, sahibine (SPK, 2010:5);

- Ortaklık hakkı,
- Yönetime katılma (oy) hakkı,
- Kâr payı alma hakkı,
- Rüçhan hakkı (yeni pay alma hakkı),
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Bedelsiz pay alma hakkı,
- Bilgi alma hakkı sağlamaktadır.

Yatırım mhletinin sonsuz olması ve hisse senedini ihraç eden Şirketin belli bir kazancı garanti edememesi, temettü dağıtımı, ortaklık hakkı vermesi gibi sebeplerle hisse senetlerinin değerlemesi diğer finansal araçlara göre çok daha karmaŐıktır. Hisse senetlerinde vade olmadığından dolayı yatırımcı yalnızca temettü almanın yetersiz kalacağını düŐünmesinden dolayı anaparasını nakde dönüŐtürmek isterse hisse senedini satış iŐlemini gerçekleŐtirip farklı yatırım araçlarını kullanmak isteyebilir. Bu açıdan düŐünüldüđünde hisse senedi ne zaman alınmalı, alınan senetler ne kadar süre elde tutulmalı ve hangi zamanda satılmalı konusu yatırımcılar için büyük bir önem arz etmektedir (SPK, 2011:13).

Hisse senetleri pazarında yatırımcı kararlarını etkileyen en önemli faktör hisse senedi fiyatlarıdır. Hisse senedi riski yüksek yatırım araçlarından biri olması sebebiyle, özellikle kurumsal yatırımcılar için risklerden korunmak ve kazançlarını daha fazla arttırmak amacıyla hisse senetlerini etkileyen faktörleri ve bu deđerŐkenlerin hisse senetlerini ne derece etkileyebileceği hakkında bilgi sahibi olmak isterler. Gelişmekte olan hisse senedi borsalarında kazanç ve kayıplar büyük farklılıklar gösterdiğinden bilgi faktörü çok önemli bir yere sahip olmaktadır (Ayaydın ve Dağlı, 2012:46).

Hisse senetleri, yatırım yapacak tasarruf sahiplerine, ekonomik olarak iki tür getirisi söz konusudur. Bu getiriler; kar payı ödemesi ve hisse senedi alıp satmaktan elde edilecek alım satım farkı getirisidir. Hisse senedi yatırımı geleceğe yönelik bir yatırım getirisi elde etmek istediğinden kar payı miktarı ve hisse senedinin gelecekteki fiyatının tahmin edilmesi gerekecektir. Hisse senedin gelecekteki fiyatını belirlemek için kullanılan yöntemler yatırım döneminin uzunluğuna bağlı olarak deđerŐecektir (SPK, 2011:16).

Hisse senedinden kısa vadede kar elde etmeyi amaçlayan yatırımcılar elde tutmak istediği dönem için repo, döviz gibi diğer kısa vadeli yatırım araçlarının getirilerini tahmin etmesi gerekecektir. Örneğin repo ya da döviz fiyatlarındaki artış kısa dönemde hisse senedine olan talebin azalmasına neden olup hisse senedi fiyatlarının düşmesi ile sonuçlanacaktır. Uzun dönemde kar elde etmek isteyen yatırımcılar, Şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki gelişmeleri ve Şirketin ileri ki

dönemlerde elde edebileceği kar etme potansiyelini tahmin etmesi gerekecektir (SPK, 2013:564).

3.2.1.1. Hisse Senedi Türleri

Hisse senetleri TTK'nın 409. Sayılı hükmüne göre hamiline veya nama yazılı olmak üzere ikiye ayrılırlar. Bu ayrımın dışında da hisse senetleri çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir. Hisse senetlerinde bu ayrımın asıl önemi hamiline ve nama yazılı hisse senetlerinin devir işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Nama yazılı hisse senetleri, esas mukavelede aksine yönde bir hüküm bulunmadıkça devrolunabilirken, hamiline yazılı hisse senetlerinde ise devir işlemi teslimle yapılır (SPK, 2011:9).

Nama yazılı hisse senedi belli bir kişi adına yazılı olup, anonim şirketteki payı bildirici nitelikte açıklayan, paydan doğan hakların kullanılmasına imkân veren ve kolaylaştıran kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılan hisse senetleridir. Ana sözleşmede aksi yönde bir karar bulunmadığı sürece nama yazılı hisse senetlerinin anonim ortaklık yapısında asıl yere sahiptir (Eroğlu, 2007:29). Nama yazılı hisse senetleri ortak sayısının bilinmesinde, ortakların tespit ve takibi, sermaye yapısının korunmasında, ortaklığın yabancılaşmasının engellenmesinde önem arz etmektedir. Hisse senedinin kaybolması durumunda, genel kurul toplantılarına katılımı, vergi ziyasını önleme gibi çeşitli faydaları olması ile birlikte, ortaklık payının devredilmesinde ki zorluklar, halka arzı engelleme, gizliliğin sağlanamaması bakımından sakıncaları olabilmektedir. Senedin üstünde hamiline yazması halinde hamil kim ise hak sahibi olabileceği senetler, hamiline yazılı hisse senetleridir (SPK, 2013:46).

Hamiline yazılı hisse senetlerinin avantajları devrinin kolay olması, gizlilik faktörü, anonimliğin gerçek anlamda sağlanması, mülkiyetin yaygınlaşmasına katkısı olmakla birlikte dezavantajları ise senedin kaybedilmesi veya çalınması halinde hak iddia edememe, yapılacak olan genel kurullara katılım konusunda ilgisizliğe teşvik etmesi, senet üzerinde rehin, intifa haklarının kurulması için senetlerin teslim zorunluluğu bakımından çeşitli mahzurları bulunmaktadır (TSPAKB, 2011:19).

İmtiyazlı ve adi hisse senetleri, öz sermayeye dayalı finansal araçlardır. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri, ana sözleşmede tersine bir hüküm yoksa hisse senedi

sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. İmtiyazlı hisse senetleri ise adi hisse senetlerine nazaran kâra iştirak ve genel kurulda oy kullanma bakımından TTK'nın 421. maddesine dayanılarak ana sözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir.

İmtiyazlı hisse senetlerini, adi hisse senetlerinden ayıran ana özellik, imtiyazlı hisse senetlerinin sahiplerine adi hisse senetlerine göre farklı haklar sağlamasıdır. Bu farklılık imtiyazı oluşturmaktadır. İmtiyazlar genellikle; temettü dağıtımı, tasfiyeye iştirak, oy verme ve yeni çıkarılacak menkul kıymetlerin alımında öncelik gibi haklarla ilgilidir. Ticaret kanunu imtiyaz konularını sınırlamamıştır. Özellikle "ve sair hususlarda" ifadesini kullanarak imtiyaz konularının tespitini ticaret kanunun hükümlerine aykırı olmamak şartıyla serbest bırakmıştır. Bu bakımdan imtiyazların sınırlarını genel hukuk kuralları düzenler (Ünal, 2000:3).

İmtiyazlı hisse senedi sahiplerine esas sözleşme ile kârdan belli bir oranda özel temettü dağıtımı sağlanabilir, rüçhan hakkı² kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada, kurul üyeliklerine aday gösterilmeye bazı farklı haklar tanınabilir. Fakat yatırım ortaklıkları oydan yoksun hisse senedi, kurucu intifa senedi, yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesinde oyda imtiyaz hakkı tanıyan hisse senetleri dışında imtiyaz veren hisse senedi ihraç edemezler (SPK, 2013:18).

Bedelli ve bedelsiz hisse senetleri yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan, diğer bir deyişle bedelli artırıma konu olan hisseler ya kuruluş aşamasında çıkarılırlar ya da sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar. Bu hisseler karşılığında ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa ödeme yapılmış olur (İMKB, 2014:5).

Yedek akçelerin ayrılması, yeniden değerlendirme ile değer artış fonu, dağıtılmamış karlar, gayrimenkul satış karları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye dahil edilmesi sebebiyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme ya da yeni bir taahhüt yapılmaktadır. Burada gerçekleşen durum mevcut payların değerleri arttırılmakta ve iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Bu durumda yeni

² Rüçhan hakkı hisse senedi sahibinin mevcut hissesi oranında arttırılan sermaye kısmından aynı oranda pay almasıdır. Rüçhan hakkı iki şekilde bertaraf edilebilmektedir. Esas sermaye sisteminde genel kurul, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna ana sözleşmede yetki veriyse yönetim kurulu, rüçhan hakkını kaldırma veya kısıtlama yetkisine sahiptir. (Hilal, 2007:15).

hisse senetleri eskisi kaynakların uzantısı olması sebebi ile bedelsiz hisse senetlerine sahiplik hakkı, eski pay sahibi ortaklarıdır (İMKB, 2010:6).

Türk ticaret sisteminde nominal değeri dışında hisse senedi ihracı mümkün değildir. TTK'nın 461. maddesine uyarınca üzerinde yazılı olan yani itibari değerinden düşük bir bedelle hisse senedi ihracı yapılamamaktadır. İtibari değer ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz hisse senetleri denirken, nominal değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senedi denir. Genel kurul tarafından alınan karar ile esas sözleşmede bulunan hüküm uyarınca primli hisse senedi ihracı yapılabilmektedir (Bolak, 1998:102).

Kurucu ve intifa hisse Senetleri, kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmemekle birlikte, şirketin yönetimine katılma hakkını da vermemektedir. Şirket, genel kurul kararı ile kuruluştan sonra, bazı kimselerin bulunduğu hizmet ve alacakları karşılığı olarak verilen paylar intifa hisse senetleridir ve bu senetler sermaye payını temsil etmemektedir (Gençtürk, 2013:48).

Şirket elde etmiş olduğu kârdan kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisseler, ödenmiş sermaye payının %5'i oranında kanuni birinci temettü ödemedi, gerek sermaye payını temsil etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine, gerekse imtiyazlı hisse senedi sahiplerine özel temettü ödenmez. Ödenmesi takdirinde ise kalan karın %10'unu aşmamalıdır (TTK md.348).

3.2.1.2. Hisse Senetlerinin Ekonomik Önemi ve İşlevleri

Hisse senetleri risk ve getiri bakımından en önemli yatırım araçlarından biridir. Başka bir ifadeyle hisse senedi getirilerinin yüksek olması aynı zamanda risk açısından bir yüksekliği ifade etmektedir. Bu sebepten dolayı hisse senedi yatırımcıları yatırım yaparken dikkatli davranmaları gerekmektedir. Dolayısıyla yatırımcılar, piyasanın gerektirdiği en rasyonel kararı almalıdırlar (Bayrakdaroğlu, 2012:140).

Ekonomik işlevleri bakımından hisse senetlerini aşağıda ki şekilde özetlemek mümkündür (SPK, 2011:11).

- Hisse senetleri, küçük tasarrufları olan halk kitlelerini, büyük şirketler aracılığı ile bir araya getirerek kalkınma amaçlı sermaye birikimini sağlar.
- Hisse senetleri, iktisadi işletmeler aracılığı ile mülkiyeti, geniş halk kitlelerine yayarak gelir dağılımında adaleti sağlarlar.
- Hisse senetleri, demokrasinin ekonomik anlamda temsilcisi olup halka söz hakkı vermektedir.
- Hisse senetleri, halkın birikimlerini faiz aracılığı ile değil de, enflasyona karşı dirençli, enflasyonla birlikte değer kazanan bir yatırım olanağı verir. Bu şekilde hem gelir hem de yatırım faktörü enflasyona karşı korunur.
- Aracıyı ortadan kaldıran bir finansman sistemi olan hisse senetleri, maliyeti yüksek olan farklı fonlara göre daha uygundur. Eğer ki şirket bir fona ihtiyaç duyduğunda bunu kendi öz sermayesi ile karşılayabiliyorsa kısa veya uzun vadeli yabancı kaynaklara göre ödeyeceği faiz vb masraflara karşı büyük bir avantaj elde etmektedir. Çünkü bankacılık sektörü hizmet ve mevduat sağladığı için maliyeti ağır bir finansman şeklidir.

3.2.2. Tahvil

3.2.2.1. Tahvil Kavramı

Tahvil, devletin veya özel sektörde bulunan anonim şirketlerin orta yada uzun vadeli fon sağlamak için çıkardıkları borç senetleridir. Tahviller halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin satılabilir. Kamu kurumları dışında, anonim şirketler tarafından ihraç edilecek tahviller, Sermaye Piyasası Kuruluna kaydettirilmesi gerekmektedir. Gerek T.C Merkez Bankası gerek genel ve katma bütçeli kurumların tahvilleri kurulca kayda alınmaz.³

Anonim şirketler tarafından çıkarılacak tahvillerde aşağıdakileri maddelerin, tahvillerin üzerinde yazılı olması yasal zorunluluktur (TTK, Md.463);

³ <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-ara%C3%A7lari/tahvil.aspx>, (E.T: 10.04.2014)

- Şirketin merkezi, süresi ve konusu,
- Esas sermaye tutarı,
- Ana sözleşmenin tarihi ve ana sözleşmede değişiklik olduğu takdirde, yapılan değişikliklerin tarihleri, tescil ve ilan edildikleri tarihler,
- Şirketin ekonomik durumunu gösteren, şirket tarafından tasdikli bilanço bilgileri,
- Önceden çıkarılmış ve yeni çıkarılacak olan tahvillerin itibari değerlerinin tutarı, bu değerlerin itfa şekli, itfa zamanı, hamiline veya nama yazılı olduğu ve her tahvilin itibari değeriyle faiz oranı,
- Çıkarılacak olan tahvilin tescil ve ilan edilmiş genel kurul kararı,
- Şirkete ait menkul veya gayrimenkullerin, daha önce çıkarılan tahvillerden veya başka herhangi bir sebepten dolayı rehin edilmiş olması veyahut teminat olarak gösterilmiş olup olmadığı beyan edilmelidir.

Tahvilin faiz alacaklarında zaman aşım süresi 5 yıl olmakla birlikte, anapara alacakları için zaman aşım süresi en son kupon vadesinden veya itfaya uğramışsa itfa tarihinden itibaren 10 yıldır (SPK, 2010:10).

3.2.2.2. Nominal Değer, Kupon Oranı ve Vade Kavramları

Tahvilleri satın almadan önce önem verilmesi gereken üç husus bulunmaktadır (SPK, 2011:3);

- Nominal değer, tahvil ve bononun vadesi geldiğinde yatırımcının elde edeceği para miktarıdır.

- İşletme sabit ya da değişken faizli tahvil çıkarılabilir, İhraççı faiz oranını serbestçe belirleyebilir. Kupon oranı, nominal değer üzerinden yüzde olarak belirtilen, tahvil sahibinin alacağı faiz miktarını göstermektedir. Tahvillerin ödeme koşulları ve faiz oranı ilgili bilgiler, izah name ve sirkülerde açıkça belirtilmek şartıyla ihraç eden firma tarafından belirlenir (Gençtürk, 2013:49).

- Anaparanın ve faiz ödemesinin yapılacağı tarih vadedir. Vade tahviller için bir yıldan az olmamak kaydıyla serbestçe belirlenebilir. Risk almaktan kaçınan yatırımcılar, bu yatırım aracını seçtiklerinde, tahvil sahibinin elde ettiği faiz, enflasyon farkından yüksekse kar elde etmiş olur (Ergün, 2007:23). SPK'nın 28. Maddesine göre tahvillerin anaparası, vade bitiminde bir defada veya vade içinde taksitler halinde ödenebilir. Halka arz edilecek tahvillerin taksitli itfa edilmesi durumunda itfaya ilişkin esaslara izah name ve sirkülerde yer verilir (SPK,2011:3).

3.2.2.3. Hisse Senetleri ve Tahvil Arasındaki Farklar

Tablo 1. Tahvil ile Hisse Senedi Arasındaki Farklar

• Tahvil bir borç senedir	Hisse senedi ise, mülkiyet hakkı vermektedir
• Tahvil sahibi, ihraççı firmanın uzun vadeli alacaklısıdır	Hisse senedi yatırımcısı, hisse senedi çıkaran kuruluşun ortağı olmaktadır.
• Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir	Hisse senedi sahibi, şirkete kazandırdığı öz sermayedir.
• Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler	Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler
• Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer	Hisse senedinde vade yoktur ve şirket ile arasındaki ilişki tasfiyeye kadardır, Hisse senedinin sahibi değişebilir
• Tahvilin getirisi belli ve sabittir. (değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)	Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtacağı kar payıdır. Ancak yatırımcının elde edeceği gelir belli değildir.
• Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir	Hisse senetleri itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar
• Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.	Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler tarafından ihraç edilebilirler. (sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır.)
• Tahviller, bir itfa planı dahilinde de itfa edilir	Hisse senetlerinde prensip itibariyle itfa söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltılmasıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, şirketin tasfiyesi demektir

Kaynak: <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirimara%C3%A7lari/hisse-senedi-ile-tahvil-aras%C4%B1ndaki-farklar.aspx>. (E.T:15.01.2014)

3.2.3. Finansman Bonosu

Bankalar ve diğ er anonim Şirketler tarafından çıkartılan finansman bonoları borç temin edebilme maksadıyla çıkarılmaktadır. Finansman bonoları iskontolu ihraç edilmektedir. Yatırımcısına faiz ve anapara ödemesi vade bitiminde tek sefer de yapılmaktadır (SPK, 2013:26).

İhracılar tarafından borçlu sıfatıyla düzenlenip kurul tarafından kayda alınarak ihraç suretiyle emre veya hamiline olarak yazılı menkul kıymet evrakıdır. Finansman bonoları ihracılar tarafından 60 günden az 1 yıldan çok olmamak üzere belirlenebilir. Halka arz suretiyle veya halka arz edilmeksizin satılabilir. Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri en yüksek meblağ finansman bonusu tutarı, genel kurulca onaylanmış son yılın bilânçoda görölen çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile yeniden değerleme artış fonunun toplamından varsa zararların düşölm esinden sonra kalan miktar kadardır. Daha önce çıkarılan bonolar satılmadıkça ya da satılmayanlar iptal edilmediği müddetçe yeni finansman bonusu çıkarılamaz (TSPAKB, 2011:28).

3.2.4. Banka Bonoları

Banka bonoları; bankaların kurul düzenlemeleri doğrultusunda borçlu sıfatıyla düzenleyip, kurul'ca kayda alınmaya müteakip iskonto esasına göre ihraç ettikleri menkul kıymettir. Halka arz edilecek olan banka bonolarının vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olamaz. Tahsisli satılacak banka bonolarının vadesi 15 günden az 1 yıldan fazla olamaz. Iskonto esas ı ile satılan söz konusu bonoların iskonto oranı ihraççı banka tarafından serbestçe belirlenir. Halka arz edilmek suretiyle satışa sunulan banka bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde banka tarafından duyurulur (Ünal, 2000:4).

3.2.5. Banka Garantili Bonolar

Kalkınma ve Yatırım Bankalarından kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ve

kurulca kayda alınmasını müteakip ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır. Satış tarihi itibarıyla vadelerine en az 60, en çok 1 yıl gün kalmış olması gerekir (İMKB, 2010:187).

Banka garantili bonoların satışı, TTK hükümlerine göre senedin banka tarafından, bankanın sadece unvan ve yetkili imzalarından oluşan "beyaz ciro" şeklinde ciro edilmesi ve satın alana teslimi ile yapılır (Başoğlu vd., 2001:302).

3.2.6. Kıymetli Maden Bonoları

Altın, gümüş ve platin bonoları, İstanbul Altın Borsası üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek iskontolu veya iskontosuz olarak sattıkları menkul kıymettir. Bonoların vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olmamak üzere belirlenir. Halka arz edilmek suretiyle ve iskonto esasına göre satışa sunulan altın, gümüş ve platin bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur (TSPAKB, 2011:26).

3.2.7. Kar-Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kar zarar ortaklığı belgesi, Anonim şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla ihraç edebilecekleri kar ve zarara katılma hakkı veren menkul kıymetlerdir. Bu yolla toplanan fonlar anonim ortaklığın her türlü faaliyetinin finansmanı için kullanılır. Bu aracın en önemli özelliği anonim ortaklığın zarar etmesi halinde, yatırımcı açısından zarara da ortaklığın söz konusu olmasıdır. En kısa vade bir ay, en uzun vade 7 yıl olmak üzere, vade ortaklık faaliyetinin özelliğine göre muhtelif dönemlerde aylık ve katları olarak düzenlenir (Ünal, 2000:8).

Vade sonlarında kar zarar ortaklığı belgesi bedelleri defaten ödenir. Kar garantisi olmayan bu araçlarda, belli hesaplama kriterleri çerçevesinde yatırımcı kar ve zarara katılmaktadır. Hisse senedi ile değiştirilebilir nitelikte kar zarar ortaklığı belgesi ihracı da mümkündür. Kısa vadede kar payı almak, uzun vadeli ortak olmak

isteyen faiz yerine kar payını tercih eden yatırımcı kitlesi için cazip bir araçtır. İhraç eden açısından ise kaynak yaratırken şirketin ortaklık yapısı ve yönetim düzeni korunmaktadır (SPK, 2013:23).

3.2.8. Gayrimenkul Sertifikası

Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların bedellerini inşa ettikleri veya inşa edilecek olan gayrimenkul projelerinde finansman sağlamak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit, hamiline yazılı menkul değerlerdir (Ünal, 2000:2).

Gayrimenkul sertifikası ihraç edenlerin edimlerinin ve bu edimlerin yerine getirilmemesi halinde ortaya çıkacak cezai şartların bir banka tarafından garanti edilmesi mecburidir. Sertifika ihracı karşılığında elde edilen para banka tarafından açılan özel bir hesapta toplanır ve bu para vekilin özen borcu çerçevesinde bankaca gelir elde edilecek şekilde ihraççı adına değerlendirilir (SPK, 2011:27).

Gayrimenkul sertifikasına sahip yatırımcılar, ellerinde yeterli sayıda sertifika bulunması halinde, sertifikada belirlenen tarihte inşa edilen gayrimenkulün bağımsız bir bölümünü alabilirler. Bu hakkını kullanmak istemeyenler ya da yeterli sayıda sertifikaya sahip olmayanlar izahname ile ilan edilen oranda faiz veya gayrimenkulün sertifika sahiplerince talep edilmeyen bölümünün banka tarafından açık artırma ile satılması sonucu elde edilen gelirden payları oranında hesaplanan tutarı da talep edebilirler⁴.

⁴ (http://www.millimlak.gov.tr/documents/10326/21622/gamze_gokce.pdf(E.T:21.02.2014).

İKİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

1. HİSSE SENEDİ YATIRIM YÖNTEMLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİ VE DEĞERLENDİRME

Hisse senedi yatırımları riskli yatırımlar olduğundan dolayı yatırımcılar tarafından farklı analiz yöntemleri ortaya atılarak en az maliyetle en yüksek getiri amacı hedeflenmektedir. Bu yöntemler temel analiz, teknik analiz, davranışsal modeller ve sürü davranışları adı altında incelenecektir. Bireysel yatırımcı kararlarını etkileyen faktörler sosyo-ekonomik etkenler altında ele alınacaktır.

1.1. TEMEL ANALİZ (FUNDAMENTAL ANALYSIS)

Temel analizde; hisse senedine yatırım yapılmadan önce hisse senedinin değerini belirten ana unsurlar incelenir. Yatırım yapılıp yapılmamasına karar verilir. Burada hisse senedi fiyatı; ekonomi, endüstri, işletme bilgilerine göre değerlendirilmektedir. Bu faktörler hisse senedinin fiyatından başlayarak, bu fiyatın oluşumundaki ekonomik gelişmeleri, firmanın varlıkları, sektördeki rekabet koşulları, firmanın likidite durumu, mali yapısı, karlılığı, şirketin kullandığı pazarlama ve dağıtım yöntemleri, gibi temel olgulara kadar uzanan bir süreci ele alır. Bu sonuçlar neticesinde, temel analiz yardımıyla portföye alınacak hisse senetleri belirlenebilir. (Korkmaz ve Ceylan, 1998:231). Bu faktörlerle finansal varlığın değeri belirlenmeye çalışılır. Finansal varlığın değerinin belirlenmesi için; sektör analizlerinin yanı sıra makro ekonomik değişkenlerin incelenmesi ve firmanın mali açıdan analizi ile yapılır (Özdil ve Yılmaz, 2006:211).

Temel analiz, birçok ekonomik veri ve oranların kullanılmasıyla oluşan çok kapsamlı bir analiz tekniğidir. Bu sebeple bilgilerin analizi için finansal alt yapı olması şarttır. Bundan dolayı bireysel yatırımcılar genellikle aracı kurumlar ve

profesyonel yatırımcılardan destek alarak hareket etmektedirler. Menkul kıymet seçiminde kullanılan bu teknik yaygın olarak kullanılan teknikler arasındadır ve üç aşamalı olarak yapılır (TSPAKB, 2011:35). Bunlar;

1.1.1. Ekonomik Analiz

Temel analizde öncelik gerektiren konu, şirketin faaliyet gösterdiği ekonomik şartlardır. Ekonomik analize makro baz da hangi çerçevenin esas alınması gerektiği ile başlanır. Gelişimini tamamlamış ekonomilerde hisse senedine yapılan yatırım rasyoneldir. Çünkü ekonomide oluşan verim şirket karlarında artış meydana getirir. Şirket karlarındaki artış yatırımcının temettü gelirlerini olumlu yönde arttırarak, şirketin piyasa değerinin yükselmesine sebebiyet verir. Temel analizde esas olan temel ekonomik verilerin değerlendirilmesi ve hisse senedinin denge fiyatının tespit edilmeye çalışılmasıdır (Şakar ve Ünal, 1997:227)

Ülke ekonomilerinde çeşitli zamanlarda dalgalanmalar meydana gelmektedir. Görülmekte olan söz konusu ekonomik dalgalanma hareketlerinin dalga boyu uzun olanlara “konjonktür dalgalanmaları” denir. Bu tür dalgalanma dönemleri büyüme ve gelişme ile daralma ve gerileme dönemleri olarak iki temel bölümde izlenebilir. Büyüme ve gelişme evresinde üretim, yatırım ve dolayısıyla tüketim artışı görülür. Bu durum işletmelerin karlılıklarının artmasına ve hisse senetlerinin değerinin artmasına imkân verir. Küçülme ve daralma dönemlerinde ise, işsizlik ve enflasyon artışı, kapasite kullanım oranlarında ve verimlilikte düşüş görülür. Sonuçta karlılık ve piyasaya yatırım yapanların sayısında önemli azalışlar ortaya çıkar. Yukarıdaki bilgilerin ışığı altında piyasaları analiz ederek yatırımcılara yön veren kişilerin, ekonominin hangi aşamada olduğunu ve ne yönde hareket edebileceğini bilmeleri, doğru yatırım kararlarının verilmesinde önemli bir rol üstlenir (TSPAKB, 2011:16).

Ekonomi bilimi, asıl olarak toplumların neyi, nasıl ve kimin için üretmesi gerektiğini incelemektedir. Makro ekonomi dalı ekonomiyi toplu olarak değerlendirmektedir. Bir başka ifadeyle ekonomideki kaynakların kullanımındaki etkinlik, toplam üretim ve onun büyümesi, enflasyon, işsizlik, toplam yatırımlar ve

tasarruflar, para arzı ve talebi, faiz oranı, döviz kuru gibi konular makro ekonominin analiz alanına girmektedir (TSPAKB, 2011:17)

Ekonomisi büyüme sürecindeki ülkelerde, firmaların yapmış olduğu yatırımlar, kapasite kullanım oranları, satışları ve karlılıkları arttırır. Şirketlerin faaliyetlerinde meydana gelen olumlu sonuçlar yapılacak olan yatırımlar için iyimserlik sebebidir. Genel ekonomi için oluşan bu iyimser hava yatırımcıların alımları ile oluşan talep fazlası, arz edilen miktarı sabit olan hisse senetlerinin fiyatlarında artış sağlayacaktır (Parasız, 2003:259).

1.1.2. Sektör Analizi

Sektör; “birbirine yakın teknolojilerle benzer ürünler üreten, aynı pazarda birbirine ikame ürünler arz eden, benzer girdiler kullanan, benzer tüketici gruplarına hitap eden, sınai veya ticari faaliyet alanları” olarak tanımlanabilir. Bazı sektörler GSMH ile aynı hızda, bazıları daha hızlı veya daha yavaş büyüme gösterirler. Bir firmanın büyümesi geniş çapta, faaliyette bulunduğu sektörün büyümesine bağlı olup onunla aynı yönde paralellik göstermektedir (Karlı, 2004:432).

Ekonomik analizle izleyeceği yolu belirleyen yatırımcı, ikinci olarak bu tahminlere göre uygun sektörleri seçecektir. Şirketlerin ekonomik durumlarının incelenmesinin yanı sıra sektörel bazdaki gelişmelerden de yakından etkilenebilmektedir (Halabak, 2006:89).

İşletmelerin karları, dağıtacakları kar payları ve hisse senedi fiyatları aynı zamanda sektör genelindeki bazı faktörlerin etkisiyle de değişme gösterir. Bu nedenle, işletmenin faaliyet gösterdiği alan doğru bir şekilde analiz edilmelidir (Bozkurt, 1988:137).

Sektör analizinde dikkat edilmesi gereken unsurlar şunlardır (Başoğlu vd., 2001:470):

- Sektörün geçmişte gösterdiği büyüme,
- Sektördeki arz ve talep durumu,
- Üretilen malın özelliği ve teknolojik gelişme karşısındaki durumu,
- Devlet müdahalesi.

1.1.3. Firma Analizi

Ekonomi tahminleri ve ilgili sektör hakkındaki tahminlerden sonraki adım firma analizidir. Amaçlanan şey, gelecek dönemlerde seçilen şirketin performans tahmini ve hisse senedinin değerini belirlemektir. Firmanın gelecek dönemdeki gelir elde etme olanağı, sektörel rekabet gücüne, satış hacminin düzeyine, finansal yapısına ve firma yönetiminin etkinliği ile etkileşim içindedir. Sektör içinde rekabet gücü fazla olan firmalar sektöründeki fiyat politikalarını belirleyebileceği için satış ve karlarını artırma özelliğine sahiptirler. Finansal yapısında öz kaynak ağırlığı fazla olan firmaların borçlanma giderleri nispeten düşük olacağından firma riski de asgari düzeyde olacaktır (Halabak, 2006:90).

Finansal yapı güçlülüğü, firmanın geçmiş yıllara ait bilanço ve gelir tablolarının finansal analiz yöntemleri kullanılarak analiz edilmesi ile anlaşılabilir. En çok kullanılan yöntem oran analizi yöntemidir. Oran analizleri, firmanın finansal olarak yapısının kuvvetliliğini tespit etmede kullanılır. Firmanın cari dönem ve geçmiş yıllara ait bilanço, gelir tablosu ve dipnotları bireysel yatırımcıların alacağı kararda aydınlatıcı etki göstermektedir.

1.2. TEKNİK ANALİZ (TECHNICAL ANALYSIS)

Teknik analiz, menkul kıymet fiyatlarının, işlem miktarı hareketlerinin ve trendlerin incelenmesidir. Teknik analizde önemli olan firmaya ait menkul kıymetin borsada göstermiş olduğu performanstır (Başoğlu vd., 2001:475).

Teknik analiz, geçmiş fiyat hareketlerinden yola çıkarak geleceğe ilişkin tahminlerde kullanılabilecek en iyi göstergedir. Makro ekonomik değişkenlerin belirlediği piyasa koşullarının zaten arz talep dengesiyle fiyatlara ve işlem hacmine yansıdığı dolayısıyla oluşan fiyat ve işlem hacminin pazar psikolojisini de içinde barındırdığı bu sebeple geçmiş fiyat hareketlerinin karar mekanizmasında etkili olduğu ve temel analize gerek duyulmadığı düşüncesi hâkimdir (Özdil ve Yılmaz, 2006:211).

Belli ilkeler ışığında yatırımcıların geçmiş dönemdeki davranışlarının gelecek dönemde de aynen tekrarlanacağı varsayımına dayanır. Buna göre geçmiş geleceğin

göstergesidir. Bu varsayım ışığında geçmiş dönem fiyat ve miktar hareketlerinden yola çıkılarak trend analizi, fiyat miktar göstergeleri, hareketli ortalamalar, fiyat miktar grafikleri gibi yöntemlerden yararlanılarak destek direnç noktaları belirlenir. Hisse senedinin ne zaman alınacağına ve ne zaman satılacağına karar verilmeye çalışılır (Özgül ve Yılmaz, 2006:211).

1.2.1. Teknik Göstergeler

Teknik analizde çizilen fiyat grafiklerinin fiyat trendlerini önceden tahmin etmeye yönelik çalışmalar, teknik analizin en önemli bölümü olarak bilinir. Orta ve uzun dönemli trendlerin teşhisi bugünün teknik olanakları ile doğruya çok yakın olarak önceden görülebilmektedir. Fakat vade süresi kısaldıkça yapılan tahminlerde hata oranı artmaktadır. Kısa vadeli teknik göstergelerin yardımıyla yön tahmininde destekleyici bilgiler aranmaktadır (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

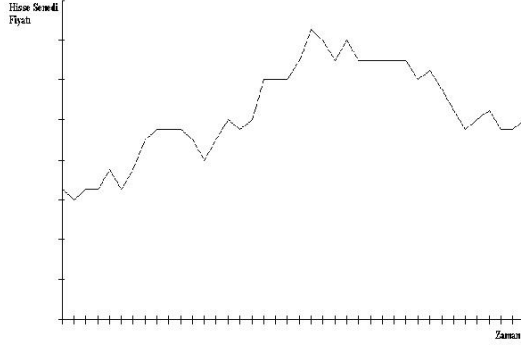
Bazı hisselerin fiyat grafikleri sakin bir gelişim gösterirken, bazı hisse senetleri hızlı oynamalar gösterebilirler. Sürekli iniş ve çıkışlar gösteren bir hissenin gelecekte de böyle davranması, sakin gelişen bir hisseye oranla daha yüksektir. Fiyat hareketleri az olan bir hisseye uygulanan gösterge ile hızlı ve ani oynamalar gösteren başka bir hisseye uygulanan aynı gösterge yanıltıcı sonuçlar verebilir. Teknik gösterge tercihini yaparken bu türden bilgilere de ulaşılmış olması gerekir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

1.2.2. Teknik Analiz Grafik Çeşitleri

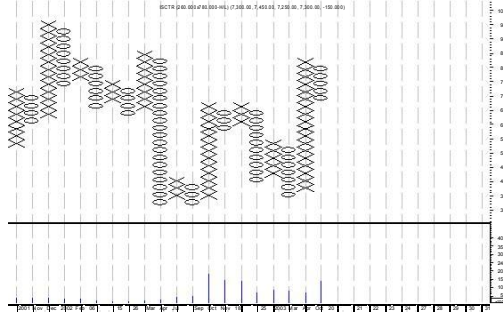
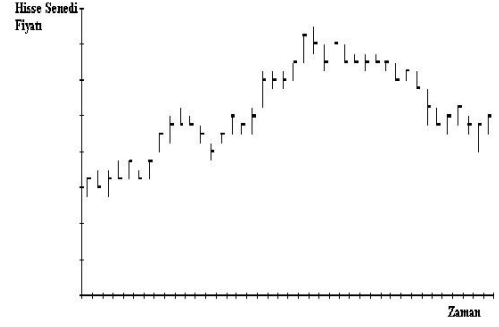
Çizgi grafiğinde, borsada günlük kapanış fiyatları birleştirilerek çizilir. Dikey ekseninde fiyat yer alırken yatay ekseninde zamanı göstermektedir. Çubuk grafik bir paritenin belirlenmiş zaman aralığı içerisindeki hareketinin çubuklarla tasviridir. Her çubukta o zaman diliminde görülen açılış, kapanış, en yüksek ve en düşük değerleri vardır (Karan, 2004:502).

Şekil 1. Analiz Grafik Çeşitleri

Çizgi Grafiği



Çubuk Grafiği



Nokta Şekil Grafiği

Mum Grafiği

Kaynak: <http://www.phillipcapital.com.tr/uploads/201282814181846Teknik%20Analiz.pdf>. (E.T:05.06.2014)

Nokta şekil grafiği arz ve talep değişimindeki fiyat hareketlerini gözlemlemede iyi bir grafik türüdür. Yatay ekseninde zaman ardışık bir şekilde devam etmemektedir. Bu grafik türü zamandan bağımsızdır. Dikey ekseninde fiyat gösterilmektedir. Fiyatların artması durumunda X işareti, azalması durumunda ise 0 işareti konur. Çubuk grafiğinde olduğu gibi her gün yeni veri çizilmez. Mum grafiği bir paritenin belirlenmiş zaman aralığı içerisindeki hareketinin mum figürleri ile tasviridir. Her mum şekli ilgili periyotta gerçekleşen açılış, en yüksek, en düşük ve kapanış bilgilerini içerir. Mum şeklinin içinin dolu olarak gösterilmesi arz artışını yani fiyatların düşme eğilimini, boş olması ise talep artışını yani fiyatların artma eğiliminde olduğunu gösterir (Ergün, 2007:61).

1.2.2.1. Trend

Arz talep dengesi bozulana kadar fiyatların ufak dalgalanmalarla birlikte izledikleri yöne trend denir. Talebin arza baskın olduğu dönemlerde fiyatlar yükselme eğilimindedir (boğa piyasası) ve yükselen bir trend vardır. Arzın baskın olduğu dönemlerde ise fiyatlarda genel bir düşüş eğilimi (ayı piyasası) ile birlikte alçalan bir trend vardır. Arz talebin dengede olduğu dönemlerde ise yatay trenler gözlemlenir (Karan, 2004:508).

Şekil 2. Trend Grafiği



Kaynak: <http://www.phillipcapital.com.tr/uploads/201282814181846Teknik%20Analiz.pdf>
(E.T:05.06.2014)

1.2.2.2. Destek-Direnç

Bir menkul kıymet fiyatının zirveye ulaşip daha sonra aşağıya doğru hareket etmeye başladığında geçmiş zirve noktası direnç olarak tanımlanır. Destek ise, belirli bir noktaya kadar düşen fiyat ya da endeksin, gelen taleple birlikte yükselişe başlamasıdır. Fiyatların destek ya da dirençlerini kırması durumunda roller değişir. Kırılan destekler direnç olurken, kırılan dirençler ise destek olarak nitelendirilir. Trend çizgileri ayrıca destek ve direnç işlevi görür (Ergün, 2007:62).

Diğer bir tanıma göre, destek, geçmişte oluşmuş en düşük fiyat noktasıdır. Analistler çoğu zaman fiyatların bir destek seviyesinden geri sıçradığından

bahsederler, anlatmak istedikleri, geçen hafta, geçen ay veya geçen yılda oluşmuş bir önceki en düşük noktadır. Desteğin her zaman piyasanın altında olduğu unutulmamalıdır (Murphy, 1998:35). Direnç, yükselen fiyatın belli bir seviyeye gelip, daha yukarı çıkamaması ve o seviyede arz ile karşılaşmasıdır (Sarı, 1998:84).

Hisse senedi fiyatı destek noktasından geri dönerse aşağı trend sona erer. Direnç noktalarında da eğer fiyatlar bu seviyeyi aşarsa yukarı trend devam eder. Eğer fiyat o noktadan dönerse yukarı trend başarısız olmuştur ve fiyatlar geri döner. Direnç noktalarındaki işlem hacimlerine de dikkat etmek gerekir. Yüksek işlem hacmiyle direncin aşılması sağlıklı bir yükselişi de beraberinde getirir. Bir destek ve direnç noktası ne kadar çok denenmişse o kadar önemli hale gelir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

Seviyelerin geçilmesi halinde hareketin hızlanacağı varsayılır. Eğer kapanış fiyatı açılış fiyatından daha yüksekse ana gövdenin içi boş, eğer kapanış fiyatı açılış fiyatından daha düşükse ana gövdenin içi dolu olur. Konuyla ilgili bir önemli nokta da desteklerin kırılmalarıyla dirence, dirençlerin kırılmalarıyla desteğe dönüşmeleridir. Unutulmamalı ki her 'Destek' ve 'Direnç' kırılabilir. Bu iki göstergeye göre alım satım yapacak yatırımcıların izlemesi gereken bir kural da dönüşlerde erken pozisyon değiştirmemek olmalıdır. Genellikle destek ve direnç seviyelerinin hemen altından ya da üstünden fiyatlar dönme eğilimi gösterdiğinden yatırımcılar önceden belirledikleri stop seviyelerinden pozisyonlarının kapanmasıyla karşı karşıya kalabilirler. Bunu engellemek için seviyeleri dar bir bant olarak mutlak seviyenin hafif altında ya da üstünde belirlemek daha doğru sonuçlar verebilir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:50).

Direnç bölgesi de destek bölgesi gibi hisse ve hisse senedi grafiğini yorumlamada ilk yapılması gereken işlemdir. Aşağıda örnek destek ve direnç noktaları belirtilmiş bir hisse grafiği bulunmaktadır.

Şekil 3. Destek Direnç Nokta Grafiği



Kaynakça: <http://www.borsaokul.com/showthread.php?tid=468&page=2> (E.T: 09.04.2014)

Destek noktalarını belirlemek için yatay çizgi kullanılır. Direnç bölgelerinde ise eğimli olarak aşağı ya da yukarı çizilen çizgilerden faydalanılmaktadır. Grafikte yukarıdan aşağıya çizilmiş paralel çizgi "direnç çizgisidir.

Hisse grafiğinde en solda bulunan destek noktasından harekete başlayan hisse, ilk zirvesini gördükten sonra değer kaybetmeye başlamıştır. Bu nokta, örnek hisse için ilk direnç noktasıdır. Üçüncü direnç noktasından önce hisse ciddi değer kaybetmiş ilk destek noktasındaki fiyatına yaklaşmıştır, ancak burada gelen alımlarda hisse değer kazanmış ve üçüncü direnç noktasına gelmiştir. Üçüncü direnç noktasında ise zirve yapıp aşağı yönlü yeniden kırılmıştır. Bu noktadan sonra değer kaybı devam etmiş ve ikinci destek noktasına kadar gerileme devam etmiştir.

Bu duruma iki sebep neden olmaktadır. Bunlardan birincisi hisse destek noktasına bu denli yaklaşıp değer kazandıktan sonra, zirveyi aşamıyorsa hisse çok güçlü değildir. Bunun anlamı yeteri düzeyde işlem hacminin olmaması olarak gösterilebilir. Kimi zamanlarda az hacimli hisselerde yüksek artışlar yaşanabilir. Bu durumda spekülasyon söz konusu olmaktadır. Diğer seçenek ise hisse üçüncü dirençten sonra destek noktasının altına inmiştir. Burada, yatırımcının dikkat etmesi gereken durum, hissenin tekrardan destek noktasının üstüne çıktığı ya da çıkmaya çok az kaldığı günü beklemektir. Genellikle hisseler destek noktalarını geçtiklerinde yükseliş yaşarlar, bundan dolayı destek noktalarına yaklaşmış hisseler çok iyi takip edilmelidir. Grafik de destek noktası kırıldığı anda gelen alımlar en azından kısa

vadede yatırımcıya para kazandırmaktadır. Kimi zamanlarda bu yükselişler, yükseliş trendlerini doğurur ve bazen de hissede aşırı artışlar meydana gelir. Özetle, destek noktaları direnç noktaları belirlerken mutlaka ve mutlaka beraber kullanılması gereken iki özelliştir. Bu noktalar iyi analiz edilirse ara bölgelerde yapılacak alımlara kazanç etmek çoğu zaman mümkün olacaktır.

1.2.2.3. Trend Çizgileri

Yukarı trend çizgisi, hissenin yükseliş süresince yaşanan aşağı düzeltme hareketlerinde oluşan dip noktaların birleştirilmesiyle çizilir. Ancak trend çizgisinin geçerliliği için fiyatların trend çizgisini birkaç kez denemesi ve tepki vermesi gerekir. Bir trend çizgisi ne kadar çok denenirse o kadar güçlü hale gelir. Güçlü bir trend çizgisinin kırılmasıyla yeni trend başlar. (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

Şekil 4. Trend Çizgileri



Kaynak: http://forexfinans.blogspot.com.tr/2009/11/teknik-analiz-stochastic-oscillator_3073.html. (E.T:13.04.2014)

1.2.2.4. İşlem Hacmi

Fiyat hareketlerinin yanında işlem miktarı, işlem hacmi ve sözleşme sayısına da gereken önem verilmektedir. Fiyatlarla işlem hacmi arasında çok sıkı bir bağ bulunduğundan dolayı birlikte yorumlanır (Karşlı, 2004:498).

Fiyat grafiklerinin alt bölümünde çubuk şeklinde gösterilir. Fiyat hareketleriyle işlem hacimlerini karşılaştırmak çok önemlidir. Çünkü işlem hacimleri bize fiyat trendlerinin kuvveti hakkında fikir verir. Yukarı trendde işlem hacmi de yüksekse yukarı trend sağlıklı bir çıkış içindedir diyebiliriz. Bunun tersi durumda

yani yukarı trendde işlem hacmi zayıflıyorsa hacmin yükselişinin teyit edilmediğinden bahsedilir ve bu çıkış sağlıklı değildir. Düşüş trendinde işlem hacminin yüksek olması düşüşün kuvvetli olduğunun göstergesidir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

1.2.2.5. Hareketli Ortalamalar

Geçmiş fiyatlardan faydalanarak gelecekte oluşabilecek fiyatları tahmin etmenin en temel ve basit yönü olan hareketli ortalamaları kullanmaktır. Hareketli ortalamalarda ilk olarak geçmiş fiyatların ortalamaları alınır. Alınan bu ortalamalar her gün kendinden bir önceki günün ortalamasını almak suretiyle oluşur (Ergün, 2007:67).

Hareketli ortalamalar, trendlerin yönünü ve ne zaman döndüğünü tespit etmeye yarar, ancak trend değişikliğini önceden haber veremezler. Mevcut trendin devam edip etmediğini ya da değişen trendi haber verirler. Piyasa fiyatı hareketli ortalamanın üzerinde olduğu sürece trend yukarı kabul edilir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

Şekil 5. Hareketli Ortalama Destek ve Direnç Kavramı



Kaynak: <http://www.borsaokul.com/showthread.php?tid=468&page=2> (E.T: 09.04.2014)

Belirlenecek olan iki hareketli ortalama üzerinde oluşan fiyatlar hissenin gücünü ortaya çıkarır. Eğer bu ortalamalar 50 veya 200 gün gibi uzun dönemi kapsarsa hissenin uzun dönemli görünümünün kuvvetli olduğundan bahsedilir. 50 günlük ortalamanın altına inen fiyat kısa dönemli düşüş habercisidir. 200 günlük

ortalamaların altına iniş ise çok olumsuzdur ve ana trendin değiştiğinin işaretini verir (Çetinyokuş ve Gökçe, 2002:44)

Kısa vade için 10 ve 30 günlük ortalamalar kullanılır. Bir yükseliş trendinin sonunda 10 günlük ortalama 30 günlük ortalamayı aşağı kestiğinde olumsuzluk başladığının sinyali veriliyor demektir. Düşen bir trendde ise düşüşün bitip yukarı bir hareket başladığında 10 günlük ortalama 30 günlük ortalamayı yukarı doğru keserek al sinyalinin verir. Alım için genel görüş kısa hareketli ortalama eğrisinin üzerinde olması gerektiğidir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

Hisse senedinin belirli aralıktaki fiyat hareketliliği gösteren indikatör, hareketli ortalama indikatörüdür. Genel olarak hareketli ortalamalar basit, ağırlıklı, harmonik ve üssel olarak kullanılırken bir hareketli ortalama hesabı yapıldığı zaman, finansal kıymet bilgilerinin zaman aralığındaki ortalama değeri matematiksel olarak analizi yapılmış olur (Karan, 2004:521).

1.2.2.6. Ağırlıklı Hareketli Ortalamalar

Bu hareketli ortalamalarda hesaplama yapılacak günden geriye doğru azalan ağırlıklar kullanılır. Böylece geçmiş günlerdeki fiyatların önemi azaltılır. Verilecek ağırlık, seçilecek gün sayısıdır. Kapanışlar bugünden başlayarak, seçilen gün sayısı birer gün azaltılıp çarpılır. Elde edilen değerler toplanarak seçilen gün sayısının da kendisi içinde birer azalarak toplanmasından elde edilen değere bölünür. Basit hareketli ortalamaya göre, fiyatları daha yakından takip ettiğinden trend dönüşlerini daha erken gösterir (Üçbaş, 2005:19).

Şekil 6. Ağırlıklı Hareketli Ortalama



Kaynak: http://forexfinans.blogspot.com.tr/2009/11/teknik-analiz-stochastic-oscillator_3073.html (E.T: 13.04.2014)

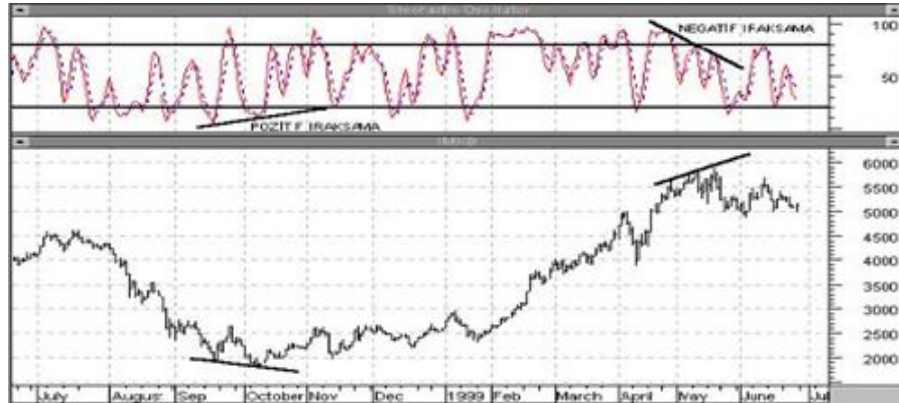
Hareketli ortalamalardan sık sık basit hareketli ortalamalar kullanılsa da, daha iyi bir analiz için yeni fiyatlara daha fazla ağırlık verilir. Ağırlıklı ortalama bu şekilde, basit ortalamaya göre daha hassas bir hal alır ve böylece fiyat trendi daha yakından takip edilir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:46)

1.2.2.7. Osilatör

Satım ya da alım yönünde aşırı hareketlere ne zaman ulaşıldığını gösterir. Buradaki mantık aşırı yükseliş ya da düşüş hareketinde bunun tersi bir düzeltme yaşanacağını beklenmesidir. Osilatörler trendsiz bir dönemde yani bir ileri bir geri hareketlerin yaşandığı piyasalarda daha iyi sonuç verirler. Kuvvetli bir yukarı trendde ise zararlı olabilir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

İraksama iki şekilde oluşur. Birincisi stokastik eğrilerin aşırı alım bölgesinde kesişmesinden sonra gözlenen ve fiyatların düşeceğini gösteren olumsuz ya da negatif iraksama, diğeri ise aşırı satım bölgesinde gözlenen ve fiyatların yükselme trendine geçeceğini gösteren olumlu ya da pozitif iraksamadır (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:50).

Şekil 7. Osilatör Grafiği



Kaynak: <http://www.borsaokul.com/showthread.php?tid=468&page=2> (E.T:9.04.2014)

Fiyat grafiğindeki küçük tepeler hep daha yukarıya çıktığı halde, stokastik bir önceki tepeyi aşamıyorsa bu bir negatif iraksamadır ve fiyatlardaki yükselişin yakında biteceğini gösterir. Aynı durum dip noktalar için de geçerlidir. Stokastik osilatör grafiğinin fiyat grafiğine uyum sağlayamaması, fiyatın gitmekte olduğu yönden döneceğini ifade eder. Fiyat grafiği aşağı giderken stokastiğin yukarı dönmesi pozitif iraksamanın habercisidir ve düşüşün sona ermekte olduğunu, muhtemelen bir yükselişin başlayacağını gösterir (Üçbaş, 2005:20).

1.2.2.8. Momentum

Momentum, belli bir süre içerisinde hisse senedinin kendi içindeki gücünü gösteren bir gösterge olması sebebiyle dikkatle incelenmelidir. Bu göstergeyi şöyle tanımlayabiliriz. Havaya bir taş atarsınız, taş yükselir yükselir, bir noktada hızı azalır ve bir noktada hızı sıfır olur sonrasında ters hareketle ve tam ters yönde düşmeye başlar. İşte bu analogi doğrultusunda hisse senedinin belli bir gün öncesiyle fiyat oranlarının grafiğini çizerek hissenin trend gücünün azalıp azalmadığını görmek mümkündür. Bu indikatör kısa vadeli hareketlerin incelenmesinde kullanılır (Karan, 2004:519).

1.2.2.9. Bağlı Güç Göstergesi (RSI)

Bu osilatörün ana değeri, analistin aşırı alım ve aşırı satış bölgelerini belirleyebilmesi için ona üst ve alt sınırlar sağlamasıdır. Değer 0 ile 100 arasında dalgalanır. 70'in üzeri aşırı alım, 30'un altı aşırı satış bölgesidir. (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

1.2.2.10. Stokastik Grafik:

Skolastik gösterge belli bir x günlük süre içinde hisse senedinin işlem aralığıyla, bugünkü kapanış fiyatının karşılaştırmasını yaparak al sat kârları üreten başarılı bir göstergedir. Bu gösterge dâhilinde %K, K yavaşlatma dönemi ve %D periyodu olmak üzere üç hesaplama yapılır. Bunlardan %K şöyle hesaplanır (Karan, 2004:523).

$$\%K = \frac{\text{(Kapanış)} - (\text{Son x Günün En Düşüğü})}{(\text{Son x Günün En Yüksekü}) - (\text{Son x Günün En Düşüğü})}$$

Stokastik belirli bir dönem içindeki en düşük kapanış fiyatı ve aynı dönem içinde en düşük değerlerle en çok yükselenler arasındaki orandan hesaplanan kısa vadeli bir göstergedir. Aşırı alım ve satış sınırları 20-80 dir, Çünkü daha hareketlidir. Stokastik osilatörü iki çizgiden oluşur. Bu iki çizginin 20 sınırının altında ve 80 sınırının üstünde kesişmeleri al ve sat sinyali verir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

1.2.2.11. Hisse Senedi Yön Göstergesi (CCI)

CCI hissesinin kapanış fiyatının, o hissenin fiyatının istatistiki ortalamasından nasıl bir farklılık gösterdiğini ortaya koyar. Böylelikle hissenin son kapanış fiyatının genel fiyat trendlerine göre nasıl bir durumda olduğu görülebilir. CCI genellikle (+/-)100 arkasında hareket eder. CCI'yı bir aşırı alım ya da aşırı satış indikatörü olarak kullanılabilir. Bunun için +100'ün üstündeki hareketleri aşırı alım, "-100'ün altını aşırı satış olarak değerlendirilebilmektedir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

1.2.2.12. Hareketli Ortalama Uyum/Uyumsuzluk Göstergesi (MACD)

Bu gösterge, hem trend takip etme hem de osilatör özelliği taşır. Trend takibi için hareketli ortalamaları kullanmanın yanı sıra bir trend ne zaman aşırı alım ya da satışta olduğunu belirlemeye yarar, MACD 'de iki çizgi vardır. İlk çizgi MACD çizgisi ikincisi de sinyal çizgisidir. Hızlı olan MACD çizgisi yavaş olan sinyal çizgisini yukarı kestiğinde al, aşağı kestiğinde sat sinyali verir. Bu kesişmeler sıfırın üzerinde ya da altındaki aşırı alım ve satış bölgelerinde gerçekleşmesi önemlidir (Çetinyokuş ve Gökçen, 2002:49).

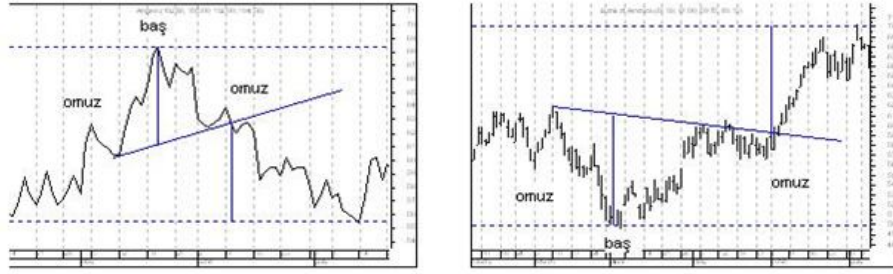
1.2.3. Formasyonlar

Trend değişim formasyonları olarak adlandırılan fiyat formasyonları yükseliş trendinden düşüş trendine ya da düşüş trendinden yükseliş trendine geçişin algılanmasında, diğer bir ifadeyle olası bir trend değişiminin belirlenmesinde analizciye yardımcı olurlar. Devamlılık formasyonları ise var olan trendin devam edeceğini öngörür (SPK, 2011:64)

1.2.3.1. Omuz Baş Omuz Formasyonu

Omuz Baş Omuz formasyonu en çok kullanılan formasyonlardandır. En önemli özelliği trend kırılmalarının en güvenli şekilde tespit edebilmesidir. Omuz baş omuz formasyonu yükselen trendlerin sonunda görülür ve arkasından düşüşler oluşur. Ters omuz baş omuz formasyonu ise alçalan trenlerin ardından görülür ve yükselen trendin habercisidir (Ergün, 2007:6)

Şekil 8. Omuz Baş Omuz / Ters Omuz Baş Omuz Grafiği



Kaynak: SPK,2011 (E.T:08.04.2014)

1.2.3.2. Çanak Formasyonu

Çanak formasyonunun oluşumunda belirli bir düşüş sürecini tamamlayan fiyatlar dip oluşumu sırasında uzun bir süre dar alanda hareket etmektedir. Bununla beraber işlem hacmi de gerileyerek çanağın dip noktasında en düşük düzeyine ulaşmakta ve bu yatay seyir aylar sürebilmektedir. İşlem hacmi artık çok zayıf bir halde olup; bu süre içerisinde arz edenler ile talep edenler arasında bir çekişme yaşanmaktadır. Arz ve talep arasındaki denge talep lehine gelişmeye başladığı zaman fiyatlar hafif yükselmeye başlamakta; fiyatların yükselmeye başladığını gören diğer yatırımcıların da ilgi göstermesi ile çıkış ivme kazanmaktadır (İpeksümer, 2009:34).

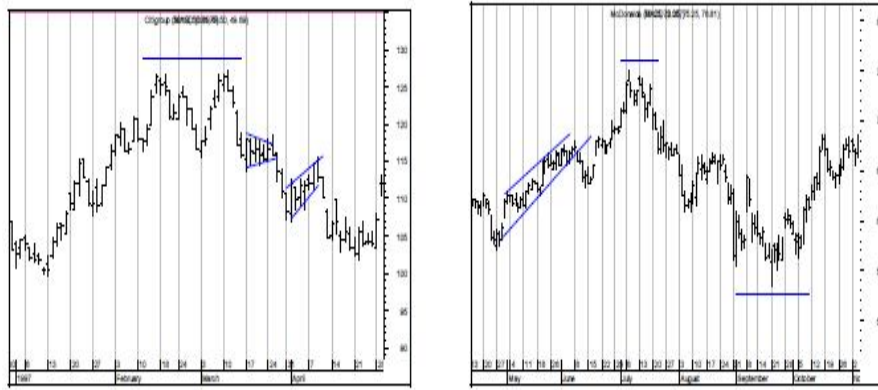
1.2.3.3. Bayrak Formasyonu

Bayrak formasyonu, ismini bayrağa benzemesinden dolayı almakta ve trend doğrultusunda yaptıkları hızlı ve kesin yükseliş veya düşüş sırasındaki kısa süreli bir duraklamayı ifade etmektedir. Spekülatif hareket gösteren hisselerde sıklıkla görülmektedir (İpeksümer, 2009:34).

1.2.3.4. Çift Tepe / Dip - Üçlü Tepe / Dip

Trend değişimi gözlemek için oldukça tutarlı formasyonlardır, genellikle tepeler/dipler indikatörlerle uyumsuzluk gösterirler. Belli bir seviyeyi aşamayan belirgin fiyat hareketleri sonunda ters yöne döner. Dönüş formasyonlarıdır (SPK, 2011:66).

Şekil 9. Çift Tepe/ Dip- Üçlü Tepe-Dip



Kaynak: SPK,2011 (E.T:08.04.2014)

1.2.3.5. Üçgen Formasyonları

Simetrik üçgen, iki ya da daha fazla fiyatın düşüş ve yükseliş esnasında dar bir alana sıkışması ile meydana gelir. Alıcı ve satıcı eşit güçte olduğunda görünüm itibari ile simetrik üçgeni andırır. Simetrik formasyonu genellikle erteleme fonksiyonu işlevi yapar (Konuralp, 2005:154).

Üçgen Formasyonlar, çok sık ortaya çıkan formasyon olmasına rağmen, güvenilirliği diğer formasyonlara göre daha azdır. Üçgenler bir veya birkaç ay gibi kısa bir süre de tamamlanırlar. Bütün üçgen formasyonlarında üçgenin tamamlanması için en az iki tepe ve dip noktası oluşması gereklidir. Fiyat kırılmaları her zaman üçgen uçlarında oluşur (Ergün, 2007:67).

1.3. DAVRANIŞSAL MODELLER

Davranışsal finans, 1980'li yıllarda ortaya atılsa da yeni gelişmekte olan finansal bir tekniktir. Yapılan araştırmalara göre antropoloji, psikoloji ve sosyoloji konuları da finansal davranış modellerinin temelini oluşturmaktadır. Finansal ekonomide birçok teori, veri analizlerini iyi değerlendirmekte ve rasyonel olduklarını söylese de ekonomik anlamda yararlı olabilecek kabullerin çoğu da doğru olmayabilmektedir (Özmen, 1997:12).

Davranışsal finans teorileri, diğer hisse senedi fiyat tespit yöntemleri, ya da modellerinden farklı olarak, hisse senedi fiyatlarının oluşmasında, insanların içinde bulunduğu psikolojik yapının etkili olduğu üzerine tasarlanmıştır (Barak, 2008:64).

Davranışsal finans, insan hareketlerinin, endeks getirileri ve hisse senedi fiyatlarının oluşmasında ne derece etkili olduğu ile ilgilidir. Menkul kıymet yatırımcılarının sistematik yargılarını ve zihinsel hatalarını açıklamaya çalışmakta ve yatırımcıların sistematik ve bilişsel hatalarını ele almaktadır (Fuller, 1998: 1).

Davranışsal finans modelleri, piyasaların etkin olmadığı, etkin piyasalar hipotezinin geçerliliğini yitirdiği üzerine kuruludur. Yani davranışsal finans modellerine göre finans piyasaları etkin değildir ve bilgisel piyasa etkinliğinden sapmalar mevcuttur (Barak, 2008:64).

1.3.1. Beklenti (Olasılık) Teorisi

BFT (Beklenen fayda teorisi), risk altında karar verme konusunda herkes tarafından kabul görmüş bir teoridir. BFT, karar veren bireysel yatırımcıların, riskli seçenekler arasındaki tercihlerini, beklenen faydaları karşılaştırarak vereceğini varsaymaktadır. Buna göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir. Herhangi bir seçeneğin bireye sunduğu fayda ise söz konusu seçeneğin muhtemel sonuçlarının olasılıkları ile ağırlıklandırılması yoluyla ölçülmektedir ve en yüksek ağırlıklı toplama sahip olan seçenek birey tarafından tercih edilecektir (Kahneman ve Tversky, 1979:263).

Yatırım kararlarında yatırımcıların psikolojisini dikkate almayan, diğer bir ifadeyle tüm yatırımcıları rasyonel olarak kabul eden varlık fiyatlama modelleri doğrudan ya da dolaylı olarak Beklenen Fayda Teorisinin geçerliliğini kabul etmektedir. Uzun bir süre boyunca yatırımcıların karar verme sürecinde belirleyici role sahip olduğu düşünülen BFT'ye yönelik en önemli eleştiri psikolojik faktörlerini de dikkate alan yeni bir beklenti teorisi tarafından getirilmiştir. Kahneman ve Tversky (1979) tarafından ileri sürülen bu yeni beklenti teorisi, izleyen yıllarda, yatırımcı davranışlarında yatırımcı psikolojisinin etkisini inceleyen pek çok çalışma için yön gösterici olmuştur. Bu bölümde, beklenen fayda teorisi ve KTBT (Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi) incelenmiştir (Kandır, 2006:53).

Ekonomi ve finans teorilerinin çoğu, bireysel yatırımcılar özellikle, belirsizlik durumunda, önyargılarla hareket etmektedirler. Bu da optimal olmayan yatırım kararlarına yol açmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2006:615). Bu tip, bireyin rasyonaliteden şaşkırtıcı ayrılmalar gösterdiği davranışsal finasta, bireylerin irrasyonel davranış ve tekrarlanan yargı hataları gösterdiğine ilişkin birçok durum deneysel olarak ortaya konulmuştur. Mevcut geliştirilen teoriler irrasyonaliteyi esas almaktadır. Bu anlamda KTBT davranışsal finasta büyük ilgi görmüştür (Döm, 2003:1).

Beklenen Fayda Teorisi portföy seçimi gibi belirsizlik altında karar verme durumunda, rasyonel seçimler için geniş kabul görmüş ve uygulama imkanı bulmuştur. Beklenen Fayda Teorisi'ne karşıt olarak, ilk defa Kahneman ve Tvesky (1979) geliştirdikleri Beklenti Teorisi ile insanların kazanç ile kayıplara farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlık verdiklerini ortaya koymuştur. Bunun yanında, "beklenen risk"ten ziyade "algılanan risk"in hesaba katılmasını öne sürmüşlerdir (Döm,2003:1).

Kahneman'ın araştırmalarına göre, yatırımcıların, ekonomik kararlar alırken, akılcı düşünmek yerine, içgüdülerinden yararlandıkları ya da olasılık hesaplamaları

yerine, mantık kurallarına göre tercih ettiklerini ortaya koymuştur (Korkmaz ve Ceylan, 2006:612).

Kahneman'ın bir psikolog olarak kanıtlamaya çalıştığı en önemli nokta, aşırı güven duygusu ve risk almaktan kaçınma gibi davranışların, akılcı kararlar alınmasını engellediği ve ortaya optimal olmayan sonuçları ortaya çıkardığıdır. Burada, teoriye yapılan en büyük katkı, bu davranışların sistemli ve önceden tahmin edilebilir olmasıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2006:613).

1.3.2. Bilişsel Önyargılar

Bilişsel ön yargılar yatırımcıların kendilerine aşırı güvenmelerine ve bu güven sonucu yeteneklerini üstün görmeleri yeni bilgilere karşı düşük tepki vererek önceden edindikleri bilgilere daha önem verdiklerine daha fazla edinilen bilginin daha iyi bir yatırımcı olarak görülmesini sağlamalarına ve sadece kendi görüşlerine paralel görüşlere inanmaktadırlar. Önyargıları tamamen ortadan kalkmasa da edinilen bilgiler, alanında uzmanlaşmalar, disiplinli yatırım kararları bu önyargıları azaltmaktadır (Küçüksille ve Uslu, 2012:24).

Bireysel yatırımcılar özellikle, belirsizlik durumunda, önyargılarla hareket etmektedirler. Bu da optimal olmayan yatırım kararlarına yol açmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2006:615). Bu tip, bireyin rasyonaliteden şaşkıncı ayrılmalar gösterdiği durumlar bilişsel aykırılıklar olarak tanımlanmaktadır. Bilişsel psikologlar ve davranışsal araştırmacılar tarafından devamlı olarak insanların karar verme sürecinin; halen sistematik ve irrasyonel eğilimlere maruz kaldığına dair açık kanıtlar ortaya koymaktadır. Bu bilişsel önyargılar sadece eğitimsiz ve zeki olmayan insanlarla sınırlı olmayıp; toplumun bütün kesimlerinin anlaşılmasız bir tutarlılık ve devamlılıkla etkilediği öne sürülmektedir (Döm,2003:60).

En çok rastlanan psikolojik önyargılar; aşırı güven, temsil etme, kumarcı yanılığısı, demirlemek, bulunabilirlik, aşına olma, iyimserlik, yükleme, aşırı reaksiyon gösterme, düşük reaksiyon gösterme, hisse senedi primi bulmacasıdır (Bayar, 2011:142).

1.3.3. Zihinsel Muhasebe

Zihinsel muhasebe, karar veren yatırımcının, kendine göre belirlediği bir referans noktasına göre, kazançlarını ve kayıplarını takip etmesidir. Zihinsel muhasebe, başarılı ve başarısız yatırımları ayrı ayrı değerlendirme eğilimini ifade eder (Korkmaz ve Ceylan, 2006:621).

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 durumlarda ise işveren stoklarına büyük oranlı bir yatırım yapıldığını göstermektedir (Turguttopbaş, 2008:50).

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 (Kojabad, 2012:53).

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).

Büyük şirketler dahil bireylere kadar tüm ticari organizasyonların belirli bir muhasebe sistemleri mevcuttur. Firmalar, ekonomik işlemlerini, muhasebe hesapları vasıtasıyla takip etmektedir. Bireysel yatırımcılarda işletmeler gibi kararlarını ayrı zihinsel hesaplara kaydetmektedir. Zihinsel hesaba kaydedilen o zihinsel sonuç,

kaydedilen değerlendirmeyi etkilemektedir. Bu şekilde zihinsel hesapların varlığı bireysel yatırımcıların kararlarını etkilemektedir (Thaller, 1985:199). Zihinsel muhasebe, yatırımcıların almış olduğu mali karara ilişkin sonuçları nasıl değerlendirdikleri ile ilgilenmektedir (Lim, 2003:3). Zihinsel muhasebe sistemlerinin varlığı, yatırımcıların irrasyonel finansal kararlar almasına neden olabilmektedir. Farklı işlemlerin farklı zihinsel hesaplara kaydedilmesi ve zihinsel hesapların birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmesi yatırımcıların zamanlama ve menkul kıymet seçimi gibi konularda hatalı kararlar almalarına yol açabilmektedir (Canbaş ve Kandır, 2007:220).

1.3.4. Yatırımcı Duyarlılığı

Hevristiklere dayalı inançlar yatırımcı duyarlılığı olarak tanımlanmaktadır. Etkin piyasalar hipotezinden ayrılmalara ilişkin yaygın açıklama; yatırımcıların daima yeni bilgiyle orantılı olarak reaksiyon göstermediğidir. Yatırımcılar bazı durumlarda kaybeden hisse senetlerini satarak ya da yükselen hisseleri alarak aşırı reaksiyon gösterebilirler. Bazı durumlarda ise, düşük reaksiyon göstermektedir. Bu tür reaksiyonlar fiyatları etkilemekte ve rasyonel piyasa oluşumunu engellemektedir. Sadece rasyonel yatırımcılar işlemlerin diğer yanında yer alarak, fiyatların er geç olması gereken seviyeye gelmesini sağlamaktadır. Bu durum tercihlerin yön değiştirmesi ile açıklanmaktadır; Değeri hızla yükselen ve bu yükselişle devam eden hisse senedi belli bir zaman sonra mutlaka düşerken, düşük seviyelerde işlem gören hisse senedi günü gelince yükselecektir. Diğer bir uygulama ise düşen hisse senetlerini alma ve yükselen hisse senetlerini elden çıkarma olacaktır. Her iki uygulama da test edilmiş olup, bu çalışmaların büyük bir bölümü ABD piyasalarına yöneliktir (Döm, 2003:120).

Temel olarak, yatırımcı duyarlılığı kavramı ile bazı yatırımcıların sahip olduğu ve rasyonel olarak tanımlanamayacak olan inançlar kastedilmektedir. Bir başka tanım ise spekülasyona olan meyil şeklinde yapılmaktadır. Bu tanıma göre duyarlılık, spekülatif yatırımlar için olan göreceli talebe neden olur ve hisse senetlerinin anlık fiyatlarını etkiler. Yatırımcı duyarlılığı, hisse senetleri için fazla iyimserlik veya fazla kötümserlik olarak da ifade edilebilir. Bu ifadede de söz konusu

iyimserlik veya kötümserlik, fiyat ve getirileri olması gereken değerden uzaklaştıracak şekilde gerçekleşir. Kavram bir başka tanımda ise mevcut bilgiler veya piyasa temelleriyle tam olarak doğrulanamayan algılama olarak belirtilir (Beker, 2006:11).

Klasik finans teorisi yatırımcıların, rasyonel oldukları ve portföylerini istatistiki verilere göre oluşturduğu varsayımına dayanır; bu sebeple teoride yatırımcı duyarlılığı kavramına yer yoktur. Klasik teoriye göre; piyasalarda yer alan yatırımcıların arasındaki rekabet, fiyatların rasyonel şekilde oluştuğu ve beklenen getirinin sistematik riske dayalı olduğu bir denge sağlar. Bazı yatırımcılar rasyonellikten uzak olsa bile bunların taleplerinin aralarında dengeleneceği varsayılır (Beker, 2006:12).

Piyasalar hakkında son zamanlarda yapılan çalışmalar ve gözlemler, fiyatların sadece temel bilgilerle ilgili haberler sonucunda oluşmadığını göstermiştir. Trend veya moda olarak da adlandırılabilir olan yatırımcı duyarlılığının hisse senedi fiyatlarını etkilediğini gösteren birçok teorik ve ampirik çalışma mevcuttur (Beker, 2006:12).

1.3.4.1. Söylenti Ticareti

Black tarafından ortaya atılan söylenti ticareti kavramı, DSSW (De Long, Shleifer, Summers ve Waldmann) tarafından genişletilerek, kabul gören bir teori haline gelmiştir. DSSW modelinde, iki çeşit yatırımcı bulunmaktadır: Bunlar söylenti tacirleri ile rasyonel yatırımcılardır. Rasyonel yatırımcıların menkul kıymet getirilerine ilişkin beklentileri de rasyoneldir. Söylenti tacirlerin beklentileri rasyonel olmayıp duyarlılıklarının tesiri altında kalırlar, beklenen getirileri bazen yüksek tahmin ettikleri gibi bazen de düşük tahmin etmektedirler. Rasyonel yatırımcılar ve söylenti tacirleri kendi inançlarına göre hareket etmektedir. Eğer söylenti tacirlerinin duyarlılıkları, çok sayıda menkul kıymeti etkiliyor ve söylenti tacirleri arasında genel olarak paylaşılıyorsa böyle bir risk çeşitlendirmeye gidilemez. Yatırımcı duyarlılığından kaynaklanan bu risk, fiyatlanması gereken bir risk kaynağı haline

gelir. Söylenti ticaretinden etkilenen menkul kıymetler, diğer menkul kıymetlere göre daha yüksek getiri sağlayıp ve olması gereken değerlerine göre daha düşük olarak fiyatlandırılacaklardır (De Long vd., 1990:718).

Yatırımcıların menkul değerlere olan taleplerindeki değişikliklerin bir kısmı rasyoneldir. Yatırımcı talebindeki rasyonel değişimler, kamuya açıklanan bilgilere gösterilen etkiden kaynaklanmaktadır. Ancak yatırımcı talebindeki değişmelerin tümü rasyonel nedenlere dayanmamakta; bir kısmı ise yatırımcıların beklentileri ve duyarlılıklarından oluşmaktadır. Bu tarz değişiklikler, yatırımcıların doğru olmayan sinyallere yanıtı şeklinde algılanabilmektedir. Doğru olmayan bu sinyaller, Yatırımcı Duyarlılığının Borsa İstanbul sektör getirileri üzerindeki etkisi “söylenti” olarak adlandırılmakta; söylentiye dayalı olarak işlem yapanlar ise “söylenti tacirleri” olarak adlandırılmaktadır. Söylenti tacirleri, geleceğe ilişkin beklentileri, duyarlılıklarının etkisi altında olan yatırımcılardır (Shleifer ve Summers, 1990: 23). Finans piyasalarında işlem yapan tüm yatırımcılar gerçek bilgi ve söylenti kavramlarını birbirinden ayırması gerekmektedir. Yatırımcılar bazen bilgiye, bazen de söylentilere dayalı olarak, yatırım kararı alırlar. Bilgiye dayalı olarak yatırım yapmak doğru; söylentilere bağlı olarak yatırım yapmak yanlış bir karardır. Söylenti, yatırımcıların gözlemlerini yanıltmakta ve beklenen getirinin tahmin edilmesini zorlaştırmaktadır (Canbaş ve Kandır, 2007:30).

1.3.4.2. Aşırı Reaksiyon ve Düşük Reaksiyon

Yapılan araştırmalar sonucunda, hisse senedi fiyatlarının firmalarla ilgili çıkan haberlere ve açıklamalara her zaman, hemen tepki göstermediğini ve bazen de yatırımcılar ile piyasa uzmanlarının bu haber ve açıklamalara aşırı tepki verebildiğini ortaya koymuştur. Diğer bir ifadeyle, yatırımcılar, firmalara ilişkin açıklamalara düşük veya aşırı tepki gösterebilmektedir (Abarbanell ve Bernard, 1992: 1181). Hisse senedi fiyatlarının aşırı veya düşük reaksiyon göstermesi, hisse senedi fiyatlarının incelendiği dönemin uzunluğuna bağlıdır. Farklı süreler kullanılarak gerçekleştirilen çok sayıda çalışma, aşırı reaksiyonun büyük ölçüde bir aydan kısa

veya bir yıldan daha uzun sürelerde gözlemlendiğini ortaya koymuştur. Üç ay ve on iki ay arası süreler için yapılan gözlemler ise hisse senetlerinin düşük reaksiyon gösterdiği sonucunu vermiştir (Shefrin, 2000: 85).

Yatırımcıların bazı haberlere aşırı reaksiyon gösterdiğini ortaya koyan ilk uygulamaya yönelik çalışma olarak bilinmektedir. Çalışma sonucu işletme ile ilgili olumlu veri ya da haberlerin firmanın değerinde uzun vadeli artışlara neden olmaktadır. Yatırımcılar, yatırım kararı verirken son gelen bilgilere daha fazla önem verirken temel oran verilerini daha az önemsemektedir. Bilgiler sonucu oluşan aşırı reaksiyon firmanın hisse senedi fiyatlarında geçici olarak sapmaların oluşmasına neden olmaktadır. Aşırı olarak gösterilen bu reaksiyon yatırımcıların aşırı iyimser ya da aşırı kötümser beklentilerinden kaynaklandığı görüşünü benimsemektedir (De Bondt ve Thaller, 1985:795).

Düşük reaksiyonun asıl nedeninin tutuculuk olduğu görüşü hakimdir. Tutuculuk kavramı yatırımcıların yeni bilgi ve gelişmelere karşı kararlarını değiştirmede zorlandıklarını ifade etmektedir. Firmaların kamuya yapmış olduğu açıklamaları tamamen değerlendirmezler çünkü açıklanan verilerin geçici olduğu düşüncesi bulunmaktadır ve eski tahminlerine bağlı kalmanın daha doğru olacağı inancındadırlar. Firmaların yapmış olduğu açıklamalara kısmen yanıtlamakta ve fikirlerini kısmen değiştirmektedirler (Barberis Vd., 1998: 315).

1.4. SÜRÜ DAVRANIŞI

Sürü davranışı, yatırımcıların diğer yatırımcıların davranışlarını rasyonel bir neden olmadan takip edip model alması eğiliminin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan bu gibi, grupların benzer karar verme problemleriyle ve bilgi gruplarıyla karşı karşıya kaldıklarında aldıkları benzer kararlardan ayrı değerlendirilmesi gerekir (Küçüksille ve Uslu, 2012:26). Temel veriler yönelimli sürü davranışı olarak da adlandırılan sahte sürü davranışı, piyasaya gelen yeni bilgi dolayısıyla yatırımcıların benzer kararlar vererek hareket etmeleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu hareket yatırımcıların kendi kararlarından vazgeçerek sürüye katılmaları değil; varlıkları doğru değerleyip, yeni bilginin gerektirdiği davranışı sergilemeleridir. Yaygın olarak likiditesi düşük hisse senetlerinden kaçınma eğilimi,

yöneticileri bu hisse senetlerine karşı ortak hareket etmelerine neden olabilir. Bu durumda gözlemlenen hareket bir sürü davranışıdır (Falkenstein, 1996: 33). Başka bir deyişle yöneticileri aynı değişkenleri analiz edip buna göre pozisyon aldıkları için aynı şekilde hareket etmektedirler (Froot ve Obstfeld, 1991: 1193). Ancak çok sayıda değişkenin karar verme sürecinde yatırımcıyı etkileyebilmesinden dolayı bu davranış şekillerini birbirinden ayırmak oldukça zordur (Doğukanlı ve Ergün, 2011:229).

Farklı yatırımcıların farklı fırsat imkânlarına sahip olduğu şartlarda da sahte sürü davranışı gözlemlenebilir. Örnek olarak yerli ve yabancı olmak üzere iki çeşit yatırımcının faaliyet gösterdiği bir piyasada; kısıtlamalardan dolayı sermaye çıkışı yapamayan yatırımcı yerli pazarda yatırım yapabildiği, yabancı yatırımcınsa bu konuda herhangi bir kısıtlamasının olmadığı durum düşünülün. Yabancı yatırımcıların ülkesindeki faiz oranlarının düşmesi veya firmaların getirileri hakkında kötümser beklentilerinin olması durumunda, yabancı yatırımcılar portföylerindeki yerel hisse senedi ve tahvil miktarını artırma yolunu seçerler. Bunu yaparken yerli yatırımcıların elindeki yatırım araçlarını satın alırlar. Bu şekilde yerli yatırımcı satan sürüsüne dahilken yabancı yatırımcı ise alıcı sürüsüne dahil olur. Anlatılan bu durum sahte sürü davranışına örnektir (Bikhchandani ve Sharma, 2001: 281).

Sürü davranışını açıklamada iki temel yaklaşım vardır. Birinci temel yaklaşım, rasyonel sürü davranışı, ikincisi, irrasyonel sürü davranışıdır. Rasyonel sürü davranışı teşvik unsurları veya bilgiye ulaşmanın zor olması nedeniyle, optimal karar verme sürecini bozan dışsallıklara odaklıdır. İrrasyonel sürü davranışı ise, yatırımcı psikolojisine önem vererek, acentelerin ve bireylerin davranışını kör bir şekilde izleyen hayvan sürülerine benzetmekte ve geçmiş rasyonel analizleri dikkate almaktadır (Döm, 2003:135).

Genellikle, piyasaya giriş ve çıkışlar, yatırımcılar açısından, sürü davranışı anlamında gerçekleşir. Girişteki sürü davranışı etkisi daha yavaş olarak meydana gelirken, çıkıştaki etki ise, çok daha hızlı olur (Korkmaz ve Ceylan, 2006:629). Başkalarını model alan yatırımcı, diğer yatırımcılara göre pozisyon belirleyip onlara göre hareket edecektir.

Sezgisel olarak, yatırımcı, diğer yatırımcıların kararlarını bilmeden, yatırım yapacak olursa, fakat diğerlerinin yatırım yapmama kararı verdiğini öğrendiği zaman o yatırımdan vazgeçtiği takdir de sürü davranışı gösterdiği söylenebilir. Ya da tam aksine, bir yatırımcıyı, diğerlerinin yatırım yaptığı bilgisi onun kararını yatırım yapma yönünde değiştiriyorsa sürü davranışına örnek olarak gösterilebilir (Döm, 2003:136).

2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Bireysel yatırımcıların hisse senedi tercihlerinde etkili olan sosyal ve ekonomik faktörler, yatırımcıların kişisel tercihlerine göre değerlendirilirken çevresel faktörlerde bu davranışlarda önemli bir yer almaktadır.

2.1 DEMOGRAFİK FAKTÖRLER

Kişisel yatırım tercihleri hisse senedi yatırımcısının yaş, eğitim durumu, davranışları, sağlık durumu, beklentileri gibi etkenlere de dayanır. Analiz kısmı olan üçüncü bölümde de, Afyonkarahisar ilinde bulunan bireysel yatırımcılara demografik yapıları hakkında sorular sorularak tercihlerini etkileyen faktörler hakkında bilgi edinilmesi amaçlanmıştır.

2.1.1. Tasarruf Sahibinin Yaşı ve Sağlık Durumu

Bireylerin ekonomik tercihlerinde özellikle hisse senedi yatırımlarında yaş etkeni önemli bir yere sahiptir. Çünkü genç bir yatırımcılar tasarruflarını kullanarak ilerleyen dönemlerde rahat bir geleceğe sahip olmak için yatırım yaparken; yaşlı yatırımcılar ise elindeki varlıkları likit olarak elinde bulundurmak ister. Sağlık durumu da benzer bir şekilde etkilidir. Sağlık durumu kötü olan bir yatırımcı oluşabilecek sağlık risklerine karşı elinde hemen nakde çevrilebilecek ya da hazır kullanabileceği nakit tutmak ister (Fosback, 1985:3).

(Federal Reserve Bank Of Minneapolis Quarterly Review, 1978)'ın değerlendirmesinde geç yarımcılar ile yaşı yarımcıların tercihleri arasında bazı nedensel farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar;

- Yaşı yarımcılar, geç yarımcılara göre daha uzun bir ömre sahip olmadıklarını düşündüklerinden uzun vadeli yatırım planı uygulamazlar,
- Hisse senetleri devamlı takip, analiz ve araştırma yapmak gerektirdiğinden yaşı yarımcılar geç yarımcılara göre isteksiz kalmaktadır,
- Hisse senetleri riski yüksek yatırımlar olduğundan dolayı yaşı yarımcılar geç yarımcılara göre bu konuda daha temkinli durmaktadırlar,
- Geç yarımcılar hisse senetleri gibi yatırım araçlarını daha uzun sürelerde elde tutmak isterken yaşı yarımcılar kısa sürede nakit elde etmek için hemen elden çıkarma düşüncesi hâkimdir,
- Geç yarımcılar daha zahmetli bileşenleri kullanarak riski elimine etmenin yollarını ararken, yaşı yarımcılar zahmetsiz ve riski az olan yatırımları tercih ederler.

2.1.2. Tasarruf Sahibinin Bilgi ve Zamanı

Bireylerin ekonomik koşullarda ki yatırım isteği, tasarruf sahibinin eğitim düzeyi ve bilgisine bağlıdır. Bilgi düzeyi düşük tasarruf sahipleri yatırım yapmak istediğinde, bu yatırım kaynaklarına dair bilgiyi değerlendirememekte ve değerlendirse bile daha az bilgi isteyen alanlara yönelmektedir. Diğer taraftan yatırımcı, menkul kıymetler arasında bağ kurabilecek yeteneğine sahip olsa bile bu analizleri yapabilecek zamanı bulamayacaktır. Bu sebeple yatırımcılar profesyonel yardım alabileceği danışmanla çalışmak durumunda kalmaktadırlar (Mishkin, 1989:614).

2.1.3. Tasarruf Sahibinin Gelir İmkânları ve Yaşam Biçimi

Tasarruf sahibinin yatırım beklentileri ve tasarruflarının ne kadarlık kısmının yatırıma kullanacağını, geliri ve yaşam biçimi etkilemektedir. Yüksek gelir elde eden yatırımcılar toplumda daha yüksek statüye sahipken, düşük gelir düzeyinde ki yatırımcılarda statü durumu daha düşüktür. Toplumdaki insanların statüleri;

inançlarını, karar verme konusunda özgüvenlerini etkileyeceğinden dolayı yaşam biçimi ve gelir imkanları önemlidir (Aksulu, 1993:18).

2.2. FİNANSAL FAKTÖRLER

Tasarruf sahipleri tasarruflarını yatırımlara yönlendirirken üç temel etkene önem vermektedir. Bunlar; Sermayeyi koruma isteği, sermayede değer artışı sağlama isteği ve sermayelerinden tatmin edebileceği bir kazanç elde etmek isterler.

2.2.1. Sermayeyi Koruma İsteği

Enflasyon kavramı yatırımcıların çekingen bir tutum izlemelerine sebep olur. Çünkü enflasyon işletmelerin sahip olduğu öz kaynaklarında bir artışa neden olsa bile, bu artış hisse senedi fiyatlarının artışına neden olmamaktadır. Aksi bir durum olarak yatırımların azalmasına hisse senedi fiyatlarında ise düşüşe sebep olur (Akgün, 1996:265).

Enflasyonla birlikte artan faiz oranları hisse senedi fiyatlarının olması, gerekenden daha düşük işlem görmesine yol açar. Ekonomik nedenler hisse senedi tercihlerinde etkili bir faktör olarak yerini alır (Schaofer, 1993:101).

2.2.2. Değer Artışı Sağlama İsteği

Tasarruf sahipleri yatırımlarını enflasyon değerlerinin üzerinde bir değer artışı sağlamak isterler ya da yatırımlarını alternatif yatırım enstrümanlarına kaydırarak uygun tercihi seçmeye çalışırlar.

2.2.3. Devamlı Getiri İsteği

Yatırımcılar tasarruflarını bir yatırım aracına yönlendirdiğinde sürekliliği olan bir getiri sağlamak isterler. Bu bakımdan hisse senetleri işletme kar edip, temettü dağıtımına karar verdiğinde bir getirisi söz konusudur. Hisse senetleri alım satımı her zaman getiri sağlamayacağından bu faktör bireysel hisse senedi yatırımcılarının tercihini etkilemektedir.

2.3. ÇEVRESEL FAKTÖRLER

Tasarruf sahibinin yatırımlarında çevresel etkenler karar mekanizmasında etkilidir. Sosyal ve kültürel durum, aile ve gurubu olunan çevre, referans alınan grup hisse senedi tercihlerini etkileyici faktörler arasındadır (Usul vd, 2002:140).

2.3.1. Sosyal ve Kültürel Durum

Kültür; tarihsel bazda insan ilişkilerinin şekillendiği davranış biçimleridir. Dolayısıyla bireylerin duygu ve düşünceleri bu kültürün yansımasıdır. Yatırımcıların toplum tarafından şekillenen davranışlarından dolayı alacakları risk, edinilen kazançların yeterli gelme düzeyi gibi faktörleri içerir.

2.3.2. Aile – Grubu Olunan Çevre

Aile yüz yüze ilişkilerin söz konusu olduğu bir gruptur. Yatırımcının alacağı kararlarda aile üyelerinin kararları dolaylı yönden etki etmektedir. Çünkü alınan kararlarda aile bireylerinin tutum ve düşünceleri etkilidir. Grup olarak bakıldığında ise en iyi örnek seans salonlarında diğer yatırımcıların davranışlara olan etkisini gözlemlemektir. Yatırımcı sürü psikolojisi ile kararlarını grubun alacağı kararlara göre verebilir (Usul vd, 2002:141).

2.3.3. Referans Alınan Grup

Birey yatırım kararlarında referans aldığı kişi ya da kişilerin düşüncelerine önem vererek o yönde yatırımlarını gerçekleştirebilir. Özellikle kendinden daha önce hisse senedi yatırımı yapan yatırımcıların kararlarına dikkat edilip alınan tavsiyeler sonucunda, yatırım o yönde kanalize edilebilir (Usul vd, 2002:140).

3.HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Doğukanlı ve Önal tarafından 1996 yılında yapılan çalışmada, Adana ili kapsamında hisse senedi yatırımcıları profilinin ve hisse senedine yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin araştırılması yapılmıştır. Adana ilindeki yatırımcı davranışlarının ve profilinin belirlenmesinin bu konudaki eksikliğin giderilmesine yardımcı olacağı düşüncesinden hareketle çalışmanın yapılmasına karar verilmiştir.

Anketler sadece aracı kurumlar ve bankaların menkul kıymetler birimlerinde hisse senedi alım satımı yapan 183 yatırımcıya uygulanmıştır. Anket kapsamına işlem hacmi göreceli olarak büyük olan aracı kurum ve bankaların menkul kıymetler birimleri dahilinde yoğun bir şekilde hisse senedi alım satımı yapan yatırımcılar alınmıştır. Anket verilerinin değerlendirilmesinde “SPSS for Windows” paket programından yararlanılmıştır. Sonuçların yorumu ise, ilgili sorunun teorik yönü ile birleştirilerek yapılmaya çalışılmıştır. Adana yatırımcılarının profilleri değerlendirildiğinde çoğunluğunun erkek olduğu, 21-40 yaş grubuna girdiği, lise ve üniversite mezunu olduğu saptanmıştır. Yatırımcılar her ne kadar hisse senedi sermaye kazancını temettü gelirine yeğleseler de, temettü geliri de elde etmişlerdir ve temettülerini daha çok hisse senedi biçiminde almışlardır. Temettü gelirlerinin alınması konusunda ise daha çok aracı kurumlardan yararlanmışlardır. Yatırımcılar büyük ölçüde düzenli olarak bir aracı kurumla çalıştıklarını, söz konusu aracı kurumlar tarafından sık sık yönlendirildiklerini ve aracı kurumların komisyon oranlarını da yüksek bulduklarını bildirmişlerdir. Genel olarak hisse senedi dışındaki yatırım araçları dışında en çok tercih edilen yatırım aracı repo olmuştur. Kadın yatırımcılarda repo'nun yerini kamu kâğıtları, ilkokul mezunu yatırımcılar için ise döviz almıştır. İMKB endeksinin istikrarsızlığının en önemli nedeni olarak "büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmeleri" gösterilirken, ikinci önemli neden olarak da "politik istikrarsızlık" gösterilmiştir.

Akbulut ve Kaderli'nin Güneydoğu Anadolu bölgesinin önemli illerinden biri olan Şanlıurfa'nın il merkezindeki borsa yatırımcılarının profilinin belirlenmesi ve bu ildeki yatırımcıların borsa yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin ortaya konulmuştur. Şanlıurfa il merkezindeki borsa yatırımcılarının profilinin belirlenmesine yönelik olarak yapılan anket sonuçları ortaya konulacak ve regresyon analizi yoluyla, bu yatırımcıların hisse senedine yatırım yapma sürecini etkileyen faktörler tespit edilerek, elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında, Şanlıurfa il merkezindeki borsa yatırımcılarının profilinin belirlenmesi ve bu ildeki yatırımcıların borsa yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin ortaya konulabilmesi amacıyla 29 sorudan oluşturulan bir anket formu hazırlanmış ve bu anket formalarında yer alan sorular Şanlıurfa'daki toplam üç aracı kurumdaki borsa

seans salonlarında yatırım yapan, 50 hisse senedi yatırımcısına yöneltilmiştir. Çalışmada, hedef kitle olarak, borsa seans salonuna gelerek yatırım yapan yatırımcı grubu belirlenmiştir. Şanlıurfa il merkezinde sadece 3 aracı kuruluş faaliyet göstermektedir. Anketler, bu aracı kuruluşlara gelerek hisse senedi yatırımı yapan yatırımcılara uygulanmıştır. Anket yöntemi kullanılarak elde edilen bu veriler, bilgisayara aktarılmış ve SPSS paket programı ile bazı istatistiksel analizlere tabi tutulmuş ve elde edilen sonuçlar tablolar halinde sunulmuştur. Şanlıurfa ilinin genel olarak borsaya yapmış olduğu katkı oldukça düşüktür. Şanlıurfa'nın il merkezinde, seans salonlarına gelerek yatırım yapan yatırımcılar üzerinde yapılan anket sonuçlarına göre, bu yatırımcıların büyük çoğunluğu orta yaş grubunda, erkek ve evlidir. Yatırımcıların % 50'sinden fazlasının eğitim seviyesi yüksektir ve bölgeye has özelliklerinden dolayı ailelerindeki nüfus sayısı fazladır. Yatırımcılar daha çok işçi, memur veya esnaf kesiminden oluşmaktadır. Ankete katılanların yarısından fazlasının yıllık geliri çok yüksek değildir. Ancak, bu yatırımcıların büyük bölümü bir sosyal güvenceye, en az bir gayrimenkule ve tasarruf yapma alışkanlığına sahiptir. Bu anlamda yatırımcılar, geleneksel portföy yaklaşımında belirtilen, bir yatırımcıda bulunması gereken belli özelliklere sahiptir. Şanlıurfa il merkezinde ankete katılan borsa yatırımcılarının büyük bölümü uzun yıllardır borsa ile ilgilendikleri için tecrübe sahibidir. Bu yatırımcılar, bilinçli bir biçimde, gelirlerinin makul bir seviyesini borsaya yönlendirmektedirler. Ülkenin genel yatırımcı profiline paralel olarak, bu ilde çoğunluk olan yatırımcı daha küçük portföylere azınlık olanlar ise, daha büyük portföylere sahiptir. Bu ildeki yatırımcılar, borsa yatırımlarında risk ve getiri faktörlerini göz önüne almakta, tek bir hisse senedine yatırım yapmaktan ziyade portföy oluşturmayı tercih etmekte, borsaya düzenli yatırım yapmamakta ve bunun sebebinin, borsaya ve ekonomiye olan güvensizlik olduğunu belirtmektedir. Sonuç olarak, elde edilen bulgular, Şanlıurfa il merkezinde hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların belli bir bilgi birikimine ve tecrübeye sahip olduklarını, ancak özellikle bilimsel analiz yöntemleri ve yaklaşımlarını kullanmada yetersiz kaldıklarını göstermektedir. Bu sonuçlar doğrultusunda, ildeki üniversitenin, borsa yatırımcılarına yönelik olarak düzenleyebileceği bazı seminerlerle yatırımcıların bu yöndeki eksikliklerinin giderilebileceği düşünülmektedir.

Usul vd, tarafından 2012 yılında 27 ilde toplam 919 bireysel yatırımcı üzerinde yüz yüze bir anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların seçimi, aracı kuruluşların seans salonlarında hisse senedi alım ve satımı yapan kişiler arasından tesadüfen yapılırken, anket yapılacak iller ise iradi örnekleme yoluyla tespit edilmiştir. Ancak iradi örnekleme yapılırken anket yapılacak illerin bulunduğu bölgeyi temsil etmesine özen gösterilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler bireysel yatırımcıların gelir durumu, yaş durumu, öğrenim düzeyleri, meslek grupları, medeni durumları olarak belirlenmiştir. Bu değişkenlere bağlı olarak bireysel yatırımcıların yatırım süreleri, yatırım oranları, risk alma düzeyleri ve risk alma oranları ile ilgili veriler elde edilmeye dolayısıyla kullanılan değişken ve veriler arasındaki nasıl bir ilişkinin olduğu tespit edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen veriler SPSS Paket İstatistik Programıyla analiz edilmiştir. Bireysel yatırımcılar, tasarruflarını hisse senetlerinde değerlendirirken sosyo-ekonomik etkenlerin etkisi altında karar almaktadırlar. Bu sosyo-ekonomik etkenler yatırımcının kendi kişisel yapısından kaynaklandığı gibi, çevresel yapılardan da kaynaklanmaktadır. Sonuç olarak bireysel yatırımcılar genellikle tasarruflarının %20 kadarını hisse senetlerine yatırmaktadırlar. Tasarruflarının çoğunluğunu hisse senetlerinde değerlendiren yatırımcılarda ilk sırayı genç yatırımcılar almaktadırlar. Gelir durumu yüksek olan yatırımcılar sahip oldukları hisse senetlerini gelir durumu düşük olan yatırımcılara oranla daha uzun süre ile elde tutmaktadırlar. Yaşlı yatırımcılar genç yatırımcılara oranla sahip oldukları hisse senetlerini çabuk elden çıkarma eğilimindedirler. Bayan yatırımcılar erkeklere oranla daha düşük riskli yatırım alanlarını tercih etmektedirler. Yaşlı yatırımcılar gençlere oranla riskten kaçınmaktadırlar. Dolayısıyla, bu yatırımcılar genellikle tasarruflarını sabit gelirli ancak, spekülasyonlara kapalı yatırım araçlarına yönlendirmektedirler. Bireysel yatırımcıların öğrenim durumları yükseldikçe yatırım kararlarından almış oldukları risk oranları da yükselmektedir. Gelir durumu yüksek olan yatırımcılar gelir durumu düşük olan yatırımcılara oranla daha riskli yatırım alanlarına yönelirler.

Erdoğan ve Elmas'ın 2009 yılında İMKB'de bireysel olarak yatırımlarını yöneten yatırımcıların anomaliler hakkındaki düşünceleri sorgulanmaktadır. Araştırmanın kapsamını, İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa ve Antalya ve Erzurum

olmak üzere en fazla hisse senedi yatırımcısı bulunan bireysel hisse senedi yatırımcıları oluşturmaktadır. Çalışmada olasılıklı örnekleme türlerinden gelişigüzel örnekleme yöntemi kullanılarak aracı kurumlar ve bankaların seans salonlarında yatırımlarını takip eden 410 bireysel yatırımcıya hazırlanan anket uygulanmıştır. Sonuç olarak bireysel yatırımcıların % 60,7'si hisse senetlerinin ocak aylarında diğer aylara göre daha iyi getiri sağladığı düşüncesine sahip olduklarını ifade ederken, %13,9'u bu düşüncede olmadıklarını ve %25,4'ü ise kararsız olduklarını, %41,2'si hisse senetlerinin cuma günleri diğer günlere göre daha iyi getiri sağladığı düşüncesinde olmadıklarını belirtirken, %40,2'si kararsız kalmış ve %16,6'sı ise bu ifadeye katıldığını, %62,4'ü hisse senetlerinin getirisinin fiyat kazanç oranından etkilendiğini düşünürken, %8,6'sı bu düşüncede olmadıklarını ve %29'u ise kararsız olduklarını, ifade etmişlerdir. Ankete katılan yatırımcıların %54,5'i küçük piyasa değeri/ defter değeri oranına sahip firma hisse senetlerinin yüksek piyasa değeri/ defter değeri oranlı firma hisselerinden daha yüksek getiri sağladığı düşüncesine sahip olduklarını, ancak katılımcıların %45,5'i bu düşüncede olmadıklarını veya kararsız olduklarını belirtmişlerdir. Bu sonuçlardan ankete katılan yatırımcıların önemli bir kısmının piyasa değeri/ defter değeri oranı etkisi konusunda farklı düşüncede veya kararsız oldukları anlaşılmaktadır. Bu yatırımcıların %53,3'ü kısa vadeli yatırımlarda kazanan hisseleri alma ve kaybedenleri satma yönlü bir yatırım stratejisi izlemekle yüksek getiri elde edilebileceği düşüncesinde iken, %37,3'ü bu konuda kararsız kalmıştır. Katılımcıların %72,7'si orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alma ve kazananları satma şeklinde ters yönlü bir işlem stratejisi ile normalüstü getiriler elde edilebileceğini düşünmektedir.

Demir vd, tarafından 2009 yılında yapılan araştırmaya göre İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nda yatırım yapan bireysel yatırımcıların psikolojik eğilimleri ile yatırım davranışları arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla yapılan anket çalışması sonuçlarına ilişkin değerlendirmeler yer almaktadır. Anket Isparta, Burdur, Antalya illerinde bulunan bireysel yatırımcılara uygulanmıştır. Anket formunda toplam 29 soru yer almıştır. Bu soruların bir kısmı yatırımcılara ait kişisel bilgileri, diğer bir kısmı da yatırımcıların finansal yatırım kararlarında etkisinde kaldıkları psikolojik

eğilimleri öğrenmeye dönük sorular bulunmaktadır. Tesadüfi örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Anketten elde edilen veriler, SPSS 16.0 paket programı kullanılarak frekans ve yüzde (%) dağılımları tablolaştırarak yorumlanmıştır. Ayrıca yukarıda belirtilen hipotezleri test etmek için Pearson Korelasyon Analizi, Mann-Whitney U Testi, Kruskal-Wallis Varyans Analizi ve Ki-Kare testleri kullanılmıştır. Hipotezler içinde ölçümle belirtilen değişkenler parametrik varsayımları yerine getirmediği için (gruplardaki frekansların dağılımı dengesiz olduğu için), ikili grupları karşılaştırmak amacıyla Mann-Whitney U Testi, ikiden fazla sayıdaki grupları karşılaştırmak amacıyla Kruskal-Wallis Varyans Analizi kullanılmıştır. Sonuç olarak örnekleme incelendiğinde bireysel yatırımcıların büyük bir bölümünün hisse senedi piyasasını çok yakından takip ettiği görülmektedir. Yatırımcıların yine büyük bir bölümü yatırımlarını sıklıkla gözden geçirmektedir. Günümüzde hisse senedi piyasasına yönelik yapılan televizyon programları, gazete ve dergi haberleri, yatırımcıların hisse senedi piyasasını daha yakından takip etmesine ve portföylerini aşırı sıklıkta değerlendirmelerine neden olmaktadır. Bu sebepten yatırımcılar yaptıkları hisse senedi işlemlerinden çok sık zarar etmektedirler. Büyük oranda bireysel yatırımcı kazanan hisse senetlerini satmakta, kaybeden hisse senetlerini ise elden çıkarmamakta veya hisse senedi en azından satın alınan fiyata gelene kadar beklemeyi tercih etmektedir. Pişmanlıktan kaçınma amacıyla yapılan bu davranış ile yatırımcı zarar etme gerçeği ile yüzleşmemektedir. Bu davranış neticesinde yatırımcıların davranışları irrasyonel hale gelmektedir. Bireysel yatırımcıların büyük bir kısmı temsiliyet kısa yolunu kullanarak yatırıma karar vermektedir. Bu çerçevede kamuoyu tarafından tanınan Şirketlerin hisse senetlerine yapılacak yatırımların daha akılcı olacağı dile getirilmektedir. Bu durumun neticesinde getiri performansı incelenmeksizin hisse senetlerine yatırım yapılabilmektedir. Sermaye piyasasına yatırım yapan bireysel yatırımcılar, hisse senedi yatırımlarını çok kısa vadelerde gerçekleştirmektedir. Çalışma sonuçlarına göre yatırımcıların 1/4 gibi küçük bir bölümü üç aydan daha uzun süreli yatırım yapmaktadır. Çalışmada cinsiyet açısından hisse senedi yatırımcıları ele alındığında büyük bir oran ile erkek yatırımcıların piyasada işlem yaptıkları görülmektedir. Bu sonuca göre, toplumumuzda hisse senedi yatırımı erkeklere özgü bir iş gibi değerlendirilmektedir. Araştırma sonuçlarının da işaret ettiği gibi psikolojik önyargılardan bazıları bireysel yatırımcıların

davranışlarını etkilemektedir. Birçok yatırımcı geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine sistematik hatalar yapmakta ya da rasyonel çözümü bilse de bunu uygulamamaktadır. Yatırımcıların seçimlerini görsel ve yazılı basın yayın kuruluşları, arkadaşlar vb. çevresel faktörler etkilemekte ve sürü davranışları haline dönüşen bu etkilenmeler piyasalarda aykırılıklara, aşırı ya da yetersiz tepkilere sebebiyet vermektedir. Bazı psikolojik önyargılar sebebiyle yatırımcılar hatalı işlemler yapmakta ve bunun sonucunda zarar etmektedirler. Yatırımcıları eğiterek psikolojik önyargıları önemli ölçüde ortadan kaldırmak mümkün olabilir. Bu amaçla birçok gelişmiş ülkede sermaye piyasalarında yatırımcılar, doğrudan bilgilendirme yoluyla eğitime çalışılmaktadır. Bütün bu çabalara rağmen yatırımcıların eğitilmesi ya da çeşitli kesimlerce yapılan strateji önermeleri bireysel yatırımcıların irasyonel davranışlarını tamamen ortadan kaldırmayacak gibi görünmemektedir. Zira hangi alanda olursa olsun insan varlığı ve psikolojisi her zaman standart bir ölçüde engel olacaktır.

İpeksümer'in 2009 yılında menkul kıymet yatırımcılarının yatırım yaparken kullandıkları yöntemler Aydın il merkezindeki yatırımcılar üzerine bir uygulama adlı yaptığı araştırmada bankaların menkul kıymet birimlerinde tesadüfi örneklem yöntemine göre, seçilen hisse senedi yatırımı yapan 150 bireysel yatırımcıdan oluşmaktadır. Anket yardımı ile araştırmanın konusuna ilişkin veriler toplanmış, toplanan bu veriler, genel olarak frekans ve nispi dağılımlarına göre düzenlenmiş, düzenlenen bu veriler tablolar halinde gösterilerek sonuçlar ortaya konulmuştur. Bir sonraki aşamada elde edilen veriler arasında, çapraz ilişki kurularak bu ilişkilerin doğruluğu Ki-kare Testi ile sınanmıştır. Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının %95,3 gibi büyük bir bölümü erkek yatırımcılardan oluşmakta, bayan yatırımcıların oranı ise, %4,4'de kalmaktadır. Hisse senedi yatırımcılarının %75,4'lük önemli bir bölümü 41 yaş ve üzeri yatırımcılardan oluşmakta, 30 yaş altındakiler ise, menkul kıymet yatırımlarıyla fazla ilgilenmemektedir. Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının %46'luk bir bölümü üniversite mezunu, %45,3'lük bir bölümü lise mezunu, %7,3'lük bir bölümü ise, ilköğretim mezunudur. Menkul kıymet yatırımcılarının sadece %1,3'lük bölümü ise, yüksek lisans mezunu yatırımcılardan oluşmaktadır. Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının %37,3 gibi büyük bir

bölümünü emekliler oluşturmaktadır. Hisse senedi yatırımına bu kadar rağbet etmelerinin muhtemel nedeni ülkemizdeki bireylerin gelir düzeylerinin düşük olması ve hisse senedi yatırımlarını emeklilikten sonra ek bir gelir kaynağı olarak görmeleri gösterilebilir. Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının %10,7'lik bir bölümünü esnaflar oluşturmaktadır. Nispi olarak bakıldığında seansız takip ederek hisse senedi yatırımı yapan kişilerin %48'lik bir bölümünü emekli ve esnaflar oluşturmaktadır. Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının %57'si anaparanın korunmasını menkul kıymet yatırımda dikkat ettiği temel husus olarak belirtmiştir. Ankete katılan menkul kıymet yatırımcılarının, %86 gibi önemli bir bölümü, hisse senedi yatırımlarında temel analiz yöntemini kullandığını belirtmiş fakat, temel analizi kullandığını söyleyen hisse senedi yatırımcılarından yalnızca %51,7'si temel analiz ile ilgili verilmiş olan sinyalleri doğru olarak değerlendirebilmişlerdir. Ankete katılan menkul kıymet yatırımcılarının yaklaşık olarak %78,7'lik bir bölümü hisse senedi yatırımı yaparken teknik analiz yöntemini kullandığını belirtmiştir. Yatırımcılara, ankette sorulan teknik analiz sinyallerine verilen cevaplara bakıldığında, teknik analiz yöntemini hisse senedi yatırımlarında kullandığını belirten %78,7'lik bir bölümden yaklaşık olarak %48'i ankette sorulmuş olan teknik analiz sinyalleri doğru olarak değerlendirebilmişlerdir. Davranışsal finans modelleri, diğer hisse senedi fiyat tespit yöntemleri, ya da modellerinden farklı olarak, hisse senedi fiyatlarının oluşumunda, insanların içinde bulunduğu psikolojik yapının etkili olduğu üzerine kuruludur. Davranışsal finans modelleri, geleneksel finans yaklaşımının aksine, yatırımcıların rasyonel karar veren kişilerden oluşmadığı, bu nedenle piyasadaki hareketlerin her zaman rasyonel sebeplerle açıklanamayacağını savunur. Ankete katılan menkul kıymet yatırımcılarının, %80,7 gibi önemli bir bölümü, hisse senedi yatırımlarında davranışsal finans modellerinin yatırımcıların yaşları ile menkul kıymet yatırımı yaparken dikkat ettikleri hususlar arasında ilişki olduğu Ki-kare testi sonucunda tespit edilmiştir. Çapraz sorgulama sonuçlarına bakıldığında ankete katılanlar arasından yatırım yaparken dikkat ettikleri husus olarak anaparanın korunmasını tercih edenler %24 lük bir oranla 51 yaş ve üzerindeki kişilerdir. Bu durum yaşları ilerleyen yatırımcıların yatırım yaparken öncelikle ellerindeki tasarruflarını korumak istediklerini göstermektedir. Bunun nedeni, ileriki yaşlardaki yatırımcıların muhtemel sağlık sorunları nedeniyle her zaman kendilerini ekonomik olarak güçlü durumda görmek istemeleri olabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ ALIM SATIM KARARLARININ ANALİZİ: AFYONKARAHİSAR İLİNDE BİR UYGULAMA

1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmada verilerin elde edilmesi için 35 soruluk bir anket hazırlanmıştır. Anket Afyonkarahisar ilinde bulunan Şeker yatırım, Deniz yatırım seans salonlarında yer alan yatırımcılar ve yatırımcıların önermiş olduğu başka tasarruf sahiplerine ulaşarak kartopu yöntemi uygulanmış olup, yatırımcıların vermiş olduğu cevaplara göre anketör tarafından yüz yüze doldurulmuştur. Ankette ilk 6 soru, ankete katılanların demografik özelliklerini belirlemektedir. Anketin ikinci bölümünde ise hisse senedi kavramlarını ölçmeye yönelik olarak hazırlanan 18 soru yöneltilmiş olup, anketin üçüncü bölümünde ise, hisse senetleri yatırım faktörlerini değerlendirme amaçlı hazırlanan soruları ölçmek için, 5’li likert ölçek tipine uygun olarak hazırlanan sorular katılımcılara yöneltilmiştir. Elde edilen yanıtlar 1’den 5’e kadar “Kesinlikle Katılmıyorum”, “Katılmıyorum”, “Fikrim Yok”, “Katılıyorum” ve “Kesinlikle Katılıyorum” şeklinde ölçeklendirilmiş sorular halinde ankette yerini almıştır.

2. VERİLERİN ANALİZİ

Araştırma kapsamında uygulanan anket çalışmasının verileri “SPSS 20.0 for Windows” paket programı ile istatistiksel analizlere tabi tutulmuştur. İlk önce anket soruları üzerine güvenilirlik analizi yapılmış ve sonuç olarak Cronbach’ Alpha katsayısı %90,2 olarak elde edilmiştir. Anket sorularının demografik olanları frekans analizi yoluyla, Likert soruları ise ANOVA testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Daha sonrasında ise Faktör Analizi yapılarak çalışma detaylandırılmıştır. Söz konusu analizlerin sonuçları ve bunlara ilişkin yorumlar, tablolar yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

3. ARAŞTIRMA SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE YORUMLANMASI

Çalışmanın bu bölümünde, betimleyici istatistiki bilgiler ve demografik özellikler ele alındıktan sonra, likert sorularının değerlendirilmesi ve ANOVA testlerine ve Faktör Analizine yer verilecektir.

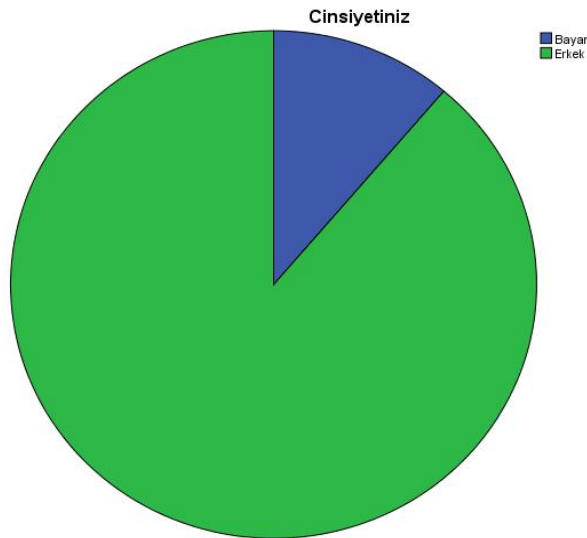
3.1. DEMOGRAFİK VE BETİMLEYİCİ SORULARA İLİŞKİN BİLGİLER

Bu bölümde araştırmaya katılanların yaşları, cinsiyetleri, eğitim durumları, aylık ortalama gelirleri, meslekleri ve çalıştıkları sektör ile ilgili sorular sorulmuştur.

Uygulanan ankete, toplam 118 katılım olmuştur. Fakat verilerin paket programa girişi sırasında 2 anketin tam olarak doldurulmadığı tespit edilmiş olup, söz konusu anket analize dâhil edilmemiştir. Dolayısıyla çalışmaya katılım gösteren katılımcı sayısı 116'dır.

Aşağıdaki grafikte de görüldüğü üzere ankete katılım gösterenlerin büyük bir bölümü erkeklerden oluşmaktadır. 116 kişinin katıldığı çalışmada, anketi yanıtlayanların 13'ü bayan (%11,2) 103'ü ise erkek (%88,8) olarak tespit edilmiştir.

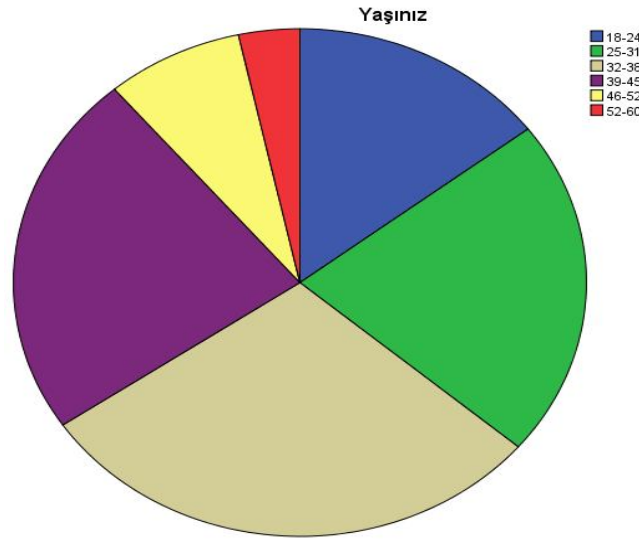
Şekil 10. Cinsiyet Tablosu



Kadınların hisse senedi yatırımlarına karşı bu rakam araştırma kapsamındaki katılımcılara; yaşları herhangi bir gruptandırmaya tabi tutulmadan sorulmuştur. Katılımcı, kendi yaşını, boş bırakılan kutucuğa yazarak bu soruya yanıt vermiştir. Daha sonrasında ise, yapılan analizde katılımcıların 18 ile 59 yaş aralığında olduğu tespit edilmiştir. Bu yaş grupları ise 6 farklı kategoride birleştirilerek analiz edilmiştir. Buna göre katılımcıların yaş dağılımı homojen olmak ile birlikte önemli bir kısmının 25 yaş ve üzerinde olduğu görülmektedir.

(Akbulut ve Kaderli, 2009:217)'nin uyguladığı anket neticesine göre (%4) 2'si bayan, (%96) 48'i erkekten oluşmaktadır. Bayanların hisse senedi konusunda erkek yatırımcılara göre ilgisinin az olduğu kanaati ile örtüşmektedir

Şekil 11. Yaş Aralığı Grafiği



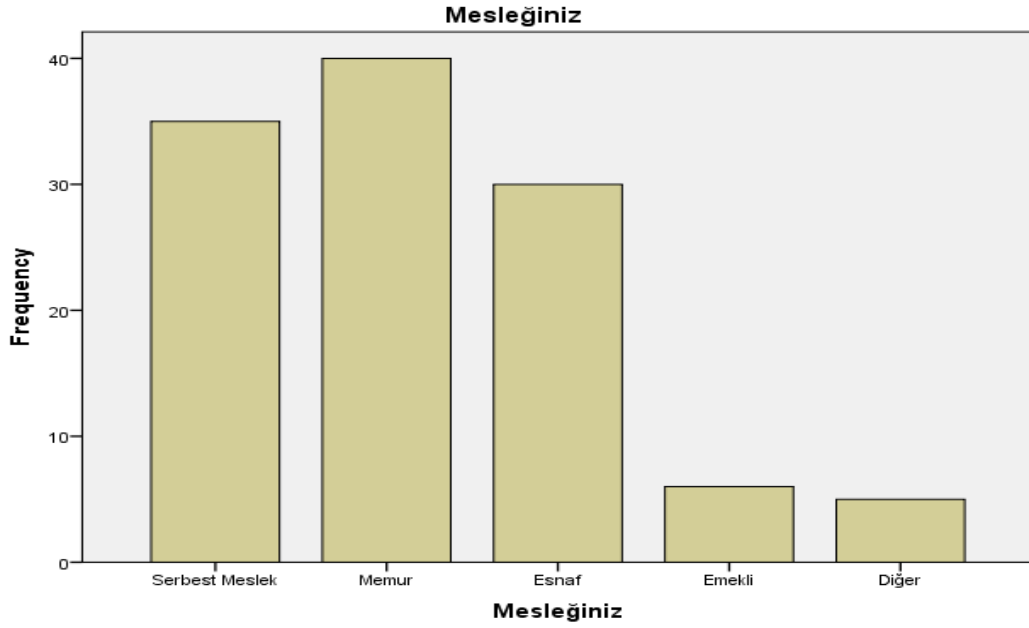
Katılımcıların yaşlarıyla ilgili istatistiği bilgiler şu şekilde sıralanmıştır. 17 katılımcı (%14,7) 18–24 yaş aralığında, 25 katılımcı (%21,6) 25–31 yaş aralığında, 34 katılımcı (%29,3) 32–38 yaş aralığında, 27 katılımcı (%23,3) 39–45 yaş aralığında, 9 katılımcı (%7,8) 46–52 yaş aralığında ve 4 katılımcı (%3,4) 52 yaş ve üzeri yaş aralığında yer almıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde ise katılımcıların büyük çoğunluğunun orta yaş ve altı düzeyinde olduklarını söylemek mümkündür.

Çalışmada analiz edilen bir diğer betimleyici unsur sorusu ise, katılımcıların meslekleri ile ilgilidir. Buna göre ankete katılım gösteren katılımcılara, meslekleri ile

ilgili olarak, kendilerine uygun düşen kutucuğu işaretlemeleri yoluyla analiz edilmeye çalışılmıştır.

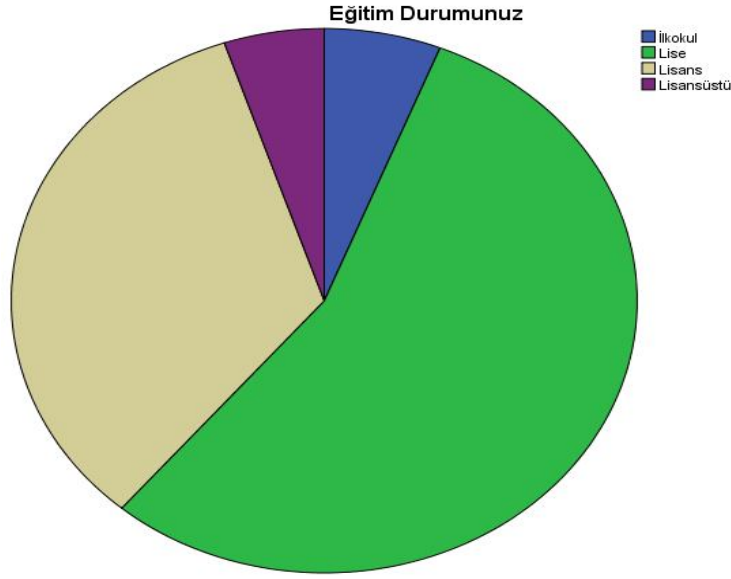
Aşağıdaki grafikten de görüleceği üzere meslek dağılımı itibariyle, çalışmaya her öngörülen grupların hepsinden katılım sağlanmıştır. Buna göre, en yüksek katılım sağlayan meslek grubu, 40 kişi ile memurlardır. Çalışmaya katılan 116 kişiden, 35'i (%30,2) serbest meslek ile uğraştığını beyan ederken, 40 katılımcı (%34,5) ise memur olduğunu söylemiştir. Ayrıca 30 katılımcı (%25,9) esnaf olduğunu belirtmiş, 6 katılımcının (%5,2) ise emekli olduğu yine analiz sonucunda ortaya çıkmıştır. Buna karşılık 5 katılımcı ise (%4,3), yukarıda sayılan meslek gruplarından farklı bir mesleği icra ettiğini beyan etmiştir. Bu gruptakilerin ise 3'ünün inşaat işçisi olduğu, analiz sonucunda ortaya çıkan bir diğer sonuçtur.

Şekil 12. Mesleksel Dağılım Grafiği



Ankete katılım gösteren katılımcıların öğrenim durumlarına göre dağılımları incelendiğinde ise, katılımcıların çok önemli bir kısmının lise veya lisans mezunu oldukları ortaya çıkacaktır.

Şekil 13. Eğitim Durumu Grafiği

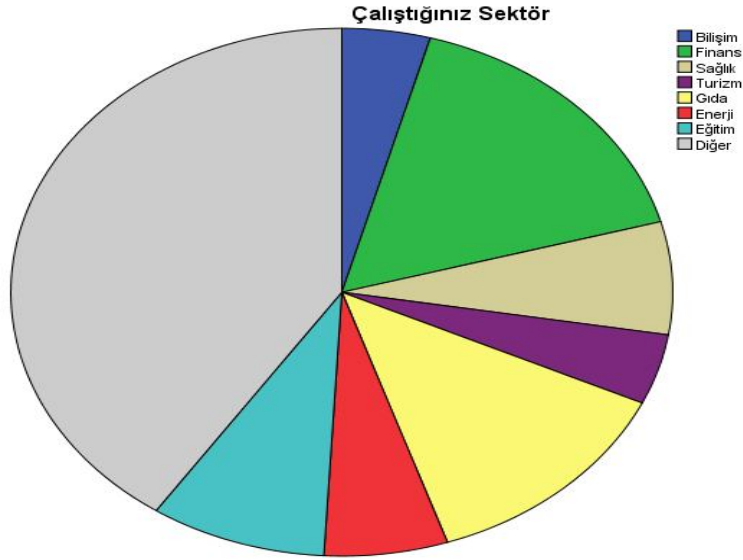


Çalışmaya konu olan analiz sonuçlarına göre; katılımcıların 7'si (%6) ilkokul mezunu iken bu sayı lise düzeyinde 64 (%55,2) olarak tespit edilmiştir. Buna karşılık lisans düzeyde eğitim alan katılımcı sayısı 39 (%33,6)'dur. Son olarak ise, lisansüstü mezunu olduğunu beyan eden katılımcı sayısı 6 (%5,2) olarak belirlenmiştir.

(Erdoğan ve Elmas, 2010:14)'ın yaptığı araştırma'ya katılan yatırımcılara göre ankete 410 katılımcıdan en yüksek 203 (%49,5) yatırımcı ile üniversite, 120 (%29,3) katılımcı ile lise mezunu yatırımcılar yer almaktadır. Afyonkarahisar ilindeki ankette ise yüksek oranda 64 (%55,2) ile lise mezunu yatırımcı yer almakta lisans ve üzeri 45 (%38,8) yatırımcı olduğu tespit edilmiştir.

Analize konu olan bir diğer betimleyici istatistik sorusu ise katılımcıların çalıştıkları sektöre ilişkin sorudur. Katılımcılara çalıştıkları sektörle ilgili soru, 8 grup yanıt seçeneği üzerinden sorulmuştur. Katılımcılar, kendilerine uygun düşen bölümü işaretleyerek sorulara yanıt vermişlerdir.

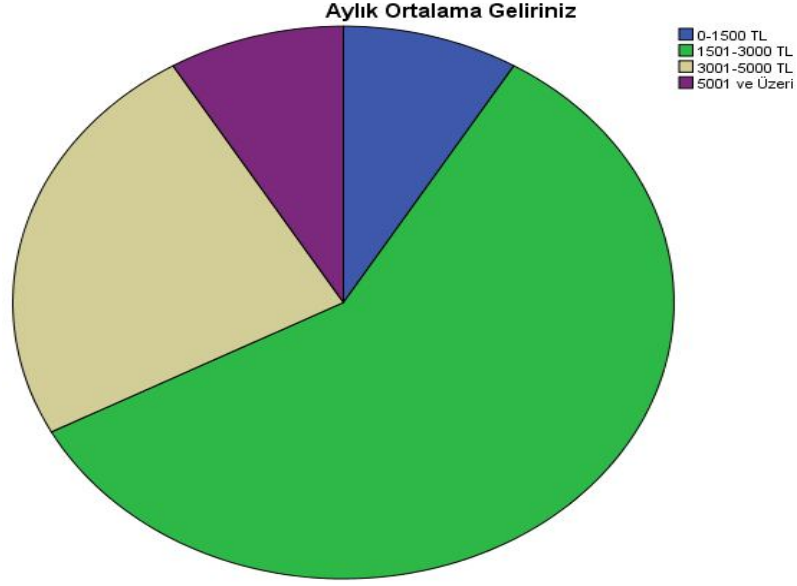
Şekil 14. Sektörel Grafik



Buna göre, katılımcıların büyük bölümünün, ankette öngörülmeven kamu sektöründe, çalıştıkları tespit edilmiştir. “Diğer” seçeneğinin açıklaması olarak yazılan kamu sektörü, katılımcıların önemli bir bölümünün çalıştığı sektör olarak karşımıza çıkmaktadır. 57 katılımcı (%40,5) diğer seçeneğini işaretlemiş bu 57 katılımcının ise 43’ü kamu sektöründe çalıştıklarını beyan etmiştir. Bunun dışında, 5 katılımcı (%4,3) bilişim sektöründe, 19 katılımcı (%16,4) finans sektöründe, 8 katılımcı (%6,9) sağlık sektöründe, 5 katılımcı (%4,3) turizm sektöründe, 15 katılımcı (%12,9) gıda sektöründe, 7 katılımcı (%6) enerji sektöründe ve 10 katılımcı (%8,6) ise eğitim sektöründe çalıştığını beyan etmiştir.

Betimleyici sorular kısmının analiz edilecek son sorusu ise, katılımcıların aylık gelirleri ile ilgilidir. Bu amaçla, katılımcılara aylık gelirleri ile ilgili olarak dört seçenek sunulmuştur. Bunlar ise; “0–1500 TL”, “1501–3000 TL” “3001–5000 TL” ve “5000 TL ve üzeri” seçenekleridir. Aşağıdaki grafikte, ankete katılım gösterenlerin aylık ortalama gelirleri ile ilgili istatistikî bilgiler yer almaktadır.

Şekil 15. Aylık Ortalama Gelir Grafiği



Buna göre; katılımcıların önemli bir kısmı, “1501–3000 TL” seçeneğini işaretlemişlerdir. Bu seçeneği 68 katılımcı (%58,6) işaretlemiştir. 28 katılımcı ise (%24,1) “3001–5000 TL” arasında aylık ortalama gelire sahip olduklarını beyan etmişlerdir. Buna karşın 10 katılımcı (%8,6) “0–1500 TL” aylık ortalama gelire sahip iken, 10 katılımcı (%8,6) ise “5000 TL ve üzeri” aylık ortalama gelire sahip olduklarını belirtmişlerdir.

(Akbulut ve Kaderli, 2009:217)’nin yapmış olduğu araştırmada 11 yatırımcının (%22) en yüksek oranla gelir aralığı “2401–4800 TL” arasında olduğu belirtilmiş olup, Afyonkarahisar ilinde yapılan ankete göre yatırımcılara göre en yüksek oran olan 68 katılımcının (%58,6) olması arasında gelir dağılımı açısından “1501-3000 TL” orta gelirli yatırımcıların daha çok olduğu görülmüştür.

3.2. HİSSE SENEDİ TERCİHLERİNİ DEĞERLENDİRMEYE YÖNELİK SORULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Araştırmaya katılanlara yöneltilen ikinci grup soru seti ise; katılımcıların hisse senedi tercihlerini ölçmeye yönelik olarak hazırlanan sorulardan oluşmaktadır. Bu bölümde katılımcılara, 18 soru yöneltilmiş ve bu soruların yanıtları analiz edilmeye çalışılmıştır.

Yatırımcıların, hisse senedi tercihlerini ölçmeyi amaçlayan bu grup önerme setinin ilk sorusu; yatırımcıların kaç yıldır hisse senedi yatırımı yaptıkları ile ilgilidir. Aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere; yatırımcıların önemli bir bölümü 1-5 yıl arası değişen sürelerde hisse senedi yatırım yaptıklarını beyan etmişlerdir.

Şekil 16. Hisse Senedi Yatırım Grafiği

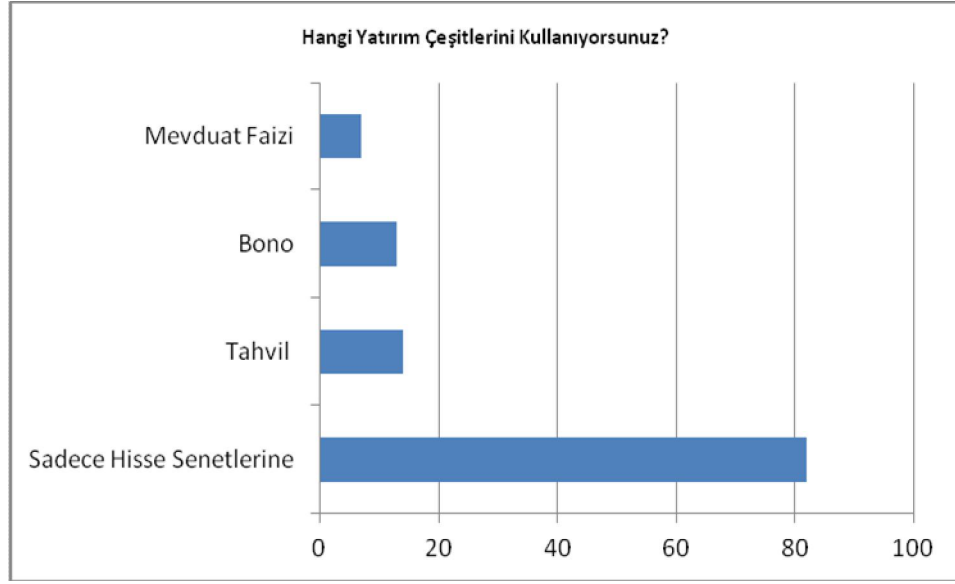


Ankete katılım gösteren, 116 katılımcının 48'i (%41,4) 1-2 yıl arası bir süredir hisse senedi yatırımı yaptığını beyan ederken, 45 katılımcı ise (%38,8) 2-5 yıl arası bir süredir hisse senedi yatırımı yaptığını belirtmiştir. Ayrıca 11 katılımcı (%9,5) 1 yıl ve daha az süredir, 12 katılımcı ise (%10,3) 5 yıldan daha fazla süredir hisse senedi yatırımı yaptığını belirterek bu soruya yanıt vermiştir.

(Doğukanlı ve Önal, 2000:189)'ın uyguladığı ankette en yüksek oranla 85 yatırımcının (%46,4) ile 3 yıldan fazla yatırım yaptığı görülmüştür. Afyonkarahisar ilindeki yatırımcıların çoğunluğunun 45 katılımcının (%38,8) ile 2-5 yıl yatırım yapması açısından birbiri ile uyumludur.

Yatırımcılara, "**Hangi yatırım çeşitlerini kullanıyorsunuz?**" diye sorulduğunda ise; 116 katılımcının 82'sinin hisse senedine yatırım yaptığı sonucu ortaya çıkmıştır.

Şekil 17. Yatırım Çeşitleri Grafiği



116 katılımcının 82'si (%70,7) sadece hisse senetlerine yatırım yaptığını iddia ederken, 14 katılımcı (%12,1) hisse senedi ile birlikte tahvile, 13 katılımcı (%11,2) hisse senedi ve bonoya, son olarak 7 yatırımcı ise (%6) parasını hisse senedin yanında mevduat faizine yatırdığını beyan etmiştir. Hisse senedi yatırımcılarının 116 katılımcı içerisinde en çok tercih ettikleri diğer yatırımın tahvil olduğu ortaya çıkmaktadır.

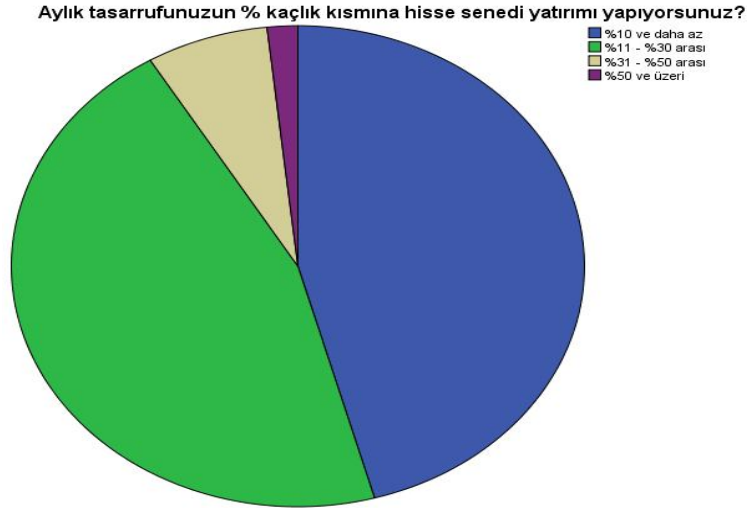
Hisse senedi yatırımı yapan yatırımcılara, yukarıdaki soruyu takiben, “**Aylık tasarrufunuzun % kaçını hisse senetlerine yatırıyorsunuz?**” şeklinde bir diğer soru yöneltilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen sonuçlara göre, yatırımcıların büyük bölümü, aylık gelirlerinin en fazla %30'una kadar bir yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir.

Bu soruya, katılımcıların 53'ü (45,7) “%10 ve daha az” belirterek yanıt verirken, 53 katılımcı ise aylık tasarrufunun “%11-%30” arasındaki bir oranı hisse senedine yatırdığını beyan ederek yanıt vermiştir. 8 katılımcı (%6,9) aylık tasarrufunun “%31-%50”'sini hisse senedine yatırdığını, 2 katılımcı ise (%1,7) aylık tasarrufunun %50'den fazlasını hisse senedine yatırdığını beyan etmiştir.

(Usul vd, 2002:144)'nin araştırmasına göre tasarruflarının %1-%20 lik kısmını hisse senedine ayıran katılımcı sayısı en yüksek oranla 380 yatırımcı (%41,4)

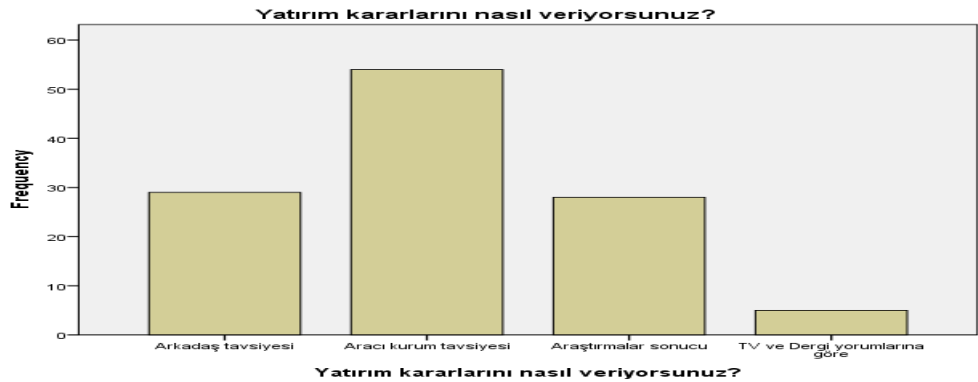
olduğu belirtilmiş olup bu oran Afyonkarahisar ilinde ki yatırımcılara göre 106 kullanıcının (%91,4)'ü aylık tasarruflarının (%1-%30) luk kısmına hisse senedi yatırımı yapmaktadır. Buna göre Afyonkarahisar yatırımcıları tasarruflarının daha küçük bir kısmını hisse senedine ayırmaktadır.

Şekil 18. Tasarrufların Hisse Senedine olan Yatırım Grafiği



Hisse senedi tercihlerini ölçmek amacıyla hazırlanan bir diğer soru ise, yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl verdikleri ile ilgili olan sorudur. Bu soruya ise yatırımcılar, 4 grup altında yanıt vermişlerdir.

Şekil 19. Yatırım Kararları Grafiği

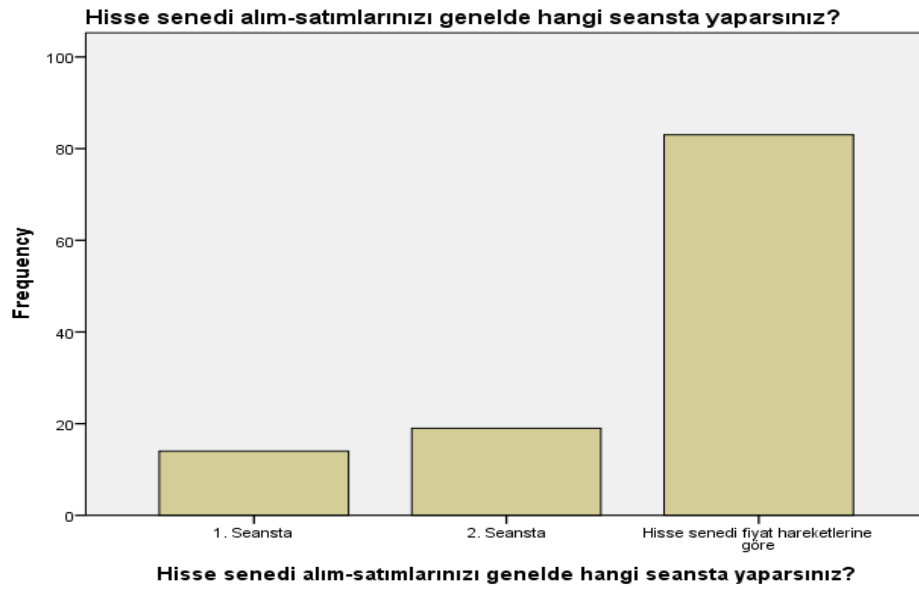


Tablodan da görüleceği üzere, yatırımcıların yatırım kararlarını vermelerinde en büyük etmen, aracı kurum tavsiyeleridir. Katılımcıların 54'ü (%46,6) yatırım kararı verirken, aracı kurum tavsiyelerini dikkate alırken, 29 katılımcı ise (%25) arkadaşlarının tavsiyesini dikkate almaktadır. Ayrıca, 28 katılımcı (%24,1) yatırım

kararını araştırmaları sonucu verdiğini beyan ederken, 5 katılımcı ise (%4,3) yatırım kararı verirken, TV ve dergi yorumlarını dikkate aldığını belirtmiştir.

(Demir vd., 2011:135)'nin araştırmasına göre 75 katılımcı (%27,8) en yüksek oranla aracı kurum tarafından yönlendirildiğini belirtmiştir. Afyonkarahisar ilinde en yüksek oranla 54 katılımcı (%46,6) benzer sonuç çıkması aracı kurumlara olan güvenin diğer seçenekler olan Arkadaş tavsiyesi, Araştırmalar sonucu ve Tv ve Dergi yorumlarına göre tercihlerinden daha fazla olduğu anlaşılmaktadır.

şekil 20. Hisse Senedi Yatırımlarındaki Seans Tercihi Grafiği



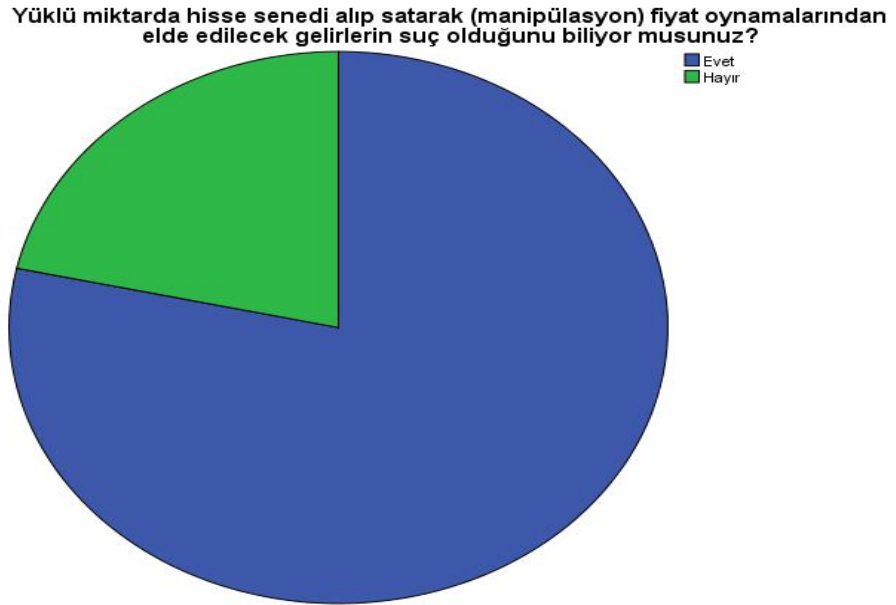
Hisse senedi yatırımcılarına, “*Hisse senedi alım-satım kararlarını hangi seansta yapıyorsunuz?*” şeklinde sorulduğunda ise; yatırımcıların büyük bölümünün, bu kararları, hisse senedinin fiyatına bağlı olarak verdikleri yanıtı ortaya çıkmıştır. Buna göre, yatırımcılar hisse senedi ile ilgili kararlarını hisse senedinin fiyat hareketliliğine göre vermektedirler. Katılımcıların 83’ (%71,6) hisse senedi alım-satım kararını fiyat hareketliliğine göre verirken, 19 katılımcı (%16,4) alım-satım kararını 2.seansa vermektedir. Buna karşın, 14 yatırımcı ise (%12,1) bu kararı, 1. Seansa vermektedir.

(Doğukanlı ve nal, 2000:197)’ın yaptığı ankette bu oran 116 kişinin (%67,4) ile hisse senedi alım satımlarında fark etmez seçeneği ile en yüksek oranda çıkmıştır. Bu oran Afyonkarahisar ilindeki katılımcılara göre benzer olup 83

yatırımcı ile (%71,6) ile hisse senedi fiyat hareketlerine göre alım satım yaptıkları sonucuna varılmaktadır.

Yatırımcılara, manipülasyonun suç olup olmadığı sorulduğunda ise, önemli bir bölümünün, manipülasyonu suç olarak kabul ettiği ve bildiği ortaya çıkmıştır. Buna göre, ankete katılım gösteren 116 yatırımcıdan 91'inin (%78,4) manipülasyonun suç olduğunu bildiği, buna karşın 25 katılımcının ise (%21,6) manipülasyonu suç olarak bilmediğini beyan ettikleri görülmüştür.

Şekil 21. Hisse Senedi Manipilasyonun Suç Teşkili Olduğunun Bilinmesi Grafiği

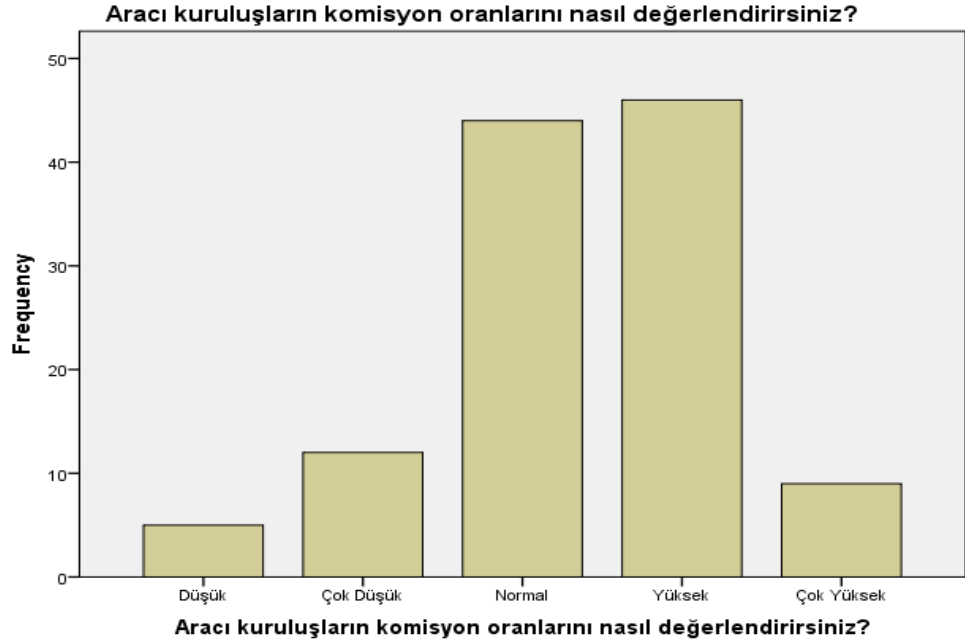


Hisse senedi yatırımı yapan, yatırımcıların en büyük şikâyetlerinden biri, aracı kurumların komisyon oranlarının yüksekliğidir. Ankette, katılımcılara yöneltilen sorulardan biri de bu konu ile ilgilidir. Bu soruya verilen yanıtlara göre; 116 yatırımcının 46'sı (%39,7) aracı kurumların aldığı komisyon oranlarının yüksek olduğunu beyan ettikleri görülürken, 9 yatırımcının (%7,8) bu oranları çok yüksek buldukları tespit edilmiştir. Buna karşın 44 katılımcı (%37,9) komisyon oranlarını normal bulurken, 5 yatırımcı (%4,3) ve 12 yatırımcı ise (%10,3) komisyon oranlarını çok düşük buldukları gözlemlenmiştir.

(Doğukanlı ve Önal, 2000:197)'in araştırmasına göre komisyon oranlarının yüksek bulunması 78 yatırımcı tarafından (%45,3) ile iddia edilmiş olup

Afyonkarahisar ilindeki yatırımcılar ise (%46) ile aracı kurumların almış olduğu komisyonu yüksek bulmaktadır. Bu açıdan verilen cevaplar örtüşmektedir.

Şekil 22. Aracı Kurum Komisyon Oranı Değerlendirme Grafiği



Ankete katılım gösteren 116 yatırımcıya daha sonra, birden fazla aracı kurumla çalışıp çalışmadıkları sorulmuştur. Katılımcıların 64'ü (%52,6) bu soruya evet derken, yani birden fazla aracı kurum ile çalışırken, 52 katılımcı ise (%44,8) hayır yanıtını vermiştir.

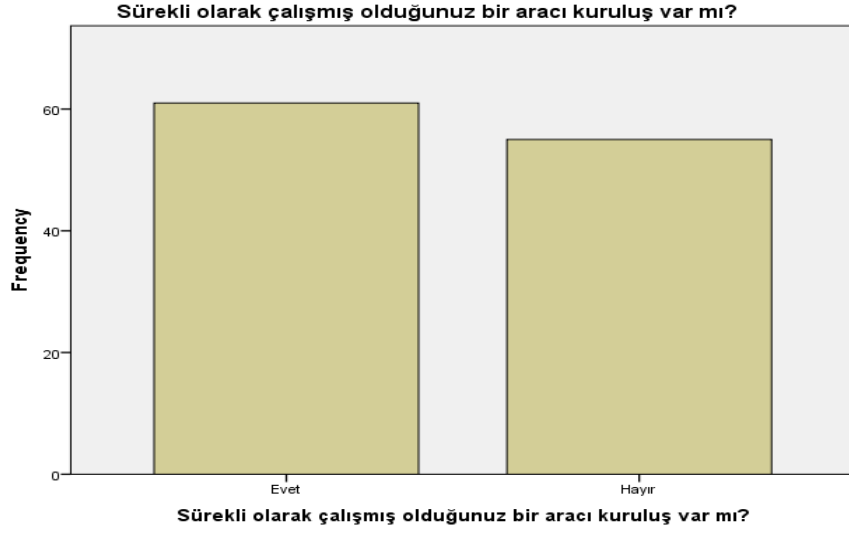
Şekil 23. Birden Fazla Çalışılan Aracı Kurum Değerlendirmesi Grafiği



Katılımcılara daha sonra, sürekli olarak çalıştıkları bir aracı kurum olup olmadığı sorulmuştur. Bu soruya ise, katılımcıların 61'i (%52,6) evet, sürekli olarak

çalıştığım bir aracı kurum var yanıtını verirken; 55 katılımcı ise (%47,4) hayır yanıtını vermişleridir.

Şekil 24. Sürekli olarak Çalışılan Aracı Kurum Grafiği



Yukarıdaki soruyu takiben, katılımcılara, ne kadar süredir bu aracı kurumla çalıştıkları sorusu yöneltilmiştir. Yatırımcılardan hiçbiri, 8 yıldan fazla bir süredir aynı aracı kuruluş ile çalışmadıkları analiz sonucunda ortaya çıkan bir durumdur. Buna göre, 116 yatırımcının, 49'u (%42,2) aynı aracı kurum ile 2-4 yıl arası çalışmakta iken, 45 yatırımcı (%38,8) aynı aracı kurum ile 0-1 yıl arası çalışmaktadır. 22 yatırımcı ise (%19) aynı aracı kurum ile 5-8 yıl arası bir süredir çalıştığını beyan etmiştir.

Şekil 25. Ne Kadar Süredir Aynı Aracı Kurumla Çalışıyorsunuz Grafiği

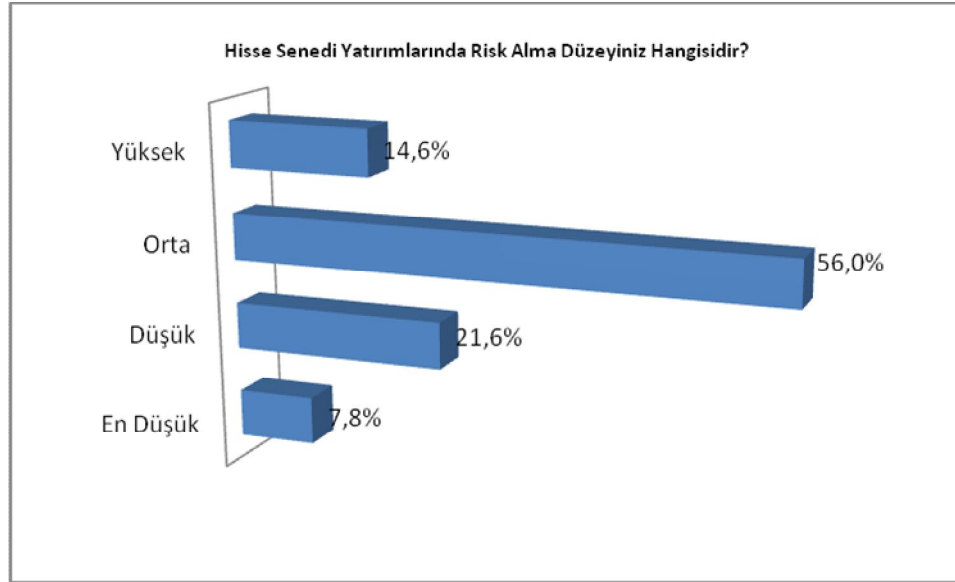


Yatırımcılara, hisse senedi yatırımı yaparken hangi düzeyde risk aldıkları sorulduğunda ise; homojen bir dağılımın ortaya çıktığı ama genel olarak az risk

alındığı ortaya çıkmaktadır. 116 katılımcıdan 65'i (%56) orta düzeyde risk aldığını beyan ederken, 25 katılımcı (%21,6) düşük düzeyde risk aldığını beyan etmiştir. Buna karşın, 9 katılımcı (%7,8) en düşük risk alacağını düşündüğü hisse senetlerine yatırım yaparken, 17 katılımcı (%14,7) yüksek düzeyde risk aldığını belirtmiştir.

(Usul vd, 2002:143) yaptığı ankete göre risk alma düzeyi en yüksek yatırımcı katılımıyla 476 kişi (%51,8) ile normal düzeyde risk aldığını beyan ederken bu oran Afyonkarahisar'da 65 katılımcı kararıyla (%56) düzeyinde orta düzey risk aldığı sonucu ile birbirine yakındır.

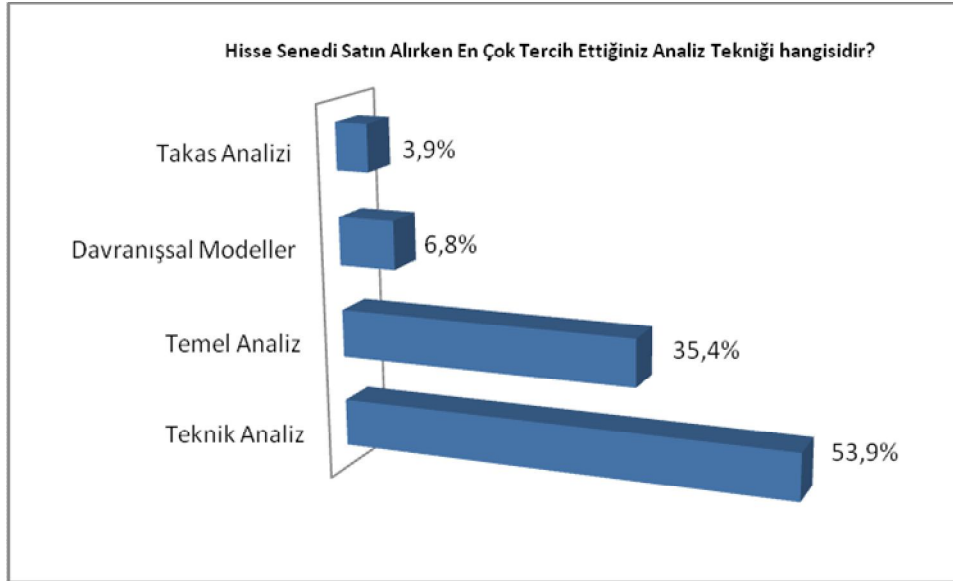
Şekil 26. Hisse Senedi Yatırımlarında Alınan Risk Düzeyi Grafiği



Yatırımcıların, hisse senedi alımı yaparken, en çok tercih ettikleri analiz tekniği sorusu sonucu ortaya çıkan veriler şöyledir; Buna göre, 55'i (%53,9) hisse senedi alımı yaparken en çok tercih ettiği analiz türünün teknik analiz olduğunu iddia etmiştir. 36 katılımcı ise (%35,4) hisse senedi alımında analiz tekniği olarak en çok, temel analizi tercih ettiğini beyan etmiştir. Ayrıca, 7 katılımcı (%6,8) davranışsal modelleri ve 4 katılımcı ise (%3,9) takas analizini kullandığını beyan etmiştir.

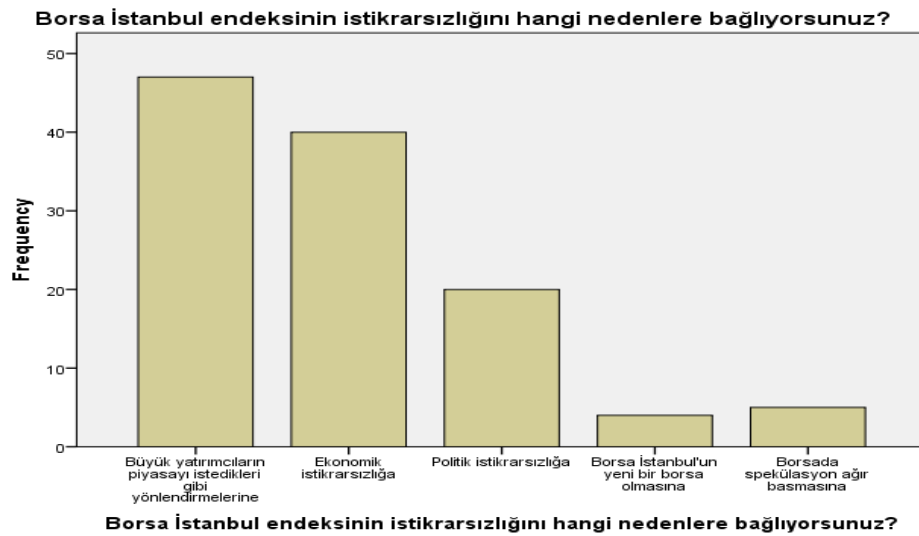
(Doğukanlı ve Önal, 2000:189)'ın yaptığı ankette frekans dağılımına göre en yüksek değerle (%61) ile teknik analiz, (%55) ile temel analiz çıkmaktadır. Bu durum Afyonkarahisar ilinde en yüksek oranla (%47,4) ile teknik analiz ve ikinci en yüksek analiz tekniği olarak kullanılan (%31) ile temel analiz sonucuna varmakla sonuçlar arasında bir benzerlik olduğu kanısına varılabilir.

Şekil 27. Hisse Senedi Satın Alırken En Çok Tercih Edilen Analiz Tekniği Grafiği



Yatırımcılara yöneltilen bir diğer soru ise Borsa İstanbul'un istikrarsızlığı ile ilgilidir. Buna göre, katılımcıların büyük bölümü, büyük yatırımcıların piyasayı yönlendirmesi ve ekonomik istikrarsızlığın, Borsa İstanbul'un istikrarsızlığına neden olan en önemli etkenler olduğunu beyan ettikleri görülmüştür.

Şekil 28. Borsa İstikrarsızlığındaki Faktörler Grafiği



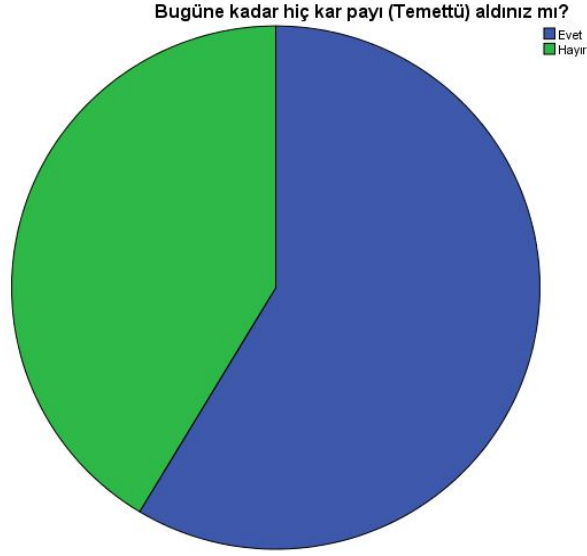
Katılımcıların 47'si (%40,5) büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmesi ve 40'inin ise (%34,5) ekonomik istikrarsızlığı, Borsa İstanbul'un en önemli istikrarsızlık nedeni olarak bildirdikleri saptanmıştır. Ayrıca, 20 yatırımcı (%17,2) politik istikrarsızlığı ve 5 yatırımcının (%4,3) borsada spekülasyonun ağır basmasını sebep göstererek Borsa İstanbul'un istikrarsızlığına neden olduğunu belirttikleri görülmüştür. 4 yatırımcı ise neden olarak, Borsa İstanbul'un yeni borsa olduğunu sebep olarak göstermesi, ortaya çıkan bir diğer sonuçtur.

(Doğukanlı ve Önal, 2000:198)'ın yaptığı ankette Borsada ki istikrarsızlığın nedeni araştırmasında frekans dağılımına göre (%59) ile büyük yatırımcıların Piyasayı istedikleri gibi yönlendirmesine bağlarken (43,7) gibi diğer bir oranla politik istikrarsızlığa bağlanmaktadır. Afyonkarahisar ilindeki ankette'de benzer bir şekilde (%40,5) büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmesine bağlarken sonraki en yüksek seçenek (%34,5) ile ekonomik istikrarsızlık olarak değerlendirilmektedir. En yüksek ikinci oranla Politik istikrarsızlığın yer alması 2000 yılında devletin koalisyon hükümeti tarafından yönetilmesinden kaynaklandığı varsayılabilir.

Ankete katılım gösteren yatırımcılara, kar payı (temettü) ile ilgili olarak 2 soru sorulmuştur. Bu sorulardan ilki, şimdiye kadar hiç temettü alıp almadıkları ile ilgilidir. Buna göre, 116 katılımcıdan, 68'i (%58,6) temettü aldığını beyan ederken, 48 katılımcı ise (%41,4) hiç temettü almadığını beyan ettikleri görülmüştür.

(Doğukanlı ve Önal, 2000:191)'ın yaptığı araştırmasında katılımcıların (%76)' sı kar payı aldıklarını ifade ederken (%24)'ü ise hiç kar payı almadıklarını anlaşılmaktadır. Afyonkarahisar ilindeki yatırımcıların kar payı alma oranı Adana ilinde yapılan araştırmaya göre daha düşük olduğu anlaşılmaktadır.

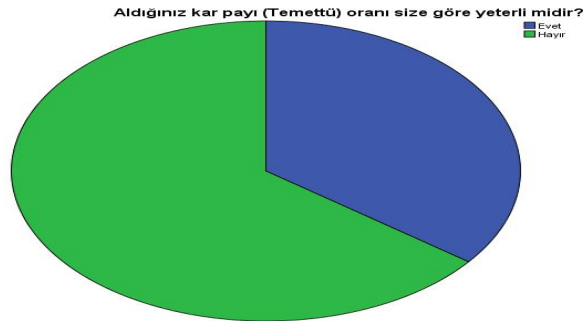
Şekil 29. Bugüne kadar Kar payı Alınıp Alınmadığına Dair Grafik



Temettü ile ilgili olarak katılımcılara yöneltilen ikinci soru ise; aldıkları temettülerin oranlarının yeterli olup olmadığı ile ilgilidir. Bu soruya ise, katılımcıların, 75'i (%64,7) hayır yanıtını verirken, 41'i ise (%35,3) evet yanıtını vermişlerdir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, hisse senedi yatırımcılarının büyük bölümü temettü oranlarının memnun değillerdir.

(Doğukanlı ve Önal, 2000:191)'ın araştırmasında evet yeterli oranı (%15) iken Afyonkarahisar ilinde evet yanıtını veren katılımcılar farklı olarak (%35) gibi iki katından fazla bir oranla aldıkları kar payından daha memnun olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Şekil 30. Alınan Kar payının Yeterli Olup olmadığına Dair Grafik



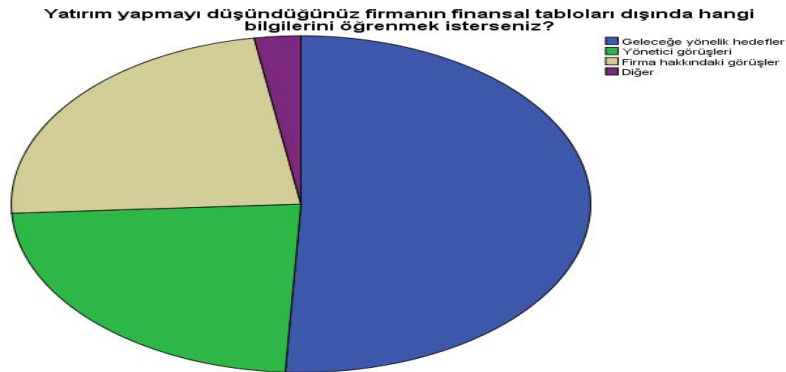
Hisse senedi yatırımcılarının, finans bilgisinin olup olmadığını ölçen miiyette yöneltilen sorulardan biri de; yatırımcıların, hisse senedi getirisi, firma büyüklüğü,

defter değeri/piyasa değeri oranları, bilanço vb. kalemleri hesaplayacak bilgilerinin olup olmadığını ölçmeye yönelik olarak sorulan sorudur. Bu soruya, 116 katılımcıdan 65'i (%56) evet, bilgim var yanıtını verirken, 51 katılımcı ise (%44) hayır, bilgim yok yanıtını vermişlerdir.

Yapılan ankette on ikinci soruda yer alan *Hisse senedi satın alırken kullanmış olduğunuz analiz teknikleri hangileridir?* Sorusuna (%55)'inin temel analiz tekniğini kullanması ile senedi getirisi, firma büyüklüğü, defter değeri/piyasa değeri oranları, bilanço vb. kalemleri hesaplayacak bilgilerinin olup olmadığını ölçmeye yönelik olarak soru ile (%56) ile uyumlu çıkması anketin geçerliliği hakkında olumlu bir neticedir.

Yatırımcılara daha sonra, *“Yatırım yapmayı düşündüğünüz firmanın finansal tabloları dışında hangi bilgilerinizi öğrenmek istersiniz?”* şeklinde bir soru yöneltilmiştir. Bu soruya ise, yatırımcıların 59'u (%50,9) şirketin geleceğe yönelik hedefleri yanıtını verirken, 27 katılımcı (%23,3) yönetici görüşleri, 27 katılımcı (%23,3) firma hakkındaki görüşler ve 3 katılımcı ise (%2,6) çeşitli bilgiler yanıtını vermişlerdir.

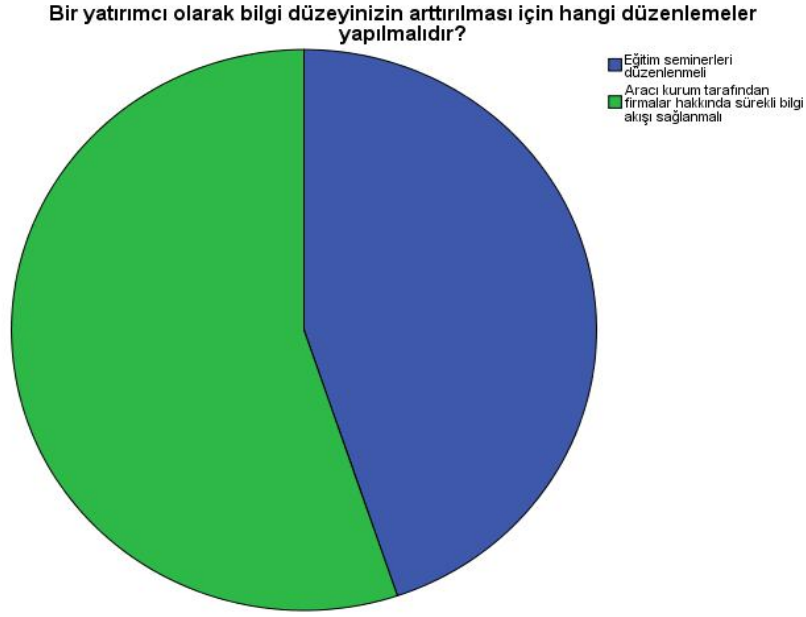
Şekil 31. Yatırım Yapılan Firmadaki Öğrenilen Bilgiler Grafiği



Hisse senedi tercihleri ile ilgili olarak, katılımcılara yöneltilen son soru ise, yatırımcıların bilgi düzeylerinin artırılması için yapılması gereken düzenlemeler ile ilgilidir. 116 katılımcıdan 64'ü (%55,2) yatırımcıların bilgi düzeylerinin artırılması

için, aracı kurumlar tarafından yatırımcılara firmalar hakkında sürekli bilgi akışının sağlanması önermesini seçerken, 52 katılımcı (%44,8) eğitim seminerlerinin düzenlenmesi gerektiğini belirttiği görülmüştür.

Şekil 32. Yatırımcı Bilgi Düzeyi Arttırılması için Yapılabilecek düzenlemeler grafiği



3.3. HİSSE SENETLERİ GENEL DEĞERLENDİRMEYE İLİŞKİN LİKERT SORULARIN DEĞERLENDİRMESİ

Anketin, 3. Bölümünde hisse senetlerinin genel değerlendirmesine yönelik olarak hazırlanan 2 ayrı grup 5'li Likert ölçeğinde hazırlanmış soru grubu bulunmaktadır. Bu sorulara ilişkin genel istatistikî bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

“**Hisse Senetleri Genel Değerlendirme**” başlığı altında hazırlanan 7 alt önermenin yanıtlarına göre oluşan istatistikî bilgiler aşağıdaki tabloda verilmiştir. Tablo 2’de önermeler ve ortaya çıkan veriler ortalama büyüklüğüne göre dizilerek gösterilmiştir.

Tablo 2. Hisse Senetleri Genel Değerlendirme

Tablo.2: Hisse Senetleri Genel Değerlendirme			
ÖNERMELER	N	Ortalama	S.S
Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.	116	3,9914	,90885
Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.	116	3,9483	1,02019
Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler.	116	3,9397	1,12125
Hisse getirilerini hisselerin Fiyat/Kazanç oranı etkiler.	116	3,5603	,91641
En geçerli yatırım alanı borsadır.	116	3,2155	1,11750
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	116	3,1552	1,34877
Oran analizi ile şirketin hisse senedi fiyatları tahmin edilemez.	116	2,8190	1,23429

Not: S.S: Standart Sapma

Tablodan da görüleceği üzere; hisse senetlerinin genel değerlendirilmesi ile ilgili olarak katılımcılara 5’li likert üzerinden yönetilen 7 sorudan, en fazla katılım gösterilen önerme; **“Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.”** önermesi olmuştur. Bu önermenin sahip olduğu 3,99 ortalama, katılımcıların en fazla katıldıkları (onayladıkları) önerme olarak karşımıza çıkmıştır. Katılımcıların, en fazla katıldıkları diğer önermeler ise 3,94 ve 3,93 ortalamalarıyla şu önermeler olmuştur; **“Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.”** ve **“Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler.”**

Bu önerme grubundan sonra katılımcılara başka bir grup daha önerme yöneltilmiştir. Ankette, katılımcılara; **“Hisse senedi yatırımı yapıyorum çünkü;”** sorusu yöneltilerek, verilen likert ölçekli önermelere göre 1’den 5’e kadar katılıp-katılmadıkları ile ilgili olarak sorular yöneltilmiştir. Bu önerme grubuna ait istatistikî bilgiler ise aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3 Hisse Senedi Yatırımı Yapmadaki Nedenler

Tablo.3: Hisse senedi yatırımı yapıyorum çünkü;			
ÖNERMELER	N	Ortalama	S.S
Kısa ve uzun vadeli yatırım imkânı sağlıyor.	116	4,2586	,68678
Kar payı imkânı sağlar.	116	4,0776	,80380
Hisse senetleri yatırımcısına bazı hak ve sorumluluklar verir.	116	3,9741	,79631
Hisse senetleri uzun dönemli bir yatırım aracıdır.	116	3,2414	1,39328

Tablo 3'den de görüleceği üzere, ankete katılım gösteren 116 yatırımcının verdiği yanıtlara göre; hisse senedi yatırımı yapmalarının en önemli nedeni; kısa ve uzun vadeli yatırım imkânı sağlamasıdır. Bu önermeye verilen yanıtların ortalaması 4,25, yatırımcılar tarafından en çok katılımın gösterildiği neden olarak karşımıza çıkmaktadır. Benzer şekilde, yatırımcılara göre hisse senedi yatırımı yapmalarının ikinci önemli nedeni ise; kar payı imkânı sağlamasıdır. Bu önermenin ortalaması ise 4,07 olarak hesaplanmıştır.

Çalışmanın izleyen bölümünde ise, yatırımcıların farklı grup sorularına ve önermelere verdikleri yanıtlar arasında istatistiki olarak anlamlı farklılık olup olmadığının araştırılması yapılmıştır. Bu açıdan, çalışmanın bundan sonraki bölümünde ANOVA ve T-Testi analizlerine yer verilecektir.

3.4. HİSSE SENETLERİ GENEL DEĞERLENDİRMEYE İLİŞKİN ÖNERMELERİN T-TESTİ VE ANOVA ANALİZİ SONUÇLARI

Katılımcıların ankette yer alan 18 adet hisse senedi tercihlerine ilişkin soru ile hisse senedi genel değerlendirmeye ilişkin 11 önermenin performans önermesine verdikleri yanıtların ortalamaları arasında mesleğe göre, eğitim durumuna göre,

aylık ortalama gelir durumuna göre, yaşa göre, cinsiyete göre ve katılımcının çalıştığı sektöre göre verilen yanıtlara ilişkin farklılık olup olmadığını tespit etmek amacıyla T ve ANOVA testleri uygulanmıştır.

Analizde ilk önce önerme ve sorulara verilen yanıtlarda, cinsiyete göre anlamlı farklılık olup olmadığını tespit etmek için T testi uygulanmıştır. %5 anlamlılık düzeyinde hisse senedi tercihlerine yönelik 18 önermenin hiçbirinde anlamlı farklılık tespit edilmemiştir. Buna karşın, hisse senedi genel değerlendirmeye ilişkin 11 önermenin 3 tanesinde %5 anlamlılık düzeyinde, anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Buna göre **“En geçerli yatırım alanı borsadır.”** önermesine, ankete katılan bayanlar ve erkekler farklı yanıt ortalamaları vermiştir. Bu önermeye bayanlar 3,61 ortalama ile katılım gösterirken, erkekler ise 3,16 ortalama ile katılım göstermişlerdir. Ortalamalar arasındaki bu fark %5 anlamlılık düzeyinde $p= 0,029$ sonucundan dolayı, anlamlı bir farklılığın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Cinsiyete göre, önermelere verilen yanıtlarda farklılık çıkan diğer önermeler ise sırasıyla şu şekildedir; **“Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.”** önermesine bayanların verdiği yanıtların ortalaması 3,92 iken erkeklerin yanıt ortalaması 3,05 ve $p= 0,0172$ anlamlılık düzeyindedir. **“Hisse senetleri uzun dönemli bir yatırım aracıdır.”** önermesine bayanların verdiği yanıtların ortalaması 4,23 erkeklerin ortalaması 3,11 ve $p=0,006$ anlamlılık düzeyine göre farklılık oluşmuştur.

Genel olarak, cinsiyete göre Likert sorularına verilen yanıtlarda farklılık çıkması, performans değerlemesinde erkeklerin bayanlara göre %5 anlamlılık düzeyinde daha fazla olumsuz görüş bildirmelerinden kaynaklanmaktadır. Yani bayan katılımcılar, hisse senetleri ile ilgili değerlendirmeler ve tercihlerde, erkeklere göre daha olumludur ve bu durum değerlendirme kriterleri açısından kendileri için ifadelere genelde katılma durumunu ortaya çıkarmaktadır.

Daha sonra ise katılımcıların yaşları ile önermelere verdikleri yanıtların ortalamaları arasında anlamlı farklılık olup olmadığını tespit etmek amacıyla ANOVA testi uygulanmıştır. ANOVA testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyinde katılımcıların yaşları ile önermelere verdikleri yanıtların ortalamaları arasında sadece 14 soru ve önermede anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Tablo 4. Yaşa Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu

Yaşa Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Kaç yıldır hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?	17,681	5	3,536	6,786	,000
	57,319	110	,521		
	75,000	115			
Aylık tasarrufunuzun % kaçlık kısmına hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?	8,764	5	1,753	4,215	,002
	45,744	110	,416		
	54,509	115			
Yüklü miktarda hisse senedi alıp satarak (manipülasyon) fiyat oynamalarından elde edilecek gelirlerin suç olduğunu biliyor musunuz?	4,735	5	,947	3,306	,008
	31,506	110	,286		
	36,241	115			
Birden fazla aracı kurumla çalışıyor musunuz?	3,083	5	,617	2,648	,027
	25,607	110	,233		
	28,690	115			
Ne kadar süredir aynı aracı kurumla çalışıyorsunuz?	6,671	5	1,334	2,632	,027
	55,769	110	,507		
	62,440	115			
Hisse senedi yatırımlarınızda risk alma düzeyiniz hangisidir?	7,356	5	1,471	2,497	,035
	64,817	110	,589		
	72,172	115			

Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.	18,566	5	3,713	4,039	,002
	101,123	110	,919		
	119,690	115			
Oran analizi ile şirketin hisse senedi fiyatları tahmin edilemez.	13,480	5	2,696	1,834	,112
	161,719	110	1,470		
	175,198	115			
En geçerli yatırım alanı borsadır.	7,697	5	1,539	1,246	,293
	135,915	110	1,236		
	143,612	115			
Hisse getirilerini hisselerin Fiyat/Kazanç oranı etkiler.	7,602	5	1,520	1,880	,104
	88,975	110	,809		
	96,578	115			
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	23,033	5	4,607	2,722	,023
	186,174	110	1,692		
	209,207	115			
Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.	5,945	5	1,189	1,469	,206
	89,046	110	,810		
	94,991	115			
Kısa ve uzun vadeli yatırım imkanı sağlıyor.	7,485	5	1,497	3,522	,005
	46,757	110	,425		
	54,241	115			
Hisse senetleri uzun dönemli bir yatırım aracıdır.	34,266	5	6,853	3,989	,002
	188,975	110	1,718		
	223,241	115			

Yapılan ANOVA testine göre %5 anlamlılık düzeyinde katılımcıların yaş grupları ile hisse senedi tercihleri ve hisse senedi genel değerlendirmeye ilişkin yukarıdaki 14 önermede anlamlı farklılık oluşturmuştur. Farklılığın hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek amacıyla One-way ANOVA Posthoc Modülü kullanılarak Tukey Testi yapılmıştır. Tukey Testi sonucuna göre, 31 yaş ve altı grubunda yer alan katılımcılar ile 39 yaş ve üzeri yaştaki katılımcılar bu önermeler için farklı yanıtlar vermişlerdir. Genç yatırımcılar, hisse senedi değerlendirme ve tercihleri ile ilgili yukarıdaki önermelere genellikle katılmakta iken, nispeten daha yaşlı katılımcı grubu yukarıdaki önermelere katılmadıklarını beyan etmişlerdir.

Katılımcıların eğitim düzeyleri ile önermelere verilen yanıtların ortalamaları arasında anlamlı farklılık olup olmadığını tespit etmek amacıyla uygulanan ANOVA testi sonucunda ise, 29 soru ve önermenin 8'inde %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Bu sonuca göre ankete katılan katılımcıların, eğitim düzeyleri hisse senedi değerlendirme ve tercihlerine ilişkin verdikleri soruların yanıtlarını değiştirmiştir. Aşağıdaki tabloda, farklılık bulunan önermeler ve bu önermelere ait istatistiki bilgiler yer almaktadır.

Tablo 5. Eğitim Düzeyine Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu

Eğitim Düzeyine Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Yatırım kararlarını nasıl veriyorsunuz?	Between Groups	6,497	3	2,166	3,475	,018
	Within Groups	69,804	112	,623		
	Total	76,302	115			
Yüklü miktarda hisse senedi alıp satarak (manipülasyon)	Between Groups	3,166	3	1,055	3,573	,016
	Within Groups	33,075	112	,295		
	Total	36,241	115			

fiyat oynamalarından elde edilecek gelirlerin suç olduğunu biliyor musunuz?	Total	36,241	115			
Ne kadar süredir aynı aracı kurumla çalışıyorsunuz?	Between Groups	4,471	3	1,490	2,880	,039
	Within Groups	57,968	112	,518		
	Total	62,440	115			
Hisse senedi getirisi, firma büyüklüğü, defter değeri/piyasa değeri oranları ve bilanço vb. kavramları hesaplama yöntemleri hakkında bilginiz var mı?	Between Groups	5,525	3	1,842	8,196	,000
	Within Groups	25,165	112	,225		
	Total	30,690	115			
Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler	Between Groups	10,276	3	3,425	2,857	,040
	Within Groups	134,301	112	1,199		
	Total	144,578	115			
Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.	Between Groups	17,867	3	5,956	6,551	,000
	Within Groups	101,822	112	,909		
	Total	119,690	115			
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	Between Groups	16,218	3	5,406	3,137	,028
	Total					

	Within Groups	192,989	112	1,723		
	Total	209,207	115			
Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.	Between Groups	6,937	3	2,312	2,941	,036
	Within Groups	88,054	112	,786		
	Total	94,991	115			

Farklılığın hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek amacıyla yine One-way ANOVA Posthoc Modülü kullanılarak Tukey Testi yapılmıştır. Tukey Testi sonucuna göre, lise düzeyinde eğitime sahip olan yatırımcılar ile fakülte düzeyinde eğitime sahip olan yatırımcılar bu önermeler için farklı yanıtlar vermişlerdir. Fakülte düzeyinde eğitime sahip katılımcılar performans değerlendirme ile ilgili ifadelerle genelde katılıyor iken, lise düzeyinde eğitime sahip olan katılımcılar, performans değerlendirme ile ilgili yukarıdaki önermelere genellikle katılmadıklarını veya daha az katıldıklarını beyan etmişlerdir. Oluşan bu farklılıklar, ANOVA testi sonucu %5 anlamlılık düzeyinde, anlamlı bulunmuştur.

ANOVA testi ile analiz edilen bir diğer soru grubu da katılımcıların meslek grupları ile hisse senedi değerlendirme önermelerine verilen yanıtların farklılığının araştırılmasıdır. Buna göre, katılımcıların meslek grupları ile hisse senedi değerlendirme-tercihleri ile ilgili olarak yöneltilen 29 önermeden 3 tanesinde %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir.

Tablo 6. Meslek Grubuna Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önergelerin ANOVA Tablosu

Meslek Grubuna Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önergelerin ANOVA Tablosu							
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
Hisse senedi getirisi, firma büyüklüğü, defter değeri/piyasa değeri oranları ve bilanço vb. kavramları hesaplama yöntemleri hakkında bilginiz var mı?	Between Groups	4,504	4	1,126	4,773	,001	
	Within Groups	26,186	111	,236			
	Total	30,690	115				
Yatırım yapmayı düşündüğünüz firmanın finansal tabloları dışında hangi bilgilerini öğrenmek isterseniz?	Between Groups	9,372	4	2,343	3,141	,017	
	Within Groups	82,800	111	,746			
	Total	92,172	115				
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	Between Groups	33,360	4	8,340	5,265	,001	
	Within Groups	175,846	111	1,584			
	Total	209,207	115				

ANOVA testi sonucu ortaya çıkan bu anlamlı farklılıkların hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek amacıyla Tukey Testi yapılmıştır. Tukey Testi sonucuna göre, yukarıdaki 3 önermeye verilen yanıtlardaki farklılıklar genel olarak memur olduğunu beyan eden katılımcılar ile esnaf olan katılımcıların verdikleri farklı yanıtlardan kaynaklanmaktadır.

ANOVA testi ile analiz edilen bir diğer soru grubu da katılımcıların meslek grupları ile hisse senedi değerlendirme önermelerine verilen yanıtların farklılığının

araştırılmasıdır. Buna göre, katılımcıların çalıştıkları sektör ile hisse senedi değerlendirme-tercihleri ile ilgili olarak yöneltilen 29 önermeden 6 tanesinde %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir.

Tablo 7. Meslek Gruplarına Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu

Meslek Gruplarına Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önermelerin ANOVA Tablosu						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Aylık tasarrufunuzun % kaçlık kısmına hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?	Between Groups	7,633	7	1,090	2,512	,020
	Within Groups	46,876	108	,434		
	Total	54,509	115			
Sürekli olarak çalışmış olduğunuz bir aracı kuruluş var mı?	Between Groups	4,011	7	,573	2,484	,021
	Within Groups	24,911	108	,231		
	Total	28,922	115			
Hisse senedi getirisi, firma büyüklüğü, defter değeri/piyasa değeri oranları ve bilanço vb. kavramları hesaplama yöntemleri hakkında bilginiz var mı?	Between Groups	4,109	7	,587	2,385	,026
	Within Groups	26,581	108	,246		
	Total	30,690	115			
En geçerli yatırım alanı borsadır.	Between Groups	20,878	7	2,983	2,624	,015
	Within Groups	122,734	108	1,136		
	Total	143,612	115			
Hisse getirilerini hissenin	Between Groups	18,012	7	2,573	3,537	,002

Fiyat/Kazanç oranı etkiler.	Within Groups	78,566	108	,727		
	Total	96,578	115			
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	Between Groups	25,356	7	3,622	2,128	,047
	Within Groups	183,851	108	1,702		
	Total	209,207	115			

ANOVA testi sonucu ortaya çıkan bu anlamlı farklılıkların hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek amacıyla Tukey Testi yapılmıştır. Tukey Testi sonucuna göre, yukarıdaki 6 önermeye verilen yanıtlardaki farklılıklar genel olarak finans sektöründeki katılımcılar ile eğitim ve gıda sektörlerindeki katılımcıların verdikleri farklı yanıtlardan kaynaklanmaktadır.

Katılımcıların aylık ortalama gelirleri ve hisse senedi değerlendirme-tercih önermelerine verdikleri yanıtların ortalamaları arasındaki farklılığı ortaya çıkarmak için yapılan analizde ise 29 soru ve önermenin 6 tanesinde %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Tablo 8. Aylık Ortalama Gelire Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önergelerin ANOVA Tablosu

Aylık Ortalama Gelire Göre Verilen Yanıtlar Arasında Anlamlı Farklılık Bulunan Önergelerin ANOVA Tablosu						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Kaç yıldır hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?	Between Groups	14,613	3	4,871	9,035	,000
	Within Groups	60,387	112	,539		
	Total	75,000	115			

Aylık tasarrufunuzun % kaçlık kısmına hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?	Between Groups	11,495	3	3,832	9,977	,000
	Within Groups	43,014	112	,384		
	Total	54,509	115			
Birden fazla aracı kurumla çalışıyor musunuz?	Between Groups	4,376	3	1,459	6,719	,000
	Within Groups	24,314	112	,217		
	Total	28,690	115			
Hisse senedi yatırımlarınızda risk alma düzeyiniz hangisidir?	Between Groups	14,595	3	4,865	9,463	,000
	Within Groups	57,578	112	,514		
	Total	72,172	115			
Şirketin ihracat yapması senedine değer katmaktadır.	Between Groups	14,691	3	4,897	5,224	,002
	Within Groups	104,998	112	,937		
	Total	119,690	115			
Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.	Between Groups	10,505	3	3,502	4,642	,004
	Within Groups	84,487	112	,754		
	Total	94,991	115			

Bu sonuca göre, katılımcıların aylık ortalama gelirleri ile yukarıdaki hisse senedi değerlendirme tercihleri önermelerine verdikleri yanıtların ortalamaları

arasında 6 soruda anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Oluşan bu farklılığı tespit etmek amacıyla yapılan Tukey Testinde, farklılığın genellikle 1501-3000 TL gelir aralığında ortalama gelire sahip olan yatırımcılar ile 5001 TL ve üzeri ortalama aylık gelire sahip olan yatırımcılardan kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın izleyen bölümünde bir diğer analiz çeşidi olan Faktör Analizi uygulaması yapılacaktır.

3.5. FAKTÖR ANALİZİ

İlişkilerin incelenmesine yönelik olarak kullanılan analiz tekniklerinde incelemeye konu olan değişkenler bağımlı ve bağımsız şekilde gruplandırılmaktadır. Fakat bazı durumlarda değişkenler arasındaki ilişki incelenirken değişkenlerin gruplandırılması yoluna gidilmemektedir (Altunışık, vd. 2010:261). Bu tür durumlarda kullanılacak yöntem faktör analizidir. Faktör analizi, birbiriyle ilişkisi olduğu düşünülen çok sayıdaki değişkenler arasındaki ilişkinin yapısına yönelik ipuçları sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkilere dayanarak çok sayıdaki değişkeni daha az sayıdaki değişkene indirebilen çok değişkenli bir analiz tekniğidir (İslamoğlu, 2011:238). Faktör analizinin uygulanma koşulları şunlardır (İslamoğlu,2011:238);

- Farklı değişkenler arasındaki ilişkinin doğrusal olduğu varsayımına dayanır. Bunun ihlali durumunda faktör analizi geçersizdir.
- Örnek sayısının ideal olarak değişken sayısının 5 katı olması istenir.
- Değişken sayısı az olsa dahi, gözlem sayısının 50'nin altına düşmemesi gerekir.
- Uygulamaya başlamadan önce Barlett küresellik testi ile modelin geçerliliği test edilmelidir. Bu test değişkenler arasında ilişki olup olmadığını test eder.
- Örnekleme yeterliliğini ölçmek için Keizer- Mayer-Olkin (KMO testi) yapılır.
- Bu test değerinin %60'dan büyük olması gerekir. Küçük çıkarsa faktör analizi uygulanamaz.

Genel olarak faktör analiz modeli iki başlık altında incelenmektedir. Bunlar açıklayıcı faktör analizi ve onaylayıcı faktör analizidir.

3.5.1. Açıklayıcı Faktör Analizi

Bu analizde araştırmacı, araştırma yaptığı konu ile ilgili olarak değişkenler arasındaki ilişkiye yönelik olarak herhangi bir fikrinin veya öngörüsünün olmaması sebebiyle değişkenler arasındaki muhtemel ilişkiyi ortaya çıkarmaya çalışır.⁵

3.5.2. Onaylayıcı Faktör Analizi

Onaylayıcı faktör analizinde araştırmacı tarafından daha önceden belirlenen bir ilişkinin doğruluğunu test etmek amaçlanmaktadır.

Faktör analizinde, faktör sayısına karar verme genel olarak dört şekilde yapılmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibidir (Altunışık, vd. 2010:274);

- Araştırmacı tarafından belirleme: Bu yaklaşımda araştırmacı, öncesinde yapmış olduğu araştırmalara dayanarak çıkması gereken faktör sayısını analiz öncesinde kendisi karar verebilmektedir.
- Özdeğerlere (Eigenvalue) göre belirleme: Analiz sonucunda oluşan özdeğeri 1'den büyük olan faktörler analize dahil edilerek uygun faktör sayısına karar verilebilmektedir.
- Scree test kriterine göre belirleme: Analiz sonucunda araştırmacı, Scree test diyagramına bakarak ölçülmek isteneni en fazla açıklayıcılığa sahip faktörler dikkate alınarak eğrinin eğiminin azaldığı veya düzleşmeye başladığı noktadaki boyut sayısına bakarak uygun çözüme karar verebilmektedir.
- Açıklanan varyansa göre belirleme: Bu yaklaşımda ise araştırmacı, faktör analizi neticesinde ortaya çıkan boyut sayısını belirli bir toplam açıklanan varyans seviyesine ulaşmayı sağlayacak faktör sayısını tercih edebilmektedir.

⁵ http://www.istatistikanaliz.com/faktor_analizi.asp (E.T. 02.11.2014)

4. FAKTÖR ANALİZİ UYGULAMASI

Faktör analizinde yapılması gereken ilk adım Barlett testi (Barlett's test of Sphericity)'dir. Barlett testi korelasyon matrisinin bütün diyagonal terimlerin bir ve diyagonal olmayan terimlerin 0 olduğu birim matrisi olup olmadığını test etmek için kullanılır. Söz konusu test verilerin çoklu normal dağılımdan gelmiş olmasını gerektirir. Verilerimize bakıldığı zaman elde edilen $p=0,000$ değeri %5 anlamlılık seviyesinde verilerimizin birim matrisi olmadığını kabul etmektedir. Faktör analizinde yapılan ikinci en önemli uygulama ise Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) testidir. Bu test ise en basit anlamda örnekleminizin çalışma için yeterli olup olmadığını ölçmektedir. Çalışmamızda elde edilen 0,940 değeri KMO skalasına göre mükemmel düzeyde bir örneklem yeterliliğine sahip olduğunu söylemektedir.

Tablo 9. KMO and Bartlett's Test

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	,648	
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	195,859
	Df	55
	Sig.(p değeri)	,000

KMO skalası 0,90 ile 1,00 arasındaki değerleri mükemmel örneklem, 0,80 ile 0,89 arasındaki değerleri çok iyi örneklem 0,70 ile 0,79 arasındaki değerleri iyi örneklem 0,60 ile 0,69 arasındaki değerleri orta örneklem 0,50 ile 0,59 arasındaki değerleri zayıf örneklem 0,50'nin altındaki değerleri ise yetersiz örneklem ölçütü. olarak kabul etmektedir. Dolayısıyla çalışmamızda elde edilen 0,648 değeri orta düzey örneklem skalasında yer alarak örnekleminizin yeterli olduğunu göstermiştir.

Tablo 10.Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,535	23,048	23,048	2,535	23,048	23,048
2	1,680	15,271	38,319	1,680	15,271	38,319
3	1,135	10,322	48,641	1,135	10,322	48,641
4	1,083	9,850	58,491	1,083	9,850	58,491
5	,957	8,696	67,186			
6	,582	3,422	80,415			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Yapılan faktör analizinde faktör sayısına özdeğerlere göre karar verilmiştir. Tabloda da görüldüğü üzere yapılan faktör analizi sonucunda 11 önermeden 4 faktörün oluştuğu gözlenmiştir. Bu dört faktörün toplam varyansı açıklama oranı %58,491'dür. Bu oran %60'a yakın olduğu için faktör analizinin yapılmasına uygundur. Hesaplanan 4 faktörün faktör yükleri ise şu şekildedir; 1. Faktör %23,048 2. Faktör %15,271, 3.Faktör %10,322 ve 4. Faktör %9,850 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 11.Faktör Yükleri Hesabı

Önermeler	Beklenen Değer	Hesaplanan Değer
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	1,000	,745
Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler	1,000	,741
Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.	1,000	,668
Hisse senetleri uzun dönemli bir yatırım aracıdır.	1,000	,664
Hisse getirilerini hisselerin Fiyat/Kazanç oranı etkiler.	1,000	,638
Kısa ve uzun vadeli yatırım imkanı sağlıyor.	1,000	,618
Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.	1,000	,599
Oran analizi ile şirketin hisse senedi fiyatları tahmin edilemez.	1,000	,484
En geçerli yatırım aracı borsadır.	1,000	,443
Karpayı imkanı sağlar.	1,000	,425
Hisse senetleri yatırımcısına bazı hak ve sorumluluklar verir.	1,000	,409

- Tablodan, hisse senedi genel değerlendirmeye yönelik olarak sorulan önermelerin, çalışmanın amacına ne düzeyde katkı sağladığını görebilmekteyiz. İdeal değer 1 olduğu bu tabloda, çalışmanın amacına en iyi katkıyı sağlayan önermeler sırasıyla; “Orta ve uzun vadede kaybeden

hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir. “ önermesi ile “Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler” önermesi olmuştur. Bu önermeler, 1 baz puan üzerinden çalışmaya sırasıyla 0,745 ve 0,741 katkı sağlamışlardır. Buna karşın, “Hisse senetleri yatırımcısına bazı hak ve sorumluluklar verir.” önermesi ise çalışmaya en az katkı sağlayan önerme olarak, aldığı 0,409 değeriyle katkı sağlamıştır.

Birinci faktörün altında bulunan önermeler ve faktör yükleri şunlardır:

- En geçerli yatırım alanı borsadır. (.603)
- Hisse senetleri uzun dönemli bir yatırım aracıdır. (.796)
- Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir. (.854)

İkinci faktörün altında bulunan önermeler ve faktör yükleri şunlardır:

- Oran analizi ile şirketin hisse senedi fiyatları tahmin edilemez. (.195)
- Hisse getirilerini hisselerin Fiyat/Kazanç oranı etkiler. (.731)
- Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir. (.780)
- Kar payı imkânı sağlar.(.440)

Üçüncü faktörün altında bulunan önermeler ve faktör yükleri şunlardır:

- Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler. (.852)
- Hisse senetleri yatırımcısına bazı hak ve sorumluluklar verir.(.484)

Dördüncü faktörün altında bulunan önermeler ve faktör yükleri şunlardır:

- Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.(.278)
- Kısa ve uzun vadeli yatırım imkanı sağlıyor.(.733)

4.1. ROTASYONLU FAKTÖR MATRİSİ

Rotasyonlu faktör matrisi rotasyona tabii tutulmayan faktörlerin doğru yorumlanmasına yardımcı olur. Daha sonra faktörün analitik sonucunun altında yatan anlam rotasyona tabii olan matristen hangi değişkenlerin bir faktör ile ilişkili olduğunu tespit etmeye çalışır. Ağırlıkların yüksek olup olmaması çalışmadan çalışmaya geçmekle beraber 0,35 değeri ile 0,55 değerleri kesme noktaları olarak belirlenebilir.

Tablo 12. Rotated Component Matrix^a

Rotated Component Matrix ^a				
	Component			
	1	2	3	4
En geçerli yatırım alanı borsadır.	,603			
Hisse senetleri uzun dönemli bir yatırım aracıdır.	,796			
Orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir.	,854			
Oran analizi ile şirketin hisse senedi fiyatları tahmin edilemez.		,195		
Hisse getirilerini hisselerin Fiyat/Kazanç oranı etkiler.		,731		
Borsa performansının orta ve uzun vadede pozitif yönde istikrar sağlaması ülke ekonomisinin iyiye gittiğinin göstergesidir.		,780		
Karpayı imkânı sağlar.		,440		
Hisse senedinin geçmiş fiyatları gelecekteki fiyatları etkiler			,852	
Hisse senetleri yatırımcısına bazı hak ve sorumluluklar verir.			,484	
Şirketin ihracat yapması hisse senedine değer katmaktadır.				,278
Kısa ve uzun vadeli yatırım imkanı sağlıyor.				,733

Yukarıdaki tabloda ise hangi önermenin hangi faktörün altında yer aldığı ve hangi faktöre ne kadar yük verdiği gösterilmiştir. Tablodan da görülebileceği üzere

borsa ve vade ile ilgili önermelerden oluşan birinci faktör altında 3 önerme bulunmaktadır. Hisse senetlerinin finansal performansı ile ilgili olan ikinci faktör altında ise 11 önermenin 4'ü yer almaktadır. Buna karşılık, hisse senedi alım kararları ile ilgili olan üçüncü faktörün altında 2 önerme; hisse sene ve yatırım ile ilgili olan dördüncü faktörün altında ise yine 2 önerme bulunmaktadır.

SONUÇ

Borsa İstanbul da bireysel yatırımcıların hisse senetleri alım satım kararlarını etkileyen unsurların araştırıldığı bu çalışmada araştırmaya katılanlara öncelikle demografik ve betimleyici sorular kapsamında yaşları, cinsiyetleri, eğitim durumları, aylık ortalama gelirleri, meslekleri ve çalıştıkları sektör ile ilgili daha sonra hisse senetleri tercihlerini ölçmeye yönelik sorular sorulmuştur.

Demografik ve betimleyici sorular doğrultusunda ulaşılan sonuçlar aşağıda yer almaktadır;

- Analizde hisse senedi alım satım işleminde erkek yatırımcılara nazaran bayanların katılımlarının daha az olduğu ortaya çıkmıştır. Ankete katılanların büyük bir bölümü erkeklerden oluşmaktadır. 116 kişinin katıldığı çalışmada, anketi yanıtlayanların %11,2'si bayan iken; %88,8'i erkek olarak tespit edilmiştir.
- Söz konusu katılımcıların büyük çoğunluğunun orta yaş ve altı düzeyinde oldukları görülmüştür.
- Analizde meslekler; serbest meslek, memur, esnaf, emekli ve diğer olarak beş gruba ayrılmıştır. Çalışmaya öngörülen grupların hepsinden katılım sağlanmıştır. Buna göre, en yüksek katılım sağlayan meslek grubu sırasıyla önce memur meslek grubu oluştururken, bu grubu takiben serbest meslek, esnaf, emekli ve diğer grubu mesleklerin oluşturduğu ortaya çıkmıştır.
- Katılımcıların öğrenim durumları incelendiğinde katılımcıların büyük bir çoğunluğunun lise mezunu olduğu ortaya çıkmıştır.
- Katılımcıların çalıştıkları sektörler incelendiğinde ise ilk sırayı kamu sektörü daha sonra sırasıyla finans, gıda, eğitim, sağlık, enerji, bilişim ve turizm sektörleri yer almaktadır.
- Son olarak katılımcıların aylık ortalama gelirleri incelendiğinde yatırımcıların çoğunun "1501–3000 TL" ile orta gelirli kesim olduğu görülmüştür.

Hisse senetleri tercihlerini ölçmeye yönelik sorular kapsamında ulaşılan sonuçlar ise şunlardır;

- Afyonkarahisar ilindeki yatırımcıların %38,8 ile büyük bir kısmı 2 yıldan fazla 5 yıldan az bir süredir hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar.
- Yatırımcıların %70,7'si tasarruflarını sadece hisse senedine yatırım yaparken, katılımcıların %12,1'i hisse senedi ile birlikte tahvile; %11,2'si hisse senedi ve bonoya, %6'sı ise tasarruflarını hisse senedinin yanında mevduat faizine yatırmaktadırlar.
- Yatırımcıların büyük bölümü, aylık gelirlerinin en fazla %30'una kadar yatırım yapmaktadır. Buna göre Afyonkarahisar ili yatırımcıları tasarruflarının daha küçük bir kısmını hisse senedine ayırmaktadır.
- Yatırımcıların yatırım kararlarını vermelerinde en büyük etmen, aracı kurum tavsiyeleridir. Katılımcıların %46,6'sı yatırım kararı verirken, aracı kurum tavsiyelerini dikkate alırken, %25'i arkadaşlarının tavsiyesini dikkate almaktadır. Afyonkarahisar ilinde en yüksek oranla aracı kurumlara olan güvenin çıkması diğer seçenekler olan Arkadaş Tavsiyesi, Araştırmalar Sonucu ve Tv ve Dergi yorumlarına göre tercihlerinden daha fazla olduğu ortaya çıkmıştır.
- Yatırımcıların hisse senedi alım satımında borsa seanslarına önem vermeden seans içerisinde oluşan hisse senedi fiyat hareketlerine göre karar verdikleri ortaya çıkmıştır.
- Yatırımcılara, manipülasyonun suç olup olmadığı sorulduğunda ise, önemli bir bölümünün, manipülasyonu suç olarak kabul ettiği ve bunu bildiği ortaya çıkmıştır.
- Hisse senedi yatırımı yapan, yatırımcıların en büyük şikâyetlerinden biri, aracı kurumların komisyon oranlarının yüksekliğidir. Ankette, katılımcılara yöneltilen sorulardan biri de bu konu ile ilgilidir. Bu soruya verilen yanıtlara göre; Afyonkarahisar ilindeki yatırımcıların %46'sı aracı kurumların almış olduğu komisyonu yüksek bulmaktadır.

- Yatırımcıların %52,6'sı birden fazla aracı kurumla çalışırken, %47,4'sinin tek bir aracı kurumla çalıştığı ortaya çıkmıştır.
- Yatırımcılara, hisse senedi yatırımı yaparken hangi düzeyde risk aldıkları sorulduğunda ise; homojen bir dağılımın ortaya çıktığı ama genel olarak yatırımcıların az risk aldığını düşündüğü hisse senetlerine yatırım yaptığı sonucu ortaya çıkmaktadır.
- Teknik analiz, hisse senetleri fiyatlarını etkileyen birçok faktör yerine doğrudan fiyatı veya fiyatın oluşturduğu trendlerin izlenmesini ile fiyat oluşumunu tahmin eden bir yöntemdir. Afyonkarahisar ilinde yatırımcıların %47,4'ü hisse senedi yatırımı yaparken en çok kullandıkları analiz yönteminin teknik analiz olduğu ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların çoğu şekil ve grafikler kullanarak teknik analiz bilgisi olduğunu düşünmektedir. Katılımcıların %35,4'ü temel analizi, %6,8'inin davranışsal modelleri ve %3,9'unun ise takas analizini kullandıkları ortaya çıkmıştır.
- Yatırımcıların büyük bölümü, büyük yatırımcıların piyasayı yönlendirmesi ve ekonomik istikrarsızlığın, Borsa İstanbul'un istikrarsızlığına neden olan en önemli etken olduğunu düşünmektedir.
- Yatırımcıların %58,6'sinin bu zamana kadar temettü aldıkları sonucuna varılırken katılımcıların kalanının ise henüz hiç kar payı almadıkları ortaya çıkmıştır. Bu zamana kadar temettü ödemesi alan yatırımcıların ise aldıkları temettü oranlarından menmun olmadıkları sonucu ortaya çıkmıştır.
- Yatırımcıların %50,9'u hisse senetlerini almayı düşündükleri firmanın finansal tabloları dışında öğrenmek istedikleri bilgiler arasında şirketin geleceğe yönelik hedefleri yer almaktadır.
- Katılımcılar, yatırımcıların bilgi düzeylerinin artırılması amacıyla aracı kurumlar vasıtasıyla yatırımcılara firmalar hakkında sürekli bilgi akışının sağlanması önermesini talep ettikleri ortaya çıkmıştır.
- Ters yönlü yatırım stratejisi, geçmişte kaybeden hisse senetlerinin satın alınması ve geçmişte kazanan hisse senetlerinin satılmasını öngörmektedir. Hisse senetleri alım satımında ters yönlü yatırım stratejisi kısa, orta ve uzun

vadeli olarak kendine yer bulan bir uygulamadır. Bu analizde orta ve uzun vadede kaybeden hisseleri alarak ve kazananları satarak daha yüksek getiri elde edilebilir önermesine ulaşılmıştır.

- Yatırımcılar hisse senedi yatırım kararı alırken hisse senetlerinin geçmiş fiyat hareketlerini dikkate almaktadırlar. Bu durum yatırımcıların teknik analizi daha fazla kullandıkları sonucunu doğurmaktadır.
- Yatırımcılar ayrıca şirketin ihracat yapmasının hisse senedine değer kattığı düşüncesine sahip oldukları ortaya çıkmıştır.
- Yatırımcılar kısa ve uzun vadeli yatırım imkânı ve kar payı imkânı sağladığı için hisse senetlerini tercih etmektedirler.

Çalışmayı detaylandırmak amaçlı Faktör analizi uygulaması yapılmıştır. Faktör analizi sonuçları ise şunlardır;

Borsalar yatırımcılar tarafından tercih edilen yatırım alanlarından biridir. Borsaya yatırım yapan bir insan iki türlü getiri elde etmektedir. Bunlardan birincisi kar payı, ikincisi ise sermaye kazancıdır. Kar payı nispeten daha uzun vadede elde edilmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde birinci faktör boyutuna “borsa ve vade” ismi uygun düşmektedir. Nitekim incelendiği zaman borsanın yatırım alanı olduğu, hisse senetlerinin ise orta ve uzun vadede ortaya çıktığı anlaşılmaktadır.

Yatırımcılar hisse senedi alırken ve yatırım kararı verirken birçok değişkeni göz önünde bulundurmaktadırlar. Bu kararlar verilirken belli bir stratejiye dayandırılmalı ve ona göre karar verilmelidir. Çalışmamızda da ortaya çıktığı üzere yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken finansal analiz tekniklerini kullanmaktadırlar. Bu tekniklerden en çok kullanılan ise oran analizi yöntemidir. Bu yolla yatırımcılar hisse senedi satın alma kararları verirken finansal performansı bir değişken olarak ele almaktadırlar. Çalışmamızda ikinci alt boyut olan faktörün altında dört önerme yer almaktadır ve bu faktör boyutuna “hisse senedi ve finansal performans” ismi konmuştur.

Hisse senedi yatırım kararı verilirken yatırımcılar sadece finansal analiz kısmına değil, hisse senedinin sağlamış olduğu hak ve yükümlülükleri de göz önünde

bulundurulur. Şirket yönetimini ilgilendiren bu gibi hususların yatırım kararlarında önemli bir değişken olarak karşımıza çıktığı görülmektedir. Hisse senedi sahiplerinin şirkete katılımı, oy kullanımı ve kararlardaki etkinliği yine hisse senedi alımında göz önünde bulundurulmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiği zaman ankette yer alan 11 önermeden ikisi bir alt faktör boyutu oluşturarak hisse senedi alım kararlarına yönelmiştir. Bu durumdan dolayı üçüncü faktör başlığı “hisse senedi alım kararları” olarak belirlenmiştir.

Şirketin hisse senedine değer katan ve uzun vadeli olarak getiri kazandıran etkenlerden bir tanesi de şirketin dış ticaretteki etkinliğidir. Yani şirketin ihracat yapması şirket için olumlu bir etki yarattığı gibi hem kısa hem de uzun vade de artı getiri şeklinde işletmeye dönmemektedir. Yatırımcılarda bu etkiyi göz önünde bulundurarak hisse senedi alımına yönelik yatırım kararı vermektedirler. Bu nedenle çalışmada kullanılan 11 önermenin iki tanesi ise “hisse senedi ve yatırım” başlığı altında dördüncü faktör altında yer almıştır.

KAYNAKÇA

Abarbanell, J. S. ve Bernard V. (1992). *Tests of analysts' overreaction / underreaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behavior*, Journal of Finance, cilt:47 S.3. sy.1181-1207.

Akbulut, R. ve Kaderli, Y. (2009). *Şanlıurfa İl Merkezindeki Borsa Yatırımcılarının Profili ve Bu Yatırımcıların Hisse Senetlerine Yatırım Yapma Sürecini Etkileyen Faktörlerin Analizi*, Muhasebe Finansman Dergisi, Sayı:43 212-226.

Akgün, A. (1996). *Enflasyonun Finansal Yönetim Üzerine Etkisi*, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:6, Sayı:1.

Aksulu, İ. (1993). *Tüketicinin Sosyo Ekonomik ve Demografik Özellikleri ve Marka Seçimi Davranışları Üzerindeki Etkileri*, İlkem Ofset, İzmir.

Alemdar, A. (2010). *İMKB Endeksindeki Oynaklığın Ekonometrik Olarak Modellenmesi ve İMKB ile Bazı Uluslararası Borsa Endeksleri Arasındaki İlişkiler*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

Altunışık, R. , Recai, C., Bayraktaroğlu, S. ve Yıldırım, E. (2010). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamaları*, Adapazarı: Sakarya Kitabevi.

Atan, S. (2011). *Tamsayılı Programlama ile Portföy Seçim Modeli ve İMKB-30 Endeksinde Bir Uygulama*, New World Sciences Academy, Gazi Üniversitesi.

Ayaydın, H. Dağlı, H. (2012). *Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi*, Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi, Cilt:26, Sayı:3-4.

Aşıkoğlu, R. (1995). *Yatırım ve Proje Değerlendirme*, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 827, Eskişehir, s.478.

Barak, O. (2008). *Davranışsal finans: teori ve uygulam.*, MÖDÖV Cilt:2 143-164 Mart 8.

Barberis, N., Shleifer A., ve Vishny R. (1998). *A model of investor sentiment*, Journal of Financial Economics, Cilt:49, 307–343.

Başoğlu, U., Ceylan, A. ve Parasız, İ. (2001). *Finans (Teori, Kurum Uygulama)*, Ekin Kitabevi.

Bayar, Y. (2011). *Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi*, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, Cilt:6, Sayı:2, 133-157.

Bayrakdaroğlu, A. (2012). *Performans Ölçütlerinin Hisse Senedi Getirilerini Açıklayabilme Gücü Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2012, 140-153.

Bekçioğlu, S. (1983). *Menkul Kıymet Analizi ve Türkiye'deki Uygulama*, Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.

Beker, C. (2006). *Yatırımcı Duyarlılığı: İMKB'de İşlem Gören Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.

Bikhchandani, S. ve Sharma, S. (2001). *Herd Behavior in Financial Markets*, IMF Staff Papers, Cilt:47, 229-310.

Bolak, M. (1998). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, 3. Baskı, İstanbul, Beta Yayınları.

Bozkurt, Ü. (1988). *Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi*, 4. Baskı, İktisat Bankası EğitimYayınları, İstanbul.

Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve, Sevil, G. (1997), *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dökümantasyon Merkezi, Eskişehir.

Büker, S. (2001). *Yatırım Yapılacak Hisse Senetleri Nasıl Seçilir?*, Esader, Anadolu Üniversitesi.

Canbaş, S. ve Kandır, Y. S. (2007). *Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:22 Sayı:2, sy:219-248.

Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (1998). *Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Ceylan, A. (1998). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, Bursa.

Ceylan, A. (2002). *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa.

Unay, C. (1999). *Makro Ekonomi*, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı A.Ş., Bursa.

Çetinyokuş, T, ve Gökçen, H. (2002). *Borsada Göstergelerle Teknik Analiz için Bir Karar Destek Sistemi*, Gazi Üniversitesi, Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, Cilt:17 No:1, sy:43-58.

Çonkur, F. ve Evlimoğlu, U. (2007). *İMKB'nin İşlevselliğini Arttırmaya Yönelik Alternatif Politika Önerileri*, Akademik Bakış Dergisi, Cilt:12, Sy:3–6.

Dağlı, H. (2000). *Hisse Senedi Piyasa Endeksleri ve Türkiye*, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Cilt:3, Sayı:4, Sy: 189-206.

De Bondt, W. ve Thaller, R. (1985). *Does the stock market overreact?*, Journal of Finance, Cilt:40, Sayı:3, Sy:793-805.

De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, J. Waldmann, R.,(1990). *Noise trader risk in financial markets*, Journal of Political Economy, C 98 No 4, s. 703-738.

Demir, Y., Akçakanat, T. ve Songur, A. (2011). *Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama*, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, ISSN: 1303-0094 10(1), sy:117 – 145.

Dipendra, S. (1999). *The Role Saving In Pakistan's Economic Growth*, Journal Of Applied Business Research, Winter 98/99, Cilt:15.

Direnç Bölgesinin Grafik ile Anlatımı, (Haziran 2014).
<http://www.borsahocam.com/icerik-direnc-bolgesinin-grafik-ile-anlatimi-201.html>.

Doğukanlı, H, Ergün, B. (2011). *İMKB'de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma*, Dokuz Eylül İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:12 Sayı:2, Sy:227-242.

Doğukanlı, H, Önal, B. Y. (2000). *Adana İli Kapsamında Hisse Senedi Yatırımcıları Profiline ve Hisse Senedine Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması*, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sayı:6, Cilt.6, Sy:185-209.

Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi (Birinci Basım)*, Değişim Yayınları, Sy: 258.

Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik bir Uygulama*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Ergün, A. (2007). *Türk Euro Tahvillerinde Fiyat Tahmini Ve Risk Analizini Durasyon Ve Konvekslik Yöntemiyle Uygulanabilirliğinin Testi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Ankara.

Eroğlu, E. C. (2007). *Türk Ticaret Kanunu ve Tasar Açısından Anonim Şirketlerde Hisse Senetlerinin Devri*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, Ankara.

Ekonomi ve İşletme Açısından Yatırım Nedir, Yatırım Finansman, 2014, Şubat 13, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/yatirim-nedir-yatirim-finansmani.htm>.

Erdoğan, M. ve Elmas, B. (2010). *Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerine Bir Araştırma*, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sayı:14/2, sy: 1-22.

Etkin Piyasalar Teorisi ve Yatırım Analizine Etkileri, (Mayıs 2014). <http://iibf>

Falkenstein, E. G. (1996). *Preferences for Stock Characteristics as Revealed by Mutual Fund Portfolio Holdings*, Journal of Finance, 51, 11–35.

Federal Reserve Bank Of Minneapolis Quarterly Review (1996). *Why Should Older People Invest Less In Stock Than Younger People*, Summer, Cilt: 20.

Fosback, N. (1985). *Stock Market Logic*, The Institute For Econometric Research, Florida.

Froot, K. A., Obstfeld, M. (1991). *Intrinsic bubbles: The case of stock prices*, American Economic Review, Cilt: 81, Sayı: 5, Sy: 1189-1214.

Fuller, R. J. (1998). *Behavioral Finance and The Sources of Alpha*, Journal of Pension Plan Investing, Sy:1.

Gayrimenkul Sertifikaları, (2014). 21 Şubat, http://www.milliemlak.gov.tr/documents/10326/21622/gamze_gokce.pdf.

Gençtürk, M. (2013). *Yeni Ticaret Kanununun Sermaye Şirketleri Açısından İncelenmesi ve Muhasebe Uygulamalarına Etkisi*, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 18, 45-60.

Halabak, D. (2006). *Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri Ve Türkiye’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Hilal, H. (2007). *Hisse Senedi Satın Almada Finansal Bilgi Sisteminin Etkisinin Analizi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.

Hisse Senedi, (2014). <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-ara%C3%A7lari/hisse-senedi.aspx>.

İslamoğlu, A. H., (2011). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri*, İstanbul: Beta Yayınları, 2. Baskı.

İMKB Endeksi (Aralık 2010). <http://borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/IMKB%20Endeksleri.pdf>.

İMKB Kılavuzu, (Şubat 2014). <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/arastirma-ve-is-gelistirme/arastirma/spklavuz.pdf>.

İpeksümer G. Y. (2009). *Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler Aydın İl Merkezindeki Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.

Kahraman, N. (1997). *Turizm Yatırım Projeleri Analizi*, Siyasal Kitabevi, Ankara.

Kandır, Y. S. (2006). *Türkiye’de Yatırımcı Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi*, Yayınlanmış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Adana.

Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 4. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.

Karslı, M. (2004). *Sermaye Piyasası Borsa, Menkul Kıymetler*, 5. Baskı, Alfa Yayıncılık, İstanbul.

Kayalıdere, K. Aracı, H. ve Aktaş, H. (2012). *Türev Ve Spot Piyasalar Arasındaki Etkileşim: VOB Üzerine Bir İnceleme*, Muhasebe Finansman Dergisi, 137-154.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*, Econometrica, cilt:47. Sayı:2. sy.263–292.

Koçabad, N. A. (2012). *Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi, İzmir.

Konuralp, G. (2005). *Sermaye Piyasaları, Analizler, Kuramlar ve Portföy yönetimi*, 2. Baskı, İstanbul.

Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2006). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Birinci Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi.

Küçükşille, E. ve Usul, H. (2012). *Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri*, Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, Nisan-Eylül, Sayı: 4, say:24-34.

Lim, S. (2003). *Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions*, Annual Conference Paper, Sayı:87, <http://ssrn.com/abstract=423942>.

Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, (Haziran 2011). <https://www.tspakb.org.tr/tr/default.aspx?tabid=140>.

Mishkin, F. (1989). *The Economics Of Money, Banking, and Financial Markets*, Second Edition, Mishkin Economics Inc.

Murphy, J. J. (1998). *Görsel Yatırımcı*, Melisa Matbaacılık. 1. Baskı, İstanbul

Örnek, İ. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Maliye Dergisi, Ocak-Haziran 2006, Sayı:156, Sy: 104-125.

Özdil, T. ve Yılmaz, C (2006). *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi*, Celal Bayar üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi Cilt:13, Sayı:2, Sy:211-224.

Özmen, T. (1997). *Dünya Borsalarında Gözlemlenen Anomaliler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir Deneme*, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Sy:1-61.

Parasız, İ. (2003). *Türkiye Ekonomisi*, 1. Baskı), Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

Sarı, Y. (1998). *Borsada Grafiklerle Teknik Analiz*, Alfa Basım-Yayın, İstanbul.

Sayılr, Ö. (2012). *Kıymetli Madenler Piyasaları ve İstanbul Altın Borsası*. M. Ertuğrul. (Ed.), *Borsaların Yapısı ve İşleyişi içinde (82-97)*.Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Sermaye Piyasası Araçları, (10 Nisan, 2014), <http://www.atb.org.tr/uploads/SermayePiyasasiAraclari.pdf>.

Sermaye Piyasası Kurulu, (2011). *Sermaye Piyasası Araçları*, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5. 08 Mart 2014, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=77&fn=77.pdf>.

Sermaye Piyasası Kurulu, (Eylül 2013). *Sermaye Piyasası Araçları*, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6. 08 Nisan 2014, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=79&fn=77.pdf>.

Sermaye Piyasası Kurulu, (Mart 2007). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri*.SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, 8-10 Şubat 2014, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=77&fn=78.pdf>.

Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing (First Edition)*, USA: Harvard Business School Press.

.Shleifer, A. Summers, L. (1990), *The noise trader approach to finance*, Journal of Economic Perspectives, Cilt:4, Sayı: 2, Sy: 19-33.

Şakar, S. Ü. (1997). *Sermaye Piyasası*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

Thaller, R. (1985). *Mental accounting and consumer choice*, Marketing Science, Cilt:4. Sayı:3, Sy:199-214.

Tekinalp, G. (1982), *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, Vedat Kitapçılık, İstanbul.

Teknik Analiz Nedir?, (2014).
<http://www.phillipcapital.com.tr/uploads/201282814181846Teknik%20Analiz.pdf>.

Teknik Analiz Varsayımları, (2014).
<http://www.borsaokul.com/showthread.php?tid=468&page=2>.

Teknik Analiz Stochastic Oscillator Ayrılıklar, (Ocak 5, 2014).
http://forexfinans.blogspot.com.tr/2009/11/teknik-analiz-stochastic-oscillator_3073.html.

Turguttopbaş, P. N. (2008). *Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB’de Test Edilmesi*, Yayınlanmış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

Türko M, (1994). *Finansal Yönetim 1*, Atatürk Üniversitesi Yayınları No:765, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, No:100, Ders Kitapları Serisi No:29, Erzurum.

Usul, H.(2000). *İşletmelerin Halka Açılma Sürecinde Dış Denetimin Yatırımcı Kararına Etkileri*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Isparta, 2000, sy:43-44.

Usul, H., Bekçi, İ. ve Eroğlu, H. A. (2002). *Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler*, Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi, Sayı:19, Temmuz-Aralık, Say: 135-150.

Üçbaş, Ö. (2005). *İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senedi Satışlarında Hareketli Ortalamalar Ve Markoviyen Optimal Duraklama Tekniklerinin Karşılaştırılması*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

Ünal, K. (2000). *Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:4, Say:1-12.

Vadeli İşlem Piyasaları, (2014).
<http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/klvz21vip.pdf>.

Yalçiner, B. (2010). *15 Nisan 2010. SPK ve Türk Sermaye Piyasaları*,
http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/duyurular/seminerler/risk_gunleri/6.pdf.

**BİREYSEL HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARININ, YATIRIM
KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ
ANKETİ**

Sayın Hisse Senedi Yatırımcısı;

Bu anket, ‘‘Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Afyonkarahisar İli Örneği’’ konulu yüksek lisans çalışmasına veri toplamak amacıyla hazırlanmıştır.

Araştırmanın amacı, Afyonkarahisar ilinde bulunan bireysel hisse senedi yatırımcıları kararlarını etkileyen faktörleri araştırmaktır.

Ankette Hisse senedi yatırımlarına ilişkin, sizlerin görüşlerini içeren sorular yer almaktadır. Ankette yer alan sorulara vereceğiniz cevaplar araştırmanın amacına ulaşması açısından önem taşımaktadır. Ankete katıldığınız için şimdiden teşekkür ederiz.

BÖLÜM I

YATIRIMCI BİLGİLERİ

1.Mesleğiniz?

() Serbest Meslek ()Memur ()Esnaflık ()Emekli ()
Diğer.....(Lütfen yazınız)

2.Eğitim durumunuz?

()İlkokul ()Lise ()Lisans ()Lisansüstü ()Diğer
.....(Lütfen yazınız)

3.Aylık ortalama gelir durumunuz?

() 0-1500 TL () 1501- 3000 TL () 3001-5000 TL () 5001
TL ve Üzeri

4.Yaşınız?

5.Cinsiyetiniz?

K E

6- Çalıştığınız Sektör

Bilişim Finans Sağlık Turizm
 Gıda Enerji Eğitim Diğer

BÖLÜM II

HİSSE SENETLERİ TERCİHLERİ

1.Kaç yıldır hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz ?

1 Yıdan Az 1-2 Yıl Arası 2-5 Yıl Arası 5 Yıdan Çok

2. Hisse senetleri yanında hangi yatırım çeşitlerini kullanıyorsunuz?

Tahvil
 Bono
 Sadece Hisse Senedi
 Mevduat Faizi

3.Aylık tasarrufunuzun % kaçlık kısmını hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?

%10 ve daha az
 %11 % 30 arası
 %31 %50 arası
 %51 ve üzeri

4.Yatırım kararlarını nasıl veriyorsunuz?

Arkadaş tavsiyesi
 Aracı kurum tavsiyesi
 Araştırmalar sonucu
 Tv ve Dergi yorumlarına göre

5. Hisse Senedi Alım-Satımlarınızı genelde hangi seansta yaparsınız?

1. Seansta 2. Seansta Hisse senedi fiyat hareketlerine göre

6. Yüklü miktarda hisse senedi alıp satarak (manipülasyon) fiyat oynamalarından elde edilecek getirilerin suç olduğunu biliyor musunuz?

- Evet Hayır

7. Aracı kuruluşların komisyon oranları sizce?

- Çok Düşük Düşük Normal Yüksek Çok Yüksek

8. Birden fazla aracı kurumla çalışıyor musunuz?

- Evet Hayır

9. Sürekli olarak çalışmış olduğunuz bir aracı kuruluş var mı?

- Evet Hayır

10. Ne kadar süredir aynı aracı kurumla çalışıyor musunuz?

- 0-1 Yıl 2-4 Yıl 5-8 Yıl 8 Yılden daha fazla

11. Hisse senedi yatırımlarınızda risk alma düzeyiniz hangisidir?

- | | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| En Düşük | Düşük | Orta | Yüksek |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

12..Hisse senedi satın alırken en çok tercih ettiğiniz analiz tekniği hangisidir?

- Temel analiz
 Teknik analiz
 Takas analiz
 Davranışsal modeller
 Hiçbiri
 Varsa Diğer.....

13. Borsa İstanbul'da Endeksinin İstikrarsızlığını Hangi Faktörlere Bağlıyorsunuz?

- Büyük Yatırımcıların Piyasayı İstedikleri Gibi Yönlendirmelerine
 Ekonomik İstikrarsızlığa
 Politik İstikrarsızlığa
 Borsa İstanbul'un Yeni Bir Borsa Olmasına
 Borsada Spekülasyonun Ağır Basmasına
 Diğer (Belirtiniz):.....

14.Bugüne kadar hiç kar payı (temettü) aldınız mı ?

- Evet Hayır

15. Aldığınız temettü oranı size göre yeterli midir?

- Evet Hayır

16.Hisse senedi getirisi, firma büyüklüğü, defter değeri / piyasa değeri oranları ve bilanço gibi kavramları hesaplama yöntemleri hakkında bilginiz var mı?

- Evet Hayır

17.Yatırım yapmayı düşündüğünüz firmanın finansal tabloları dışında hangi bilgilerini öğrenmek istersiniz?

- Geleceğe yönelik hedefler
 Yönetici görüşleri
 Firma hakkındaki görüşler
 Diğer

18.Bir yatırımcı olarak bilgi düzeyinizin arttırılması için hangi düzenlemeler yapılmalıdır?

- Eğitim seminerleri düzenlemeli
 Aracı kurum tarafından firmalar hakkında sürekli bilgi akışı sağlanmalı
 Diğer

BÖLÜM III

HİSSE SENETLERİ GENEL DEĞERLENDİRME

	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Fikrim Yok	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
Hisse Senedinin Geçmiş Fiyatları Gelecekteki Fiyatları Etkiler.					
Şirketin İhracat Yapması Hisse Senedine Değer Katmaktadır.					
Oran Analizi İle Şirketin Hisse Senedi Fiyatları Tahmin Edilemez.					

En Geçerli Yatırım Alanı Borsadır.					
Hisse Getirilerini Hissenin Fiyat / Kazanç Oranı Etkiler.					
Orta Ve Uzun Vadede Kaybeden Hisseleri Alarak Ve Kazananları Satarak Yüksek Getiri Elde Edilebilir.					
Borsa Performansının Orta Ve Uzun Vadede Pozitif Yönde İstikrar Sağlaması Ülke Ekonomisinin İyiyeye Gittiğinin Göstergesidir.					

Hisse Senedi Yatırımı Yapıyorum Çünkü;	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Fikrim Yok	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
Kısa Ve Uzun Vadeli Yatırım İmkânı Sağlıyor.					
Kar Payı İmkânı.					

Hisse Senedi Yatırımcısına Bazı Hak Ve Sorumluluklar Verir.					
Hisse Senedi Uzun Dönemli Bir Yatırım Aracıdır.					