

# İMKB'deki ARACI KURUM ÜYE TEMSİLCİLERİNİN BİLGİ KAYNAKLARI KULLANIMI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

**Fatih TEMİZEL\***  
**Fatih BAYRAM\*\***  
**Serkan OLGAÇ\*\*\***

## ÖZET

Bu çalışmanın amacı, bilgi kaynaklarının kullanımı bakımından İMKB'deki aracı kurum üye temsilcilerinin özelliklerinin belirlenmesidir. Konumlarının bir sonucu olarak aracı kurum üye temsilcilerinin bilgi kaynağı tercihleri, hem piyasanın özellikleri hem de temsilcilerin yatırım tarzının açıklanmasında faydalı olacağı düşünülmektedir. Bu amaçla yapılan anket çalışması ile 272 üye temsilcisinden elde edilen verilere faktör analizi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre, üye temsilcileri yerli bilgi kaynaklarının kullanımında ileri ve üst düzey kaynakları etkin biçimde kullanmaktadır. Buna karşılık yabancı bilgi kaynaklarının kullanımında temel ve orta düzey kaynakların kullanımı daha etkindir.

**Anahtar Kelimeler:** Hisse senedi piyasaları, Üye Temsilcisi, Bilgi Kaynakları  
**JEL Sınıflaması:** G11, G14

## ABSTRACT

The aim of this study is to determine the characteristics of brokers in ISE in regards to information source usage. Information source choice of brokers, as a result of their position, is thought to be useful in explaining market characteristics along with the brokers' investment style. Factor analysis was performed on data obtained from 272 brokers through a questionnaire towards this end. According to the results obtained, brokers' use of domestic information sources is efficient for advanced and high level sources. On the other hand in use of foreign information sources use of basic and middle level sources is more efficient.

**Key words:** Capital Markets, Broker, Information Sources  
**JEL Classification:** G11, G14

## 1.Giriş

Sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçişin yaşanmakta olduğu günümüzde bilginin elde edilmesi, yerini bilginin değerlendirilmesine bırakmaktadır. İletişim teknolojisindeki gelişmeler bilginin elde edilmesini sorun olmaktan çıkartmıştır. Bu gün iletişim araçlarındaki çeşitlenme, bilgi kullanıcılarına sürat, maliyet ve esneklik avantajı kazandırmaktadır.

Hisse senedi piyasaları da her türlü ekonomik, toplumsal, politik bilginin işlendiği ve fiyatlara yansıtıldığı bir bilgi işlem merkezi olarak bu olanaklardan yararlanmaktadır. Bilgi işleme faaliyetindeki başarısına göre piyasaların etkinlik düzeyi belirlenmektedir. Yasal ve kurumsal yapının sağlıklı biçimde çalışması koşuluyla fiyatların oluşumu, bilginin değerlendirilmesi yoluyla gerçekleşmektedir.

---

\* Yrd. Doç. Dr., Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

\*\* Arş. Gör. Dr., Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

\*\*\* Öğr. Gör., Anadolu Üniversitesi Turizm ve Otelcilik Yüksek Okulu

Fiyatlama sürecinde kullanılacak her türlü bilginin piyasa katılımcılarına eşit koşullarda sunumu, küresel ölçekte hisse senedi piyasaları açısından temel bir gerekliliktir. Farklılık bilginin değerlendirilmesi aşamasında ortaya çıkmaktadır. Yatırım yapılan piyasa ve yatırımcının özellikleri bilginin değerlendirme sürecini öznelştirmektedir. Yatırımcının amatör ya da profesyonel olması, yaşı, eğitimi, cinsiyeti, risk algılaması, yatırım ufku, fonlama maliyetleri vb. pek çok özellik değerlendirme süreci üzerinde farklı ölçülerde etkili olmaktadır.

Çalışmanın konusunu bu özelliklerden biri olan profesyonel yatırımcıların karar alma sürecinin girdisini oluşturan bilgileri elde ettikleri kaynaklar oluşturmaktadır. Profesyonel yatırımcılar olarak adlandırılan aracı kurum üye temsilcileri, sahip oldukları nitelikler nedeniyle ilgi toplamaktadır. Eğitim, alan bilgisi, mesleki tecrübe, kişisel ilişkiler, piyasadaki konum bu niteliklerden önde gelenleridir.

Adı geçen yatırımcılar, yorumları ve gerçekleştirdikleri işlemler ile dikkat çekebilmektedir. Aracı kurum üye temsilcileri görevleri gereği piyasadaki bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından verilen ordinoları ve bu ordinoların şekillendirdiği kısa ve orta vadeli eğilimleri öncelikle belirleme ve her tür kaynaktan piyasaya ulaşan bilgiyi çoğu zaman ilk öğrenme imkânına sahiptir. Bir adım daha ileri giderek diğer yatırımcılar ile aynı anda ve aynı içerikteki bilgiye erişme durumunda bile en hızlı ve en doğru analizi yaparak işleme koyma avantajını elde bulundurmaktadırlar. Piyasalarda her dönem kendisine yer bulmuş olan kulislere yakınlık göz ardı edilmemesi gereken bir diğer farklılıktır. Piyasada aktif işlem yapan kurumların çalışanları ile sürekli diyalog ortamında bulunmak, değişik kurumların işlem karakteri hakkında yazılı olmayan bilgilerin oluşumuna yol açmaktadır. Bu türden donanımları sayesinde İMKB'deki üye temsilcileri geleneksel görev tanımlarından önemli ölçüde farklılaşmaktadır. Böylece kimi zaman büyük şahsi portföylerini yöneten ve gömlekçi olarak adlandırılan üye temsilcileri, kimi zamanda daha yaygın biçimde görülen vekalet ve danışmanlık biçiminde üçüncü kişilere ait portföyleri yöneten profesyoneller olarak piyasada yer almaktadırlar. Esas olarak üye temsilcilerinin görev tanımında yer almayan bir takım fonksiyonlar, piyasa dinamikleri içinde kendiliğinden gelişerek yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği olarak mevzuatta tanımlanmış olan hizmetlerin farklı bir yeniden yorumu ile yaygın biçimde uygulanır hale gelmiştir.

Belirtilen özelliklerin bir sonucu olmak üzere, karar alma sürecinde doğrudan ve dolaylı etkisi bulunan bilgileri kullanma kabiliyeti gelişmektedir. Bu yönüyle üye temsilcileri geleneksel bilgi kaynakları olan mali tablo vb yanında, takas bakiyeleri, emtia fiyatları gibi bilgileri de kullanabilmektedir. Bu konudaki uygulamalar rasyonel hiçbir beklentiye dayanmayan tamamen psikolojik faktörler tarafından yönlendirilen ortamlarda karlı işlemler gerçekleştirme imkânlarının değerlendirilmesine zemin hazırlamaktadır. Bu yönüyle üye temsilcilerinin bilgi kaynaklarına ilişkin tespitler değer kazanmaktadır. Bir boyutuyla içeridekiler sınıflamasında da kendisine yer bulabilen üye temsilcileri,

## İMKB'deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

görüşlerine itibar edilen, hisse senedi hareketleri takip edilmeye çalışılan özel yatırımcılardır.

Bu çalışma ile söz konusu yatırımcıların bilgi kaynaklarına bakış açısının tespit edilmesi hedeflenmektedir. Bu sayede amatör yatırımcıların değerlendirme kriterlerinde güncellemelere yol açılabilecektir. Aynı zamanda veri dağıtım hizmeti sunan firmaların hizmet çeşitlendirmesi bakımından bir yol haritası da kendiliğinden oluşturulacaktır. Son tahlilde piyasaya dönük bir katkı olarak ortaya çıkacak sonuçlar, profesyonel yatırımcıların bilgi kaynaklarına ilişkin yaptıkları ayırımı belirleyerek fiyatlamaya mekanizmasının işleyiş etkinliğine yönelik algılamının revize edilmesini sağlayacaktır.

### 2. Literatür

Hisse senedi piyasaları için bilgi alış-verişi oldukça önemli bir olgudur. Adı geçen bilgi alış-verişinin yatırımcılar için pozisyon belirlemede var olan etkisine bağlı olarak şöyle bir tanım yapılabilir: “ Kişinin herhangi bir durum karşısında koyacağı tavır hakkında koşulları oluşturup düzenlemesine yarayan herhangi bir içeriktir” (Oya Tokgöz, Temel Gazetecilik, Ankara: İmge Yayınları, 2003, 133). Bilgi hiçbir dönemde bu kadar öneme sahip olmamıştır. Günümüz dünyasında gelişmişliğin ölçüsü sahip olunan bilgi, bilginin etkinliği de yeni bilgi üretimi olmuştur (Yücel,2007).

Hisse senedi piyasalarına fon arz eden yatırımcıların sağlıklı karar alabilmesi, piyasadaki fon talep eden işletmeler başta olmak üzere ekonomik sisteme ilişkin olarak doğru, kesintisiz ve eş anlı bilgi alabilmelerine bağlıdır. Bilginin önemi, karar alma sürecinin en değerli girdisi olmasından kaynaklanmaktadır. Bu yönüyle bilgi, belirli bir kararın beklenen sonucunu etkileyebilme özelliğine sahiptir. Hisse senedi piyasalarında yer alan yatırımcılar için bilgi akımının yatırım öncesinde, yatırım sırasında ve yatırım sonrasında devamlılık göstermesi önemlidir. Yatırımcılara yönelik bilginin, işletmenin finansal ve hukuki konumu ile hisse senetlerinin fiyatını etkilemekle birlikte sıradan dışarıda kalan, rekabet gücünü azaltmayacak özellikte olması talep edilmektedir (Usul ve Bekçi,2001).

Yatırımcılara yönelik bilgi akımı, finansal bilgi sistemi aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Finansal bilgi sisteminin doğru, güvenilir, zamanında ve yatırımcıların kullanımına uygun formda bilgi sağlaması hem mevcut yatırımcıların doğru karar almasına hem de potansiyel yatırımcıların piyasaya katılımına katkıda bulunacaktır. Usul ve Bekçi Finansal Bilgi Sistemini, kıt kaynakların etkin dağılımına ve işletmelerin amaçlarına ulaşmasını sağlayacak şekilde yatırımcıların karar vermesine olanak sağlayacak bilgi üreten ve ileten sistem olarak tanımlamaktadır. (Usul ve Bekçi,2001). Bilgi kullanıcıları kişisel özellikleri ile bağlantılı olarak farklı beklentilere sahiptir. Yatırımcıların bilgisi, yaşı, zamanı, sağlık durumu, geliri, yaşam biçimi ve psikolojik yapıları beklentilerin şekillenmesinde belirleyici unsurlar olarak görülmektedir.

Yatırımcılar için bilgi önemli bir ihtiyaçtır. Bilgi kaynaklarını genel olarak, yazı temelli, görüntü temelli, ses temelli ve görsel-işitsel temelli olarak sınıflamak olanaklıdır (Geray,2004). Kaynakların güvenilirliği, yatırım aracının türü ve

yatırımcıların tercihleri gibi etkenler bilgi talebini şekillendirmektedir. Bu konuda McGowan tarafından gerçekleştirilen, organize olmuş piyasalarda işlem gören finansal varlıklarla ilgili bilgi kaynaklarının sınıflandırılarak, söz konusu kaynaklara erişim imkânlarının belirtildiği çalışma önemli bir kaynaktır. McGowan bilgi kaynaklarını türlerine göre on başlık altında toplamıştır. Bu başlıklar;

- Yatırım Kuruluşlarınca Periyodik Olarak Yayınlanan Bültenler
  - Veri Dağıtım Firmalarınca Online Sunulan Veri/Haber Servisleri
  - Performans Değerleme Sonucu Oluşan Listelerin Elektronik Ortamdaki Yayınları
  - Belirli Hisse Senedi ve Tahviller için Yapılan Araştırmalara İlişkin Yayınlar
  - Aracı Kurumların Araştırma Departmanlarının Yayınları
  - Ücretsiz Dağıtılan Broşürler
  - Gazete, Dergi gibi Sektörel Süreli Yayınlar
  - Finansal Piyasalara Yönelik Televizyon Programları
  - Yatırım ve Yatırım Yönetimi İçerikli Kitap ve Filimler
- şeklinde sıralanmaktadır.(McGowan, 1995)

Günümüz ekonomik yaşamında geçmişe oranla yatırımcıların bilgiye erişim olanakları oldukça gelişmiştir. Bilgiye erişim daha kolay, ucuz ve süratli biçimde gerçekleştirilebilmesine rağmen, ekonomik sistem içerisinde yatırımcılar arasında asimetric bilgi dağılımı bir sorun olarak varlığını sürdürmeye devam etmektedir. Sorunun kaynağı olarak bilgi ediniminde karşılaşılan aksaklıklar bir sebep olarak ortaya konulmakla birlikte eski önemini yitirmiştir. Buna karşılık, bilgilerin doğru değerlendirilmesi problemi asimetric bilgi ortamının en önemli gerekçesi olarak görülmektedir. Bu durum dolaylı olarak piyasa etkinliği ve işleyişi açısından çok önemli hale gelmektedir.(Demirkan, 2007).

Hisse senedi piyasalarının etkin biçimde çalışmasının temel gereklerinden birini piyasanın genel durumu ve yatırım araçları hakkında yeterli bilgi akımının sağlanabilmesi oluşturmaktadır. Her yatırımcı karar almadan önce bu bilgileri elde etmek ve onları kendi tercihleri doğrultusunda değerlendirmek durumundadır. Yatırımcının kullanabileceği bilgilerin bir bölümü yorum ve değerlendirme içermeyen genel olarak ekonomi, sektör ve işletmeler ile ilgili istatistiklerden oluşmaktadır. Diğer bölümü ise farklı kaynaklardan derlenen verilerin, çeşitli teknikler kullanılarak veya sadece tecrübelerle dayanarak değerlendirildiği ve elde edilen sonuçların yatırımcının karar alma sürecine katkıda bulunacak şekilde yorumlandığı bilgilerden oluşmaktadır. Aynı verilere dayanmasına rağmen bu tip bilgi kaynakları farklı tekniklerin kullanılması durumunda farklı ve birbiri ile çelişen sonuçlara ulaşılmasına yol açabilmektedir. ([http://www.dunyagazetesi.com.tr/news\\_display.asp?upsale\\_id=242417](http://www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=242417) 21.06.2007)

Bu sonuçlar çoğu zaman hisse senedi piyasalarında fiyat ve işlem hacmi volatilitesi, şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu gelişmede en önemli etkenlerden biri de bilginin yayılma şeklidir. Yatırımcılar her zaman piyasa hakkında eşit bilgiye sahip değildir, bu eşitsizlik bilgi asimetrisi olarak adlandırılmaktadır. Bilgi asimetrisi yayınlanan bilgilerin içeriğini göz önüne alarak beklentilerini oluşturan

## İMKB'deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

yatırımcılar için büyük öneme sahiptir. Yatırımcılar arasında bilginin edinimi bakımından da asimetri bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle bazı yatırımcılar diğerlerinden daha önce ve fazla bilgiye sahip olabilmektedir. Bu tür bilgi asimetrisinin nedenlerini Sevil (2001);

-Bazı yatırımcılar bilgiye ulaşmada ve bunu kullanmada yetersizdir,

-Bazı yatırımcılar pozisyonları gereği diğerlerine göre daha fazla avantaja sahiptir

-Bazı yatırımcılar teknolojik araçları kullanmada daha iyi durumdadır şeklinde belirlemektedir. (Sevil, 2001).

Bilgi ile işleyiş etkinliği kazanan hisse senedi piyasalarında yatırımcıları eşit koşullarda, eş zamanda aydınlatma ve yatırımcıların korunması piyasaların düzgün işleminin temel ilkesidir. Piyasaya gelen tüm yeni bilgiler piyasa katılımcıları tarafından en kısa süre içerisinde öğrenilerek değerlendirilmekte ve yatırım kararları belirlenmektedir (Tezcanlı, 1996)

Hisse senedi piyasalarında bilgi, genel olarak ihraççılardan yatırımcılara doğru olmak üzere birkaç farklı kanaldan aktarılmaktadır. Bilgi aktarım kanalları;

1.İhraççılar tarafından zorunlu olarak yapılan açıklamalar

2.İhraççılar tarafından isteğe bağlı olarak yapılan açıklamalar

3.Yatırımcıların ihraççılar dışındaki kaynaklardan elde ettiği açıklamalar

şeklinde sıralanabilir. İhraççılar dışındaki piyasa katılımcılarından elde edilen bilgiler ve bu bilgilerin kaynakları büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Gazete haberlerinden, ulusal ve uluslararası ekonomik göstergelere, söylentilerden, yatırım danışmanlarının tavsiyelerine kadar uzanan oldukça geniş bir yelpaze oluşturan bu kaynaklar yatırımcıların her dönem değişen ilgisine muhatap olmaktadır. Amatör yatırımcılar daha çok kamuya dönük açıklamaları dikkate alırken, profesyoneller tüm kanalları ve bunlardan aktarılan tüm açıklamaları dikkatle takip etmekte ve analizlerinde kendi kriterlerine göre kullanmaktadır.(Liu, 2007).

Hisse senedi piyasaları haber ve bilgi ile yönlendirilmektedir. Standart varlık fiyatlaması teorisi bütün piyasa katılımcılarının aynı bilgiye sahip olduğunu varsaymaktadır. Ancak gerçekte farklı yatırımcılar farklı bilgiye sahiptir. Bu, aynı olay hakkında bazı yatırımcıların diğerlerinden daha fazla bilgi sahibi olması şeklinde ya da bazı yatırımcıların başka olaylar hakkında bilgi sahibi olması şeklinde ortaya çıkabilir. Aynı duyurudan haberdar olan yatırımcılar bile farklı yorumlara ulaşabilirler. (Brunnermeier, 2001).

Elde edilen bilgiyi değerlendirme kabiliyeti yatırımcının alan bilgisi ile yakından ilişkilidir. Bu durum profesyoneller ile küçük yatırımcı arasında bilginin yorumlanmasına dönük beceride fark ortaya çıkardığı gibi, profesyoneller arasında da daha iyi tanınan sektöre ilişkin hisse senetlerine yapılan yatırımların getirisinde pozitif fark ortaya koymaktadır. (Chen,2007).

Hisse senedi piyasalarında fiyatlamasının en temel unsurlarından birisi kuşkusuz bilgidir. Taraflar arasında herhangi bir nedenle bilgi dağılımında eşitsizlik ortaya çıkarsa, bilgideki farklılık bilgi sahibi yatırımcının fonlama kapasitesi ile orantılı olarak fiyatların hareketlenmesine neden olacaktır. Asimetrik görüş, finansal varlıklara ilişkin bilgi arzında özel bilgi cepleri

olduğunu ileri sürmektedir. Cepler, kârlı alım-satımları belirleyebilen, kendilerine has analitik becerilere sahip olan şirket içindekileri, gazetecileri, menkul kıymet dealerlarını ve finansal analistleri içermektedir. Aslında, seçkin okul eğitimi ve mesleğin kendi içerisinde edinilen tecrübe yoluyla değerlendirme yapılmakla, kişiye has yetenekler veya finansal sistem içerisinde sahip olunan doğal konumlar nedeniyle bu grupta yer alınabilmektedir. (Ünal, 2003).

Bu çalışmada ele alınan üye temsilcileri, bilgi kaynaklarına yakınlık, her tür bilgiyi hızla değerlendirme imkan ve kabiliyetine sahip olmak, piyasayı izlemek yanında onun iç dinamiklerinden biri olmak vb. özellikleri nedeniyle içeridekiler nitelendirilmesine uygun yapıdadır.

Birçok piyasa alıcı ve satıcı arasındaki bilgisel farklılıklar tarafından tanımlanmaktadır. Finansal piyasalarda asimetrik bilgi, üzerinde devamlı olarak tartışmalar yürütülen bir kavramdır. Kredi kullananların, kreditorler karşısında içeridekiler olarak nitelendirilen konumu nedeniyle önemli bilgisel avantajları bulunmaktadır. Bu avantajın kaynağı kredi kullananların maddi teminat, ahlaki yapı ve finanse edilen projenin özelliklerine hâkimiyetinden kaynaklanmaktadır.(Leland and Pyle, 1977). Çoğu zaman işletme içindekiler ile işletme dışındakiler arasındaki fark şeklinde oluşan asimetrik bilgi, bilginin özelliğine de bağlı olarak kimi durumlarda bir anlamda zorunluluktan ortaya çıkabilmektedir. İşletme bünyesinde satışları, karlılığı dolayısıyla hisse senedi fiyatlarını etkileyecek bir teknolojinin geliştirilmesi en azından söz konusu teknolojinin yasal korunma tedbirleri alınıncaya kadar gizlenmesini gerekli kılabilir.(Arshadi and Karels, 1997). Yukarıda çeşitli formları örneklenen asimetrik bilgi kısaca bazı insanlar tarafından bilinen ancak diğerleri tarafından bilinmeyen bilgi olarak tanımlanmaktadır (<http://cbdd.wsu.edu/kewlcontent/cdoutput/tr505r/page5.htm>, 25.08.2007). Finansal piyasalarda asimetrik bilgi; olumsuz seçim, ahlaki risk ve izleme maliyeti gibi sonuçlara yol açmaktadır. Örneğin bir kredi kurumu beklenen değerleri eşit alternatif iki projenin riski konusunda eksik bilgilenmişse, finanse etmek üzere yanlış projeyi seçebilir. Ödünç alanın, fon kullanım alanını değiştirmesi ahlaki riskin ve kredi alanın faaliyetlerinin izlenmesi de izleme maliyetinin değişik ölçülerde gerçekleşmesini sağlar (Bebczuk, 2003).

Yatırımcıların tercihleri de, talep ettikleri bilginin türüne etkide bulunabilmektedir. Bu nedenle tercihlerin bilinmesi bir finansal piyasanın cazibesini artırmaya dönük çalışmalara pozitif katkıda bulunacaktır. Diğer bir ifadeyle mevcut bilgi kaynakları, yatırımcı profilinin belirlenmesinde de etkili bir faktör konumundadır. Bu konuda Aggarwal-Klapper-Wysocki'nin çalışması örnek oluşturabilir. ABD'de aktif biçimde yönetilen portföylerin gelişmekte olan piyasalardaki yatırımlarında ülke ve işletme düzeyindeki beklentileri adı geçen araştırmacılar tarafından belirlenmiştir. Çalışmaya göre ülke düzeyinde kurların dalgalanmasını belirleyen etmenler, azınlık hissedarlarının haklarına verilen önem, finansal piyasalara dönük düzenleyici ve denetleyici kurumların etkinliği önemsenmektedir. Öte yandan işletme düzeyinde işlem gören menkul kıymetlerin türleri, mali bilgilerin kamuya açıklanmasındaki standartların kalitesi,

## İMKB'deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

yabancı yatırımcılara yönelik bilgilendirme çabaları öncelikler arasında görülmektedir.(Aggarwal, Klapper and David, 2003)

Baker ve Haslem (1973) ise bireysel yatırımcılar için en önemli bilgi kaynaklarını sırasıyla; Aracı Kurum Üye Temsilcileri/Broker(% 46,8), Yatırım Danışmanları (% 15,6), Gazeteler (%11,3), Arkadaş Grupları (%9,7), Mali Tablolar (%7,9), Sektörel Yayınlar(%3,5), Söylentiler(%0,4), Diğer/Faaliyet Raporları vb(%4,8) olarak sıralamaktadır. Aynı çalışmaya göre yatırımcıların karar verme sürecinde ilgilendikleri konular içinde şirketin ve yer aldığı sektörün gelecekteki ekonomik durumu ile ilgili beklentiler, yönetim kalitesi öncelikli konumdadır. Buna karşılık satışlarda beklenen büyüme, şirketin ünü, para kaybetme riski, fiyat kazanç oranı, hisse senedi fiyatlarındaki istikrar ve likidite ikincil öneme sahip olmaktadır. İşlem hacmi, şirketin büyüklüğü, menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesi, kar paylarının istikrarı vb ise üçüncül öneme sahip olmaktadır (Kent and Halsem, 1973).

Francis yatırım için kullanılan bilgi kaynaklarını, Ticari Bankaların ekonominin görünümü ile ilgili raporları, ulusal ve uluslararası gazeteler, derecelendirme kurumlarının tavsiyelerinin yer aldığı yayınlar, elektronik veri yayıncılığı, yatırım bankalarının yayınları ve akademik dergiler şeklinde belirlemektedir (Francis, 1993).

Hisse senedi piyasalarındaki yatırımcılar için genel olarak bilginin iki biçiminden söz edilebilir. Bunlar; tanımlayıcı bilgi ve analitik bilgidir. Klasik bilgi kaynaklarında (Örn, gazete, bülten, kitap vb.) ağırlıklı olarak tek tür bilgi bulunmaktadır. Oysa günümüzde finans portallarında; gerçek zamanlı verilerden, hisse senedi ve yatırım fonu izleme ekranlarına, anlık haberlerden, araştırma raporlarına, hatta online işlem imkanlarına kadar uzanan zengin içerik kapsamında analitik ve tanımlayıcı bilgi bir arada ve güncel biçimde sunulabilmektedir (Karin, 2002).

Mendelson ve Tunca (2004) bilgiyi, kamuya açık ve izlenebilen bilgi ile izlenemeyen bilgi olarak iki grupta toplamaktadır. Bilgi asimetrisini oluşturan bilgi türü olarak izlenebilen, kamuya açık bilgi türünü belirlemektedir. İzlenebilen bilginin kamuya açıklanması öncesinde bilgi sahibi olduğu varsayılan piyasa katılımcılarının piyasadaki işlemlerinden çıkarsama yoluyla elde edilebilmesi olanaklı görülmektedir. Buna karşılık izlenemeyen bilginin içsel yapıda olması bu imkanı ortadan kaldırmaktadır. İzlenemeyen bilginin piyasa yapıcılar, günlük işlemciler vb piyasa katılımcılarının da denetimi dışında piyasanın günlük işleyiş mekanizması içinde ortaya çıkan bir bilgi olduğu kabul edilmektedir. Piyasaya ulaşan bilgilerin farklı katılımcılar tarafından değerlendirilerek piyasadaki pozisyonlara yansıtılması sürecinin bir yan ürünü olarak kendiliğinden ortaya çıkan bu bilgi, aynı piyasa verisinin farklı biçimlerde yorumlanması sonucunu da beraberinde getirmektedir (Mendelson and Tunca, 2004).

Günümüzde işletmelerin piyasa değerini etkileyecek her türlü önemli bilginin derhal açıklanması ilkesi benimsenmektedir (Kabaalioğlu, 1985). Bunda menkul kıymet borsalarının bilgi ile işleyiş etkinliği kazanan piyasalar olması etkilidir. Bu piyasalarda yatırımcıların eşit koşullar ve eş zamanda aydınlatma ile korunması

düzenli işleyişin temel ilkesidir. Çünkü piyasaya gelen tüm yeni bilgiler, yatırımcılar tarafından değerlendirilerek yatırım kararı verilmektedir. Bu durum etkinlik düzeyi üzerinde önemli bir belirleyiciliğe sahiptir (Tezcanlı, 1996).

Morck-Yeung-Yu (2000) tarafından gelişmekte olan piyasalarda hisse senedi fiyatlarının birlikte hareket etme eğiliminin gelişmiş piyasalardan daha baskın bir görünüm arz ettiğini belirlemiştir. Araştırmacılara göre bu oluşumda, gelişmekte olan ekonomileri tanımlayan özelliklerin (piyasa büyüklüğü, volatilité, milli gelir büyüklüğü vb) belirleyici etkisi bulunmamaktadır. Buna karşılık esas neden, gelişmekte olan ekonomilerde hisse senedi piyasalarının bilgi işleme ve sermayeyi ekonomi için en verimli alanlara yönlendirmede yetersiz kalması şeklinde tanımlanmıştır. Etkin piyasaların bir fonksiyonu olarak belirlenen bilgi işleme fonksiyonunun yerine getirilmemesi fiyatların politik gelişmeler, piyasa söylentileri, görünmeyen el ya da eller tarafından belirlenmesi sonucunu doğuracaktır. Bu gelişme piyasa katılımcılarının bilgi kaynağı olarak kabul edecekleri kişi, kurum, yayın ve verilerin şekillenmesinde etkili olacaktır. Mali tabloların açıklanmasına verilen piyasa tepkisi ile belirli aracı kurumların gerçekleştirdiği işlemlere verilen piyasa tepkisi farklı olacaktır. Piyasa katılımcılarının bilgi kaynağı olarak değer verdikleri kaynakların dağılımı bu boyutuyla önem kazanmaktadır (Morck, Yeung and Yu, 2000).

Mikro düzeyde bir hisse senedinin fiyatlanması sürecinde o hisse senedinin ait olduğu işletmeye ilişkin bilgi akımı etkilidir. Brown ve Hartzell (2001) Boston Celtics ortaklığı örneğinde bu varsayımı ispatlamıştır. Sırasıyla play off, lig maçları ve sezon dışı olmak üzere Boston Celtics hisse senetlerinde getiri, işlem hacmi ve volatilité giderek azalan bir yapı göstermiştir. Bu durumda mikro düzeydeki bilgi kaynakları maç skorları, bahis oranları ve maç öncesi yorumlar ile bilet vb satışlarını içeren yayınlardan oluşmaktadır. Bu varsayımın temelinde bilgi akımı ile bilgiye verilen tepkinin zamanlaması bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle bilgi kaynakları, arandıkça dikkate alınan bilginin önemli bir göstergesi olarak değerlendirilebilmektedir ( Brown and Hartzell, 2001).

### **3. Araştırmanın Amacı**

İMKB’de işlem yapan aracı kurumlardaki üye temsilcilerinin yatırıma ilişkin karar süreçlerinde etkili olan bilgi kaynaklarının belirlenmesidir. Söz konusu bilgi kaynaklarının amatör yatırımcıların karar kalma süreçlerinin yeniden yapılandırılmasında ve veri dağıtım hizmeti sunan firmaların ürünlerini çeşitlendirmesinde katkıda bulunacağı öngörülmektedir.

### **4. Araştırma Verileri**

Araştırmanın ana kümesini İMKB de işlem yapan 500 üye temsilcisi oluşturmaktadır. Üye temsilcilerinin bilgi kaynaklarına bakışını ortaya koymak ve verileri ilk elden toplamak amacıyla anket yöntemi uygulanmıştır. Anket yöntemi ana kümenin tamamına uygulanmış ancak 295 anketten yanıt alınabilmiştir. Anketlerden hatalı ve eksik doldurulmuş olanlar iptal edilerek 272 anket değerlendirmeye alınmıştır.



### 5. Araştırmanın Yöntemi

Çok sayıda değişkenin daha az sayıda değişkene indirgenerek verilerin daha anlamlı ve özet bir biçimde sunulmasını sağlamak amacıyla faktör analizi uygulanır (Nakip, 2003). Araştırmada üye temsilcilerinin yatırım kararlarında kullandığı bilgi kaynaklarını ortaya koymada yer alan çok sayıda değişken daha anlamlı bir hale getirilmek amacıyla faktör analizine tabi tutulmuştur. Böylece üye temsilcilerinin hisse senedi alım-satım işlemlerinde yararlandıkları bilgi kaynakları yurtiçi ve yurtdışı kaynak kullanımına göre temel düzey bilgi kaynakları, orta düzey bilgi kaynakları, ileri düzey bilgi kaynakları ve üst düzey bilgi kaynakları olmak üzere dört faktörde toplanarak kullanımı kolay ve daha anlamlı hale getirilmiştir.

Bir değişken, en güçlü korelasyon ilişkisinin olduğu faktörün elemanı olacağı için, bu değişkenleri belirlemek amacıyla faktör dönüşüm yöntemi (varimax) uygulanmıştır. Maksimum dönüşüm sayısı yurtiçi kaynak kullanımı için 45, yurtdışı kaynak kullanımı için 35 olarak yeterli görülmüştür (Nakip, 2003).

Değişkenlerin güvenilirliğini test etmek için Cronbach's Alpha uygulanmıştır. Yurtiçi kaynak kullanımına göre temel düzey bilgi kaynakları %79, orta düzey bilgi kaynakları %72, ileri düzey bilgi kaynakları %82 ve üst düzey bilgi kaynakları %81 olarak yüksek güvenilirlikte bulunmuştur. Yurtdışı kaynak kullanımına göre ise temel düzey bilgi kaynakları %76, orta düzey bilgi kaynakları %71, ileri düzey bilgi kaynakları %69 ve üst düzey bilgi kaynakları %64 olarak hesaplanmıştır. Güvenirlik ölçütü olarak kabul edilen Cronbach's Alpha değeri %60 ile %80 arasında olduğundan oldukça güvenilir bulunmuştur (Özdamar, 1999).

### 6. Araştırma Bulguları

İMKB'de işlem yapan aracı kurum üye temsilcilerinin yatırım kararlarında kullandığı bilgi kaynaklarını ortaya koymada ele alınan 272 üye temsilcisine ait faktör analizi sonuçları Tablo1 ve Tablo 2'de yer almaktadır. Buna göre yatırımcıların hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşteri emri dışında yurtiçi kaynakların, kullanımına göre dört faktör altında yer aldığı görülmektedir.

Faktör 1'de üst düzey bilgi kaynaklarını oluşturan 7 değişken görülürken özdeğeri 5,023 ve toplam varyansın %21,8 ini açıklamaktadır. Faktör 2'de ileri düzey bilgi kaynakları yer alırken özdeğeri 3,165 tir. Toplam varyansın %13,7 sini açıklamakta ve 7 değişkene sahiptir. 4 değişken ile Faktör 3'ü oluşturan temel düzey bilgi kaynakları 2,581 özdeğere sahipken, toplam varyansın %11,2 sini açıklamaktadır. Faktör 4 ise orta düzey bilgi kaynakları olarak 2,345 lik bir özdeğere sahiptir. 5 değişkenden oluşan Faktör 4 toplam varyansın %10,2 sini açıklamaktadır.

**Tablo1.** Yurtiçi Bilgi Kaynağı Faktör Analizi Sonuçları

<b>FAKTÖRLER</b>	<b>Faktör değerleri</b>	<b>Özdeğerler</b>	<b>Varyanslar</b>	<b>Cronbach's Alpha</b>
<b>ÜST DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b>		5,023	21,840	0,817
Vergi kararları	0,772			
Ortak satışı	0,626			
Şirket sahipliği	0,765			
Yönetici işlemleri	0,641			
Özelleştirme gelirleri	0,586			
Doğrudan yabancı sermaye yatırımları	0,647			
Yüksek yargı kararları	0,603			
<b>İLERİ DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b>		3,165	13,761	0,821
Teknik analiz	0,603			
Temel analiz	0,646			
İşlem hacmi	0,802			
Piyasa değeri	0,822			
Gazete haberleri	0,695			
İnternet kaynakları	0,645			
Söylentiler	0,589			
<b>TEMEL DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b>		2,581	11,220	0,793
Siyasi Konjonktür	0,811			
Ekonomik konjonktür	0,829			
Temettü verimi	0,710			
Sermaye artırımını	0,633			
<b>ORTA DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b>		2,345	10,197	0,722
Para politikası kararları	0,585			
Yabancı yatırımcıları takip	0,737			
İMKB günlük bültenler	0,785			
Makro ekonomik veriler	0,729			
Mali tablo açıklama süreci	0,599			

Yine 4 faktörde toplanan yurtdışı bilgi kaynağı kullanımına ilişkin değerlerin yer aldığı analiz sonuçları Tablo2' de görülmektedir. Sonuçlara göre Faktör 1'de orta düzey bilgi kaynakları 3,716 özdeğere sahiptir. Toplam varyansın %31 ini açıklamaktadır. Temel düzey bilgi kaynaklarının oluşturduğu Faktör 2 ise 2,223 lük özdeğer ile toplam varyansın %18,5 ini açıklamaktadır. Faktör 3'ü oluşturan ileri düzey bilgi kaynakları toplam varyansın %12,3 ünü açıklamakta ve 1,480 özdeğere sahiptir. Son faktör olan Faktör 4 ise ilk üç faktöre göre daha düşük değerlere sahip olmakla birlikte 1,095 özdeğer ile toplam varyansın %9,1 ini

İMKB'deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

açıklamaktadır. Yurtdışı bilgi kaynağı kullanımına göre yer alan bu 4 faktör de 3'er değişkene sahiptir.

**Tablo 2.** Yurtdışı Bilgi Kaynağı Faktör Analizi Sonuçları

<b>FAKTÖRLER</b>	<b>Faktör değerleri</b>	<b>Özdeğerler</b>	<b>Varyanslar</b>	<b>Cronbach's Alpha</b>
<b>ORTA DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b> Alternatif piyasalar İMF gözden geçirmeleri Global arz kaynaklarında değişiklikler	0,704 0,847 0,736	3,716	30,968	0,714
<b>TEMEL DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b> Ekonomik konjonktür AB temasları Vergi kararları	0,866 0,788 0,674	2,223	18,529	0,762
<b>İLERİ DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b> Avrupa borsaları Faiz artırım kararları Dünya para politikaları	0,752 0,830 0,694	1,480	12,336	0,690
<b>ÜST DÜZEY BİLGİ KAYNAKLARI</b> Emtia piyasaları Amerikan on yıllıkları Makro ekonomik veriler	0,662 0,782 0,688	1,095	9,126	0,643

Daha önce de ifade edildiği üzere güvenilirlik katsayısı olarak bilinen Cronbach's Alpha değerinin 0,60 dan küçük bulunması durumunda güvenilirliğin düşük olduğu kabul edilir (Sekaran,1992). Araştırmada yer alan söz konusu tüm faktörlerin güvenilirliğinin her iki tabloda da 0,60 dan büyük olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.** Üye Temsilcilerinin Demografik Özellikleri

DEĞİŞKENLER	Frekans N	Yüzde %
<b>CİNSİYET</b>		
Erkek	179	65,8
Kadın	93	34,2
TOPLAM	272	100,0
<b>MEDENİ DURUM</b>		
Bekâr	132	48,5
Evli	140	51,5
TOPLAM	272	100,0
<b>EĞİTİM DURUMU</b>		
Lise	10	3,7
Üniversite	237	87,1
Lisans Üstü	25	9,2
TOPLAM	272	100,0
<b>YAŞ</b>		
20-30	93	34,2
30-40	158	58,1
40-50	18	6,6
50 ve üzeri	3	1,1
TOPLAM	272	100,0

İMKB de işlem yapan yatırımcıların %65,8 ini erkekler oluşturmaktadır. Medeni durumları bakımından birbirine yakın değerler ortaya çıkmıştır. Evli %51,5 ile bekârlara göre çoğunluktadır. Eğitim durumları bakımından üniversite mezunları %87,1 ile en yüksek orana sahipken, %92,3 ünü 20 ila 40 yaş arasındaki üye temsilcileri oluşturmaktadır.

**Tablo 4.** İşlem Tercihlerinin Seanslara Göre Dağılımı

	Frekans N	Yüzde %	Ortalama	Standart Sapma
<b>HİSSE SENEDİ ALIŞ</b>			2,49	0,68
1. Seans	28	10,3		
2. Seans	83	30,5		
Her iki seans	161	59,2		
TOPLAM	272	100,0		
<b>HİSSE SENEDİ SATIŞ</b>			2,14	0,92
1. Seans	98	36,0		
2. Seans	37	13,6		
Her iki seans	137	50,4		
TOPLAM	272	100,0		

#### İMKB'deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

Üye temsilcilerinin seansa göre hisse senedi alış-satış tercihlerine ilişkin değerler Tablo4' te yer almaktadır. Buna göre her iki seansta da hisse senedi almayı tercih edenler %59,2 dir. Bunu %30,5 ile 2. seansta alım yapmayı tercih edenler izlemektedir. Hisse senedi satış tercihlerinde ise her iki seansı da tercih edenler %50,4 iken %36 lık kısmı 1. Seansta satış yapmayı tercih etmektedir.

**Tablo5.** Vade Ufku ve Fiyat Dalgalanmalarına Tepki

	Frekans N	Yüzde %	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma
<b>VADE UFKU</b>			3,81	1,14
1 gün	10	3,7		
2-5 gün	21	7,7		
1 hafta	51	18,8		
1 ay	135	49,6		
3 ay	37	13,6		
6 ay	7	2,6		
1 yıl	4	1,5		
1 yıldan fazla	2	0,7		
Hatalı/Eksik cevap	5	1,8		
TOPLAM	272	100,0		
<b>DALGALANMAYA TEPKİ</b>			2,26	1,19
Hızlı düşüşlerde hemen satarım	84	30,9		
Maliyetim uygunsa satarım	83	30,5		
Karım yeterli görürsem satarım	80	29,4		
Düşük fiyattan satarım	7	2,6		
Pozisyonumu korurum	11	4,0		
Nedenini araştırırım	7	2,6		
TOPLAM	272	100,0		

Araştırmaya konu olan üye temsilcilerinin hisse senedi işlemlerine ilişkin vade ufku ve hisse senedi fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalara karşı tepkilerine ilişkin değerler Tablo5' de yer almaktadır.

Hisse senedi işlemlerinde en yüksek vade ufku %49,6 ile 1 aylık vade ufkudur. Bunu sırasıyla %18,8 ile 1 hafta ve %13,2 ile 3 aylık vadeler izlemektedir. %0,7 ile 1 yıldan fazla vade ufku ise son sırada yer almaktadır.

Hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmalara gösterilen tepkiler ise şöyledir; yatırımcıların %30,9 u hızlı düşüşlerde hemen satacağını söylerken %30,5 maliyetlerin uygun olması halinde %29,4 ise karı yeterli gördüklerinde satacaklarını ifade etmiştir.

**Tablo 6.** Üye Temsilcilerinin Yatırım Amaçları

YATIRIM YAPMA AMACI	Önem sırası (1 en çok, 5 en az)									
	1		2		3		4		5	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Temettü verimi	12	4,4	24	8,8	50	18,4	87	32,0	96	35,3
Değer artış kazancı	149	54,8	81	29,8	26	9,6	11	4,1	3	1,1
Riski dağıtmak	10	3,7	104	38,2	92	33,8	47	17,3	16	5,9
Fiyat hareketlerinden yararlanmak	100	36,8	46	16,9	70	25,7	49	18,0	5	1,8
Sermaye artırımlarından yararlanmak	0	0,0	14	5,1	31	11,4	75	27,6	149	54,8

Üye temsilcilerinin hisse senedine yatırım yapma amaçlarına göre tercihlerine bakıldığında; temettü verimine %4,4 ile sadece 12 üye temsilcisi birinci öncelikte yer verirken, %35,3 ü en az önemli olarak görmektedir. Değer artış kazancı üye temsilcileri tarafından %54,8 ile ilk sırada %29,8 ile de ikinci sırada tercih edilmektedir. Üye temsilcilerinin %38,2 si riski dağıtmak amacını ikinci sırada tercih ederken, fiyat hareketlerinden yararlanmayı %36,8 ile birinci sırada tercih etmiştir. Sermaye artırımlarından yararlanma ise üye temsilcilerinin %54,8 i tarafından en az önemli görülen yatırım amacı olmuştur.

**Tablo7.** Portföy Büyüklüğü ile Bilgi Kaynakları Arasındaki İlişki

PORTFÖY BÜYÜKLÜĞÜ	Yurtiçi Bilgi Kaynakları			Yurtdışı Bilgi Kaynakları		
	Ki-Kare $\chi^2$	Serbestlik Derecesi df	Sig	Ki- Kare $\chi^2$	Serbestlik Derecesi df	Sig.
	20,000	16	0,220	6,000	4	0,199

Ki-kare testi iki değişken arasında, bir ilişkinin olup olmadığının belli bir anlam düzeyinde tespit edilmesine olanak tanır (Çömlekçi, 2000). İMKB de işlem yapan üye temsilcilerinin portföy büyüklükleri ile hisse senedi alım-satım işlemlerinde kaynak kullanımları arasında bir ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla 0,05 anlam düzeyinde ki-kare testi uygulanmıştır. Bunun için faktör analizi ile elde edilen faktör yükleri kullanılmıştır. Sonuçlara göre üye temsilcilerinin portföy büyüklükleri ile gerek yurtiçi bilgi kaynakları kullanımı gerekse yurtdışı bilgi kaynakları kullanımları arasında bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir. ( $p>0,05$ )

## 7. SONUÇ

Hisse senedi piyasalarında bilgi önemli bir piyasa bileşenidir. Bu çalışmada İMKB’de işlem yapan aracı kurum üye temsilcilerinin bilgi kaynaklarına yönelik tercihleri araştırılmıştır. Üye temsilcileri sahip oldukları eğitim, tecrübe, piyasaya yakınlık, gelişmeleri yorumlayabilme yeteneği vb. özellikler nedeniyle inceleme

## İMKB'deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

konusu yapılmıştır. Söz konusu özellikler üye temsilcilerini piyasa çevrelerinde dikkate değer kılan unsurlardır. Bu yönüyle üye temsilcilerinin bilgi kaynaklarına ilişkin tercihleri amatör yatırımcılar ve veri dağıtım hizmeti sunan firmalar için referans niteliği taşıdığı düşünülmektedir.

Üye temsilcilerinin genel yapısı itibarıyla büyük çoğunluğu erkek, üniversite mezunu, 20 ila 40 yaş arasındaki bireylerden oluşmaktadır. Hisse senedi alış-satış davranışları bakımından üye temsilcileri her iki seansta da alım-satım yapmayı tercih ederken önemli bir kısmı da birinci seansta satış yapmayı, ikinci seansta da satış yapmayı tercih etmektedir. Temsilcilerin %49,6 sı bir aylık vade ufkuna sahipken dalgalanmaya karşı tepkileri ise hızlı düşüşlerde hemen satış, maliyetin uygun olması halinde satış ve karın yeterli görülmesi halinde satış biçiminde sıralanmaktadır.

Araştırmanın ortaya koyduğu sonuçlara göre üye temsilcileri hisse senedine yatırım yaparken öncelikli olarak değer artış kazancını ve riski dağıtmayı hedeflemektedir. Yatırım kararlarında kullanılan kaynaklara bakıldığında ise yerli bilgi kaynağı kullanımında üst düzey bilgi kaynakları diğerlerine göre daha etkili olmaktadır. Bu durum yabancı kaynak kullanımında orta düzey bilgi kaynaklarının kullanımı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Öte yandan üye temsilcilerinin kullandıkları kaynak türü sahip olunan portföy büyüklüğüne göre bir farklılık göstermemektedir. Yani portföy büyüklüğü ile kullanılan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

### KAYNAKÇA

AGGARWAL Reena - Leora Klapper-Peter David Wysocki (2003), Portfolio Preferences of Foreign Institutional Investors, MIT Sloan School of Management, Working Paper 4328-03, July, 30

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=424262](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=424262) 12.07.2007

ARSHADI Nasser, Gordon V. KARELS (1997), "Modern Financial Intermediaries & Markets", USA: Prentice Hall, 21-22.

BEBEZUK Ricardo N.(2003), "Asymmetric Information in Financial Markets", United Kingdom: Cambridge University Press, 7.

BROWN Gregory W. - Jay C. Hartzell (2001), "Market reaction to public information: The typical case of the Boston Celtics", Journal of Financial Economics 60, 364-365.

BRUNNERMEIER Markus K (2001), "Asset Pricing under Asymmetric Information", New York: Oxford University Press, , 1.

CHEN Jing, "Information Theory and Market Behaviour", School of Business University of Northern British Columbia, 10 <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpfi/0503009.html> 28.06.2007

ÇÖMLEKÇİ Necla (2001), "Bilimsel Araştırma Yöntemi ve İstatistiksel Anlamlılık Sınamaları", Bilim Teknik Yayınevi, 167.

DEMİRKAN Balkır, "Sigorta Sektöründe Asimetrik Bilgi Problemi", Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 125.

FRANCIS Jack Clark(1993), "Management of Investments", Third Edition, McGraw-Hill International Editions, Finance Series, New York, 199-223.

- GERAY Haluk (2004), “Toplumsal Araştırmalarda Nicel ve Nitel Yöntemlere Giriş”, Ankara: Siyasal Kitabevi, 169.
- KABAALIOĞLU Haluk (1985), “Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi”, Ege Matbaası İstanbul, 234-235.
- KARIN Bonding B., (2002), “Fundamentals of Investing”, Eight Edition, Addison Wesley, USA, 18.
- KENT Baker H.– John A. Halsem(1973), “Information Needs of Individual Investors”, Journal of Accountancy, November, 64-69.
- LELAND Hayne E. - David H Pyle(1977), “Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation”, The Journal of Finance, 32(2), May, 371
- LIU Zhen(2007), “Fair Disclosure and Investor Asymmetric Awareness in Stock Markets”, Stony Brook University, February ,1 [http://mpr.aub.uni-muenchen.de/917/01/MPRA\\_paper\\_917.pdf](http://mpr.aub.uni-muenchen.de/917/01/MPRA_paper_917.pdf) 28.06.2007
- MCGOWAN Spencer (1995), “The Investor’s Information Sourcebook”, New York Institute of Finance, Englewood Cliffs, New York ,USA, v-vı
- NAKİP, Mahir (2003), “Pazarlama Araştırmaları Teknikler ve (SPSS destekli) Uygulamalar”, Ankara: Seçkin Yayınları, 403, 413.
- RANDALL Morck-Bernard Yeung-Wayne Yu (2000), “The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronus stock price movements?” Journal of Financial Economics, 58, 241-259
- SEKARAN, Uma (1992), “Research Methods for Business: A skill Building Approach”, Second Edition, 287.
- SEVİL Güven (2001), “Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VaR Hesaplamaları”, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1323, Eskişehir, 78-79.
- TEZCANLI Meral Varış (1996), “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar”, İMKB Yayınları, İstanbul, 11
- TOKGÖZ Oya (2003), “Temel Gazetecilik”, Ankara: İmge Yayınları, 133.
- USUL Hayrettin ve İsmail Bekçi(2001), “Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimleri Dergisi, Cilt:2, Sayı:1 Doç. Dr. Feramuz Aydoğan anısına, 68.
- ÜNAL Seyfettin (2003), “Finansal Piyasalarda Kalite Ölçümü: NASDAQ 100 İndeks Futures Kontrat Piyasasındaki Kalitenin Vektör Oto Regresyon Metodu ile Ölçümüne İlişkin Bir Uygulama”, *Yayımlanmamış Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 16.
- YÜCEL İsmail Hakkı, “Bilim-Teknoloji Politikaları ve 21. Yüzyılın Toplumu”, *DPT Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Araştırma Dairesi Başkanlığı*, <http://ekutup.dpt.gov.tr/bilim> 20.06.2007
- [http://www.dunyagazetesi.com.tr/news\\_display.asp?upsale\\_id=242417](http://www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=242417)  
(21.06.2007)
- <http://cbdd.wsu.edu/kewlcontent/cdoutput/tr505r/page5.htm>  
(25.08.2007)