

## YERLİ BORSA YATIRIMCISININ FİNANSMANI VE ARACI SEKTÖR REGÜLASYONUNDA BORSA FİNANSMAN KURUMU<sup>(\*)</sup>

### STOCK MARKET FINANCE CORPORATION FOR SUPPORTING LOCAL EXCHANGE INVESTOR'S FINANCE AND INTERMEDIARY INDUSTRY REGULATION

Türkan Elif ARIKAN CAN<sup>(1)</sup>, Halit Targan ÜNAL<sup>(2)</sup>

**Öz:** Bu araştırmada yerli borsa yatırımcısının finansmanı ve aracı sektör regülasyonunda rol alması planlanan Borsa Finansman Kurumu (BFK) gereklilik düzeyi, yerli yatırımcının asimetrik bilgi düzeyinin incelenerek, BFK modelinin piyasalarda asimetrik bilgi düzeyi üzerindeki rolünün incelenmesi amaçlanmıştır. Araştırmada, araştırmacı ve uzman görüşü ile geliştirilen Asimetrik Bilgi Algısı Ölçeği, Borsa Finansman Kurumu Gereklilik Ölçeği ve demografik bilgi formundan oluşan anket formu 440 borsa yatırımcısı üzerinde uygulanmıştır. Araştırma sonuçlarına göre Asimetrik Bilgi Algısı Ölçeği ve Borsa Finansman Kurumu Gereklilik Ölçeği Türk toplumunda kullanılabilir geçerlilik ve güvenilirlik değerlerine sahiptir. BFK katkı puanı yatırım deneyimi ve finansman dağılım gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir. BFK risk puanı ise yatırım türü, risk türü, kazanç profili, finansman dağılımı ve risk algısı gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir. Asimetrik bilgi algısı puanı yatırım türü, yatırım deneyimi, kazanç profili ve risk algısı gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir. Sonuç olarak borsaya yatırım yapan yerli yatırımcılarda yüksek düzeyde asimetrik bilgi algısı olup, bu durum yatırımlarını da etkilemektedir. Önerilen BFK sayesinde hem piyasalarda asimetrik bilgi algısının en aza indirilmesi, hem de piyasaların regülasyonu ve finansmanı anlamında önemli katkılar sağlanabilir.

**Anahtar Kelimeler:** Asimetrik bilgi, borsa finansman kurumu, yerli yatırımcı.

**Abstract:** In this research, it is aimed to examine the role of the BFK model on the asymmetric information level in the markets by examining the requirement level of the Exchange Finance Corporation (BFK), which is planned to play a role in the financing of the domestic stock market investor and the regulation of the intermediary sector, and the asymmetric knowledge level of the domestic investor. In the research, a questionnaire consisting of Asymmetric Information Perception Scale, Exchange Finance Institution Requirement Scale and demographic information form, which was developed with the opinion of the researcher and expert, was applied on 440 stock market investors. According to the results of the research, the Asymmetric Information Perception Scale and the Borsa Financing Institution Requirement Scale have validity and reliability values that can be used in Turkish society. BFK contribution score differs significantly according to investment experience and financing distribution groups. BFK risk score differs significantly according to investment type, risk type, earnings profile, financing distribution and risk perception groups. Asymmetric information perception score differs significantly according to investment type, investment experience, earnings profile and risk perception groups. As a result, domestic investors who invest in the stock market have a high level of asymmetric information perception, which also affects their investments. Thanks to the proposed BFK, significant contributions can be made both in minimizing the perception of asymmetric information in the markets and in the regulation and financing of the markets.

---

<sup>(\*)</sup> Yazarın aynı isimli doktora tezinden türetilmiştir

<sup>(1)</sup> İstanbul Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı; elifarikan@gmail.com, ORCID: 0000-0001-9432-0141

<sup>(2)</sup> Doğuş Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü; tunal@dogus.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7877-2444

**Keywords:** *Asymmetric information, stock market financing institution, domestic investor.*

**JEL:** A10, A11

## 1. Giriş

Gelişmekte olan çoğu ülkede olduğu gibi Türkiye’de de borsaya yerli yatırımcının ilgisi sınırlı olup, borsadaki tüm hisselerin yaklaşık yüzde ellilik bir oranı yabancı yatırımcıların elindedir. Uluslararası yatırımcıların ise çoğunluğunu gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, çeşitli ülkelere toplanan fonlar oluşturmaktadır. Bu fonlar yatırımlarının belirli oranını geliştirmekte olan ülkelerin borsa sistemlerine aktarırken, yatırım yaptıkları ülkelerde finansmandan aracı kurum işlemlerine, ülkenin siyasi, iktisadi ve sanayi yapısına kadar bir dizi ekonomik indikatörü değerlendirmektedir (Budish vd, 2019; Kadi, 2016; Garg, 2014; Işık, 2012; Çondur ve Evlimoğlu, 2007). Asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde, bunların içerisinde en fazla ön plana çıkan göstergelerin başında, açığa satışlar ve borsadaki spekülasyon hareketlerinin geldiğini ifade etmek mümkündür.

Her ne kadar asimetrik bilgi algısı ekonomik sistem içerisinde bu derece önemli olsa da, likiditenin büyükçe bölümüne yön veren finansal araçların denetleneceği, potansiyeli yüksek olan firmaların kredi değerlerinin artacağı ve bu sayede, piyasalara daha denetimli ve güvenli, ancak yüksek değere sahip kredi sağlanması için gerekli altyapı bulunmamaktadır (Koç, 2016; Esen, 2015; Kahyaoğlu ve İç, 2015; Tuncel, 2013; Şahin, 2012; Elitaş ve İlarıslan, 2011; Temizel vd, 2008; Şen, 2006; Kutlar ve Sarıkaya, 2002). Literatür taraması sonucunda, yatırımcıların asimetrik bilgi algısı ve borsa finansmanında bir üst model olan borsa finansman kurumunun olmadığı, hem literatürde, hem de alanda böyle bir açığın olduğu görülmüştür.

Bu nedenle araştırmada yerli borsa yatırımcısının finansmanı ve aracı sektör regülasyonunda önemli rolü olacağına inanılan borsa finansman kurumu (BFK) önerilmiş, piyasalardaki asimetrik bilgi ve finansal araçlara yönelik düzensizliklerin giderilmesi ve işletmelere daha yüksek likidite ve daha güvenilir bir finansman ortamının sağlanmasının olanaklarının araştırılması amaçlanmıştır.

## 2. Kavramsal Çerçeve

Asimetrik bilgi ve borsa finansman kurumu arasındaki ilişki ve borsa finansman kurumunun asimetrik bilgiyi azaltarak, piyasalardaki regülasyon rolünün daha iyi anlaşılması için, bu bölümde kısaca asimetrik bilgi ve borsa hakkında bazı temel bilgilere yer verilmiştir.

### 2.1. Asimetrik Bilgi Kavramı

Bilgi asimetrisi, bazı ekonomik ajanlar diğerlerinden daha fazla bilgiye sahip olduğunda ortaya çıkar. Sonuç olarak, bilgisiz yatırımcılar bilgili yatırımcılarla müzakere ederek ters seçim ve ahlaki tehlikeye ilişkin sorunlar yaratır. Bu tür alım satım riskini azaltmak için, bilgisiz yatırımcılar bir tahvil için ödemek istedikleri fiyatı düşürürler ya da satmak için talep edilen fiyatı yükselterek, şirketin pay senetlerinin satış ve talep fiyatları arasındaki boşluğu genişletirler (Rodriguez ve Galdi, 2017: 1).

Asimetrik bilgi ilk olarak ekonomi alanında incelenmiş olup 1970'lere kadar, finansal piyasalarla ilişkili herkesin tam bilgiye sahip olduğuna ve finansal

piyasaların kusursuz işlediğine inanılıyordu. Bu noktadan hareketle taraflar arasında eksik, hatalı veya yanlış bilgi alışverişi olmadığı görüşü oluşturulmuştur. Bilginin doğru ve tüm mali birimler arasında eşit dağıldığı varsayımından hareketle, tam rekabet piyasası geçerliliğini yitirmiş ve asimetrik bilginin varlığı piyasa başarısızlığının temeli olarak kabul edilmektedir. Sonuç olarak, finansal piyasalar, yetersiz ve bazen de eksik bilgilere dayalı olarak rekabetçi olarak yeniden tanımlanmalıdır (Yıldırım, 2019: 219).

Asimetrik bilgi, bazı ekonomik birimlerin piyasalarda diğerlerinden daha fazla bilgiye sahip olmasıdır. Farklı ortamlar ve iş ortamları, bilgi simetrisinin en iyi şekilde gerçekleştirilmesini engellemekte ve bilgiye erişimi yüksek olanlar ile bilgiye sınırlı erişimi olanlar arasında bilgi simetrisi bozulmaktadır. Farklı pazarlar için farklı oranlarda olan bu ayrışma neticesinde bir taraf diğerine göre avantaj sağlamaktadır (Şimşek ve Karakaş, 2007: 21).

Asimetrik bilginin kendisi neoklasik iktisatçıların konusudur çünkü en temel varsayımlarından birine meydan okur. Ancak bilgi asimetrisinin çoğu, muadillerinin bir işlemi ilerletecek tüm bilgilere sahip olmalarını sağlamakla ilgilenen temsilciler tarafından bilgi iletimi yoluyla kolayca çözülür. Gerçek dünyadaki sorunlar, bu tür bilgilerin sahiplerinin çıkarlarına zarar verebilecek ilgili, hayati veya kritik bilgilerin potansiyel olarak alıkonulmasında kalır. Gerçek dünyada, bazı kişilerin işlemlerde diğerlerinden daha iyi bilgilendirilmesi ve üstün bilgilerinden yararlanmaları olağandır (Spread, 2015: 126).

Asimetrik bilgi sorununun kaynağı, bilginin belirli bir amaca yönelik sunumunda yatmaktadır. Çünkü bu durum bilginin çarpıtılmasına, bireylerde veya toplumda yanlış bilginin artmasına neden olur. Bilgi üzerinde güce sahip olmak onun eksik, önyargılı veya değişmiş sunumuna yol açabilir. Bunun asimetrik bilgi sorununun ortaya çıkmasında da etkisi vardır (Yıldırım, 2019: 220).

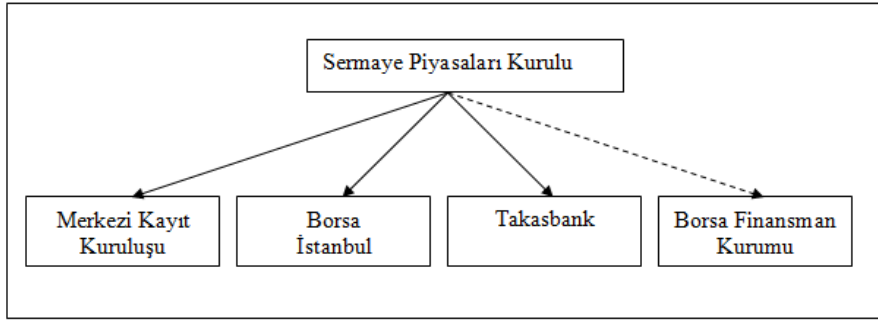
Ahlaki tehlike sorunu, ters seçimin aksine, sözleşme imzalandıktan sonra gizli bir şekilde ortaya çıkan asimetrik bir bilgi sorundur. Burada taraflar mal ve hizmetlerin niteliği hakkında farklı bilgilere sahiptir ve ilk kez sigorta piyasası sorunlarına atıfta bulunmak için kullanılmıştır. Denetçi-işveren, temsilci ile onun adına hareket etmek üzere bir sözleşme yapar. Ancak ajans, denetim makamı tarafından kanıtlanamayan ve gözlemlenemeyen eylemlerde bulunarak sözleşmeye aykırı hareket eder. Denetim otoritesi ile temsilci arasındaki bilgi eksikliği ne kadar büyükse, bundan kaynaklanan refah kaybı o kadar büyük olacaktır, örneğin, üst düzey yöneticiler kendi çıkarlarını şirketin çıkarlarına tercih eder (Alp ve Karakaş, 2008: 221).

Genellikle finansal işlem den sonra ahlaki tehlike ortaya çıkar. Borç verenin bakış açısından sözleşme dışı isteklerde bulunarak borç alanın menfaatini zayıflatmakla tehdit eden ya da tersi durum söz konusu olabilir. Bu tür istenmeyen davranış, kredinin geri ödenmeme riskini önemli ölçüde artırır. Ahlaki tehlike durumunda, borçlu yüksek riskli projelere yatırım yapar, proje başarılı olursa ondan kazanç sağlar ve proje başarısız olduğunda, zararın önemli bir kısmını borç verene atfeder. Bu durumda, finansal sistem borç vermek için kaynağı kaybetmek yerine az sayıda güvenilir müşteriye kredi açmayı tercih etmektedir. Bu durum aşırı kredi talebi yaratabilir ve faiz oranlarını daha da artırabilir. Böylece asimetrik bilginin ortaya çıkması ile finansal sistemin etkin işleyişi engellenecek, piyasa dengesi en iyi ilk durumdan saparak kriz olasılığını artıracaktır (Vardareri ve Dursun, 2010: 139).

Kredi piyasalarında ters seçim problemi, taraflar arasında kredi sözleşmesi yapılmadan önce kredi verenlerin kredi verdikleri kişilerin tüm özelliklerini bilmemeleri nedeni ile ortaya çıkmaktadır. Borç veren (kredi veren) borç alanın risklilik derecesi ve vermiş olduğu kredinin geri ödenmesi konusunda yeterince bilgiye sahip olmaması ters seçime neden olmaktadır. Bu problemi Akerlof'un kullanılmış otomobil piyasasını örnek alarak açıklamak olanaklıdır. Kullanılmış otomobil piyasasında kötü otomobillerin iyi otomobilleri piyasadan kovmasında olduğu gibi kredi piyasalarında da riskli ve geri ödeme yeteneği az olan fon talep edenler ya da yatırımcılar, riski az olan ve geri ödeme yeteneği fazla olan yatırımcıları piyasadan kovacaktır (Kutlar ve Sarıkaya, 2002: 2).

## 2.2. Borsa Finansman Kurumu (BFK)

Önerilen model Merkezi Kayıt Kuruluşu, Borsa İstanbul ve Takasbank Sermaye Piyasası Kuruluna bağlıdır. Önerilen BFK SPK'ya bağlı dördüncü kuruluş olacaktır.



Şekil 1. Önerilen BFK modelinin SPK içerisindeki yeri

Kurum anlık veriler üzerinden işlem yapan, yüksek güvenilirlikli ve düzenli olarak veri paylaşımına açık, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerine göre, bilgi asimetrisini giderecek tüm önlemleri ve veri paylaşımını sağlayacak bir yapıya sahip olacaktır. Aynı zamanda kurum SPK'ya bağlı olan diğer kurumlar arasında da bilgi akışı ve derlenmesi görevini üstlenecektir. Riskin en aza indiği, minimum risk ve en düşük maliyetli ref finansman için krediye uygun olan kurumlara cazip olacaktır. Bu bakımdan özerklik yapısı ve kriterleri aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Güvenilir
- Hızlı
- Veri paylaşımı konusunda şeffaf
- Hesap verilebilirlik ilkesine dayalı
- Minimum risk yapısında faaliyet gösteren
- Sürdürülebilir
- Spekülasyon ve manipülasyonlara karşı özel olarak çalışan
- Çarpan etkisi yaratabilecek
- Ref finansman yapılacak olan kurumlar için düşük maliyetli

Modelin ekonomi üzerindeki amaçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Refinansman sayesinde çarpım etkisi ile borsanın büyümesinin sağlanması
- Halka açılmaların teşvik edilmesi
- Belirlenen ve güven teşkil eden kurumların hisse refinansmanına ulaşması
- Kısa ve uzun vadede refinansman olanağını sunması
- Refinansman sayesinde kredi değerinin artması ve bu sayede finansal aracı kurumların daha güçlü hale gelmesi
- Aracı kurumların da sermaye yapılarını güçlendirmelerine teşvik etmesi
- Piyasadaki tüm taraflara şeffaf ve hesap verilebilir verilerin sağlandığı bir üst veri paylaşım modeli sunması
- Kredi değerlendirme üst yapısı sayesinde finansal aracı kurumların refinansman amaçlı değerlendirmelerinin yapılması ve bu sayede, aracı finansman kurumlarının sadece müeyyide ile değil, teşvik ile verimli çalışır hale gelmelerine olanak vermesi

### 2.2.1. Görev ve Yetkiler

BFK'nın temel görevleri aşağıdaki gibidir:

- Aracı kurum refinansmanı (Pay senetlerinin 2. finansmanı)
- Pay senetlerinin değerlendirilmesi ve güven indeksi benzeri yöntemle, refinansman hisselerinin belirlenmesi
- Piyasa içerisinde güven indeksleri ve şeffaflık ile hesap verilebilirlik başta olmak üzere, tüm taraflarla erişilebilir ve güvenilir bilginin paylaşılması
- Şirketlerin piyasa değerleri (PD) ile defter değerleri (DD) arasındaki farklara göre güven marjının belirlenmesi ve PD/DD farkının çok yüksek olduğu şirketlere refinansman verilmemesi
- Bu sayede şirketlerin refinansman kapsamına girebilmek için, daha gerçekçi ve spekülasyon, manipülasyon hareketlerden uzak piyasa değerine sahip olmalarına teşvik edilmesi
- Özvarlık ve benzeri finansal göstergeler belirleyerek, bu göstergeler üzerinden refinansman hisselerinin belirlenmesi, bu verilerin güncel olarak takip edilmesi ve ilan edilmesi
- Şirketlerin piyasa değerlerinin dışında, kredi refinansman değerlerini hesaplayarak, düzenli takibinin yapılması
- Refinansmanın sağlanması için finansal araçlar ihraç edebilir, kredi alabilir.
- Aracı kurumların özvarlıklarının düzenli takip edilmesi ve nakit yükümlülüklerine göre kredi bakımından değerlendirilmeleri.

### 2.2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Anonim şirket şeklinde kurulacak olan BFK'nın başlangıç sermayesi devlet tarafından karşılanacaktır. Kurumun ortaklık yapısı devletin uygun gördüğü şekilde yapılandırılacaktır. Doğrudan halka açılma da yine sermaye ve ortaklık yapısı bakımından düşünülecektir. Halka arz miktarı ortaklık yapısı ve söz sahibi olma durumuna göre belirli yüzdelerle sınırlandırılabilir.

Merkez Bankası'nın yönetim yapısına benzer bir yönetim olabileceği düşünülmektedir. Kurumda kredi değerlendirme komitesi önemli rol oynayacaktır. Bankacılık kanunu ana kısıt, Merkez Bankası düzenlemeleri ikinci kısıt, SPK yasası üçüncü kısıt olacaktır.

### 2.2.3. Kredi Değerlendirme Komitesi ve Çalışma Yöntemleri

BFK'nın kredileri değerlendirme sürecinde, kredi değerlendirme komitesi görev alacaktır. Kredi değerlendirme komitesinin kurulmasında ve faaliyetlerinde, mevcut piyasada faaliyet gösteren finansal aracı kurumların kredi değerlendirme yöntemleri ve risk değerlendirme araçlarına yönelik geçmişten günümüze gelen birikimlerinden ve gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı akademik anlamda ve alan uygulaması anlamında yapılan çalışmalar değerlendirilecek, bu değerlendirmenin neticesinde kredi değerlendirme komitesi kurulacak ve görev alacaktır. Bu görev ve değerlendirme sürecinde özellikle aşağıdaki konulara dikkat edecektir:

- Tamamen verilere ve bilimsel yöntemlere dayalı kredi değerlendirme sürecinin yapılması,
- Kredi değerlendirme sürecinin unsurlarının ve bu unsurların kredi değerlendirmedeki katkı düzeylerinin belirlenmesi,
- Kredi değerlendirme sürecinin aktörlerinin ve kredi derecelendirmedeki etkilerinin belirlenmesi,
- Sadece mikroekonomik değil, makroekonomik göstergelerin ve projeksiyonlarının da değerlendirme sürecine dahil edilmesi,
- Kredi değerlendirme sürecinde kullanılan yöntem ve tekniklerin güncel, sürekli denetlenen ve tüm paydaşlar tarafından takip edilen bir şekilde paylaşılması,
- Kredi değerlendirme süreçlerine yönelik güncel akademik çalışmalar ve yöntemler ile mevcut kullanımdaki yöntemlerin sürekli olarak denetlenmesi ve "kalibrasyonu",

Kredi değerlendirme komitesinin kimlerden oluşacağı, bu komitede görev yapan kişilerin görev, yetki ve ünvanları ise bu alanda yapılacak olan fizibilite ve ön çalışma neticesinde kurulacak olan, personel komitesi tarafından belirlenecektir. Bu aşamada özellikle yatırım ile ilgili sürece doğrudan ve dolaylı olarak dahil olan tüm aktörlerin kredi değerlendirme komitesi içerisinde temsil gücünün olması gerekir.

### 2.2.4. Veri Değerleme ve Paylaşma Şekli

Bir ekonomik sistemin ilgileneceği en önemli husus likiditeyi sağlamaktır. Ekonomik sistemin üreten ve değer katan bir yapıda olması için, bir döngünün oluşturulması ve devam ettirilmesine ihtiyaç vardır. Bunun için ise ekonomiye girmeyen ekonomik değerlerin de, bu döngü içerisine dahil edilmesi gerektiği açıktır. Bunun sağlanmasının yolu ise günümüzde modern ekonomileri açıklamada son derece başarılı olan asimetrik bilgi teorisine göre, yatırımcıya güven unsurunun verilmesidir.

Yatırımcının mevcut ekonomik sisteme güvenmesinin altında yatan pek çok duygusal, maddi ya da manevi neden olmakla birlikte, en önemli sebep bilgi paylaşımıdır. Bir yatırımcı, mevcut yönetim ya da hükümete ne kadar güvenirse güvensin, bir noktadan sonra, güvenin sağlanması için verilere ihtiyaç duymaktadır.

Bu nedenle veri paylaşma konusu günümüz modern ekonomilerinin en önemli kavramlarının başında gelmektedir.

Verilerin derlenme şekli de yine, günümüzde veri paylaşım ile birlikte önemli olan, ön plana çıkan konuların başında gelmektedir. Veri derlemeyi en genel tanımıyla, eldeki mevcut verilerin, çeşitli istatistiki yöntemler aracılığı ile yeni çıkarımlar yapmaya imkan verecek şekilde yeniden derlenmesi ve düzenlenmesi süreci olarak tanımlamak mümkündür. Bu tanım gereği veri derleme sadece mevcut verilerin ve geçmişte gerçekleşen ekonomik süreçlerin değer ve düzeylerini göstermekle kalmayıp, aynı zamanda ileri dönemler için bir projeksiyon ve indikatör olarak da ele alınabilmesinin sağlanmasıdır. Dolayısıyla veri derleme ve paylaşma, önerilen model için hayati öneme sahip unsurlardan birisidir. Veri derleme ve paylaşma sürecinin özellikleri aşağıdaki gibi olmalıdır:

- Verilerin derlenme sürecinde, veri toplama yöntemleri ve verilerin örnekleme yöntemleri bilimsel yöntemlere dayalı olmalıdır.
- Kullanılan örnekleme yöntemlerinde, sistematik ve rassal hata payları dikkate alınmalıdır.
- Veri derleme sürecinde kullanılan veri derleme araçları tüm kullanıcıların erişimine olanak veren, yaygın veri derleme araçları ile paylaşılmalıdır.
- Veri derleme süreci, kredi değerlendirme sürecinde olduğu gibi, sürekli güncel ve dinamik bir yapıya sahip olmalıdır.
- Veri derleme ve paylaşma sürecinde siber güvenlik başta olmak üzere, bilinçli ya da bilinçsiz olarak yapılması muhtemel veri manipülasyonlarının önüne geçecek yöntem ve güvenlik süreçleri dahil edilmelidir.

Özellikle veri derleme ve paylaşma süreci, artan kredi ve likidite değerinin karşılığının olduğunu göstermesi, yatırımcı ve tüm taraflara güven vermesi bakımından hayati öneme sahiptir. Diğer bir ifadeyle veri derleme ve paylaşım süreci, ekonomi piyasalarında bilgi asimetrisinin düzeyini düşürecek olan, piyasalarda kırılganlığı azaltacak ve daha güçlü piyasaların oluşmasına katkı sağlayacak olan önemli bir fonksiyonu yerine getirecektir.

### 2.2.5. Diğer Finansal ve Yasal Kurumlarla İlişkiler

Diğer finansal ve yasal kurumlarla ilişkilerin belirlenmesinde, BFK'nın yönetim ve işletim yapısının yanında, kredi değerlendirme komitesinin yapısı da önemli rol oynamalıdır. Önerilen model, ekonominin küresel kamusal bir mal olması ve doğrudan etkilediği aktörlerin yanı sıra, dolaylı olarak da tüm kamuyu etkilemesi bakımından, tüm kamuyu temsil edebilecek düzeyde olmalıdır. Bu nedenle, diğer finansal ve yasal kurumlarla olan ilişkilerde, BFK'nın bu üstünlüğünün dikkate alınması ve buna göre yasal düzenlemelerin yapılması gerekir.

## 3. Yöntem

Araştırmada yöntem olarak betimsel tarama modeli ve ilişkisel tarama modelleri kullanılmıştır. Betimsel tarama modelinde, var olan bir durumun nicel ve nitel verilerle ortaya koyulması söz konusudur (Karasar, 2012). Araştırmada bu çerçevede, borsa yatırımcıları arasındaki asimetric bilgi düzeyinin varlığı, bu algıya yönelik önerilen borsa finansman kurumunun piyasalara katkıları ve risklerine ilişkin borsa yatırımcılarının düşüncelerinin alınması amaçlanmıştır.

### 3.1. Evren ve Örneklem

Araştırmanın evrenini İstanbul ilinde borsa ve finansal aracı işlemleri yapan bireyler, örneklemini ise araştırmaya katılmaya gönüllü olan 440 katılımcı oluşturmaktadır. Araştırma örnekleminin hesaplanmasında Cohen vd (2001) yöntemi kullanılmış ve alınması gereken minimum katılımcı sayısı 440 olarak belirlenmiştir. Araştırmada bu sayının üzerine çıkılarak, 440 kişiye ulaşılmıştır.

### 3.2. Araştırma Hipotezleri

Araştırmanın hipotezleri aşağıda verilmiştir:

**H1:** BFK katkı puanları, katılımcıların yatırımcı özelliklerine göre anlamlı derecede farklılaşmaktadır.

**H2:** BFK risk puanları, katılımcıların yatırımcı özelliklerine göre anlamlı derecede farklılaşmaktadır.

**H3:** Asimetrik bilgi algısı puanları, katılımcıların yatırımcı özelliklerine göre anlamlı derecede farklılaşmaktadır.

**H4:** Asimetrik bilgi algısı ile BFK gerekliliğe yönelik düşünceler arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki vardır.

### 3.3. Veri Toplama Aracı

Araştırmada veri toplama aracı olarak demografik bilgi formu, yatırımcı profili, Borsa Finansman Kurumu Gereklilik Ölçeği ve Asimetrik Bilgi Algı Düzeyi Ölçeği olmak üzere, dört bölümden oluşan bir veri formu kullanılmıştır. Anket formunda, katılımcıların Borsa Finansman Kurumuna yönelik bilgi sahibi olmaları amacıyla, katılımcı bilgilendirme formu eklenmiştir.

#### 3.3.1. Borsa Finansman Kurumu Gereklilik Ölçeği

Borsa Finansman kurumunun gerekliliğine yönelik katkılar ve riskler olmak üzere iki boyuttan, beşli likert tipinde 22 maddeden oluşan bir ölçektir. Ölçeğin her bir maddesi için ilgili literatür taranmış ve uzman görüşleri ile birlikte değerlendirilmiştir. Kapsam geçerliliği için ölçek formu 11 uzmana yöneltilmiş ve Lawshe yöntemi ile Kapsam Geçerlilik Oranı (KGO) hesaplanmış, pilot çalışma ile tüm maddelerin geçerlilikleri sağlanmıştır (Yurdagül, 2005). BFK ölçeğinde yer alan maddelerin boyutlara göre dağılımı Tablo 1’de verilmiştir.



**Tablo 1. BFK Gereklilik Ölçeği maddeleri ve boyutlara göre dağılımı**

No	MADDELER
	<b><i>Katkılar</i></b>
1	BFK yatırımcıya finansman desteği sağlayacaktır.
2	BFK borsada işlem gören işletmeler açısından önemli katkılar sağlayacaktır.
3	BFK makroekonomik anlamda olumlu katkılar sağlayabilir.
4	BFK ortak bir yapıda bilgi paylaşımına imkân verebilir.
5	BFK borsa işlem hacmini arttıracaktır.
6	BFK şeffaf bir yapıya sahip olarak, piyasaların daha etkili takibini sağlayacaktır.
7	BFK'da denetimler daha kolay olacaktır.
8	BFK yabancı yatırımcının güvenini sağlamada önemli rol oynayacaktır.
9	BFK piyasaya güven vererek, uzun vadeli yatırımların artmasına katkıda bulunacaktır.
10	BFK halka açık olmayan şirketlerin de halka açılma arzularını tetikleyebilir.
11	BFK borsayı ve şirketleri spekülasyonun etkilerine karşı daha dirençli hale getirecektir.
12	BFK borsayı ve şirketleri manipülasyonların yıkıcı etkilerine karşı daha dirençli hale getirecektir.
13	BFK borsada işlem gören şirketlerin dış paydaşlarına da hacim sağlayabilir.
14	BFK bankacılık sektörü ile entegre edildiğinde, makroekonomiye olumlu katkılar sağlayacaktır.
15	BFK'da yatırımcıların risk düzeyleri daha kolay izlenebilir.
16	BFK'da işlemlerde meydana gelen risklerin düzeyi daha kolay takip edilebilir.
17	BFK'da brüt takas uygulamalarına benzer bir koruma mekanizması getirilebilir.
18	BFK borsada küçük yatırımcının da portföy oluşturarak, daha dengeli yatırımlar yapmasına olanak verecektir.
19	BFK riski yüksek olan yatırımcıların belirlenmesinde yaşanabilecek aksaklıkları gidererek daha büyük kayıpları önleyebilir.
	<b><i>Riskler</i></b>
20	BFK'ya siyasi olarak atama yapılması, kurum bağımsızlığına gölge düşürebilir.
21	BFK kaynaklarının şeffaf ve hesap verilebilir olmaması, yatırımcının güveninin kaybolmasına neden olabilir.
22	BFK'da finansman güçlüğü çekilen dönemlerin yaşanması, borsa üzerinde olumsuz etki yapabilir.

### 3.3.2. Asimetrik Bilgi Algı Düzeyi Ölçeği

Asimetrik bilgi ölçeği; ilgili literatür çerçevesinde uzman görüşü alınarak araştırmacı tarafından geliştirilen, asimetrik bilgi algısını toplam 13 madde ile tek boyutta ölçen bir ölçüm aracıdır. Ölçeğin her bir maddesi için ilgili literatür taranmış ve uzman görüşleri ile birlikte değerlendirilmiştir. Kapsam geçerliliği için ölçek formu 11 uzmana yöneltilmiş ve Lawshe yöntemi ile Kapsam Geçerlilik Oranı (KGO) hesaplanmış, pilot çalışma ile tüm maddelerin geçerlilikleri sağlanmıştır (Yurdagül, 2005). Asimetrik bilgi algı ölçeğinde yer alan maddeler Tablo 2'de verilmiştir.

**Tablo 2. Asimetrik Bilgi Algı Ölçeğinde yer alan maddeler**

No	MADDELER
1	Finansal aracı kurumların yaptıkları işlemler yeterince şeffaf değildir.
2	Pay senedi alım-satımında finansal aracı kurumlar yatırımcıdan daha fazla bilgi sahibidir.
3	Borsa işlemleri konusunda aracı kurumlar yatırımcılar kadar bilgi sahibidir.
4	Borsa işlemlerinde yeterli düzenlemeler olmadığı/uygulanmadığı için, bilgi paylaşımı sınırlıdır.
5	Bir hissenin fiyatının ne olacağı bazı kesimler tarafından önceden bilinmektedir.
6	Borsa işlemlerinde küçük yatırımcı her zaman bilgi konusunda dezavantajlıdır.
7	Borsada firmalar, finansal raporları KAP bildiriminden çok önce bilmektedir.
8	Finansal aracı kurumlar finansal raporları KAP bildiriminden önce bilmektedir.
9	Finansal aracı kurumların yeterli düzeyde bilgi paylaştığını düşünmüyorum.
10	Finansal aracı kurumlar her zaman piyasayı yönetecek bilgiye sahiptir.
11	Piyasalarda bilgi dengesizliği oldukça fazladır.
12	Küçük ya da orta düzeyde yatırımcının yeterli bilgi alacağı kaynak yoktur.
13	Borsa işlemlerinde şeffaflık ile ilgili ciddi hukuki düzenlemelere ihtiyaç vardır.

### 3.4. İstatistik Yöntem

Araştırma verilerinin analizinde SPSS 17.0 for Windows programı kullanılmıştır. Nominal ve ordinal verilerin tanımlanmasında frekans analizi, ölçek ortalamalarının dağılımlarının tanımlanmasında ise ortalama ve standart sapma değerleri kullanılmıştır. Ölçeklerin geçerlilik analizi için Temel Bileşenler Analizi (Faktör Analizi) yapılmıştır. Faktör analizinde örneklem yeterliliği için Kaiser Meyer Olkin (KMO) istatistiği, faktör analizi uygunluğu için Barlett's Küresellik Testi, varyans dağılımı için Varimax Rotasyonu yapılmıştır. Maddelerin anti-ımağ korelasyonları ve madde-toplam korelasyonları değerlendirilmiştir. Ölçeklerin güvenilirlik analizleri için Cronbach Alpha iç tutarlılık katsayıları hesaplanmıştır.

Fark analizlerinden önce ölçek ortalamalarının normallik dağılımına uygunluğu Kolmogorov Smirnov testi ile analiz edilmiştir. Test sonucunda, ölçek dağılımları normal dağılıma uymadığı için, fark analizlerinde Kruskal Wallis ve korelasyon analizlerinde Spearman's rho testleri kullanılmıştır. Tüm analizler %95 güven aralığında gerçekleştirilmiştir. Asimetrik bilgi için yapılan Genelleştirilmiş Lineer Modele göre aşağıdaki formül sınanmıştır:

$$\text{Asimetrik bilgi düzeyi} = \beta_0 + \beta_1 (\text{BFK Katkı}) + \beta_2 (\text{BFK Risk})$$

## 4. Bulgular

Katılımcıların demografik özelliklerine göre dağılımları Tablo 3'te verilmiştir.

**Tablo 3. Katılımcıların demografik özelliklerine göre dağılımları**

	Kişi sayısı (n)	Yüzde (%)
<b>Cinsiyet</b>		
Kadın	133	30.2
Erkek	307	69.8
<b>Yaş</b>		
30 ve altı	32	7.3
31-40 arası	82	18.6
41-50 arası	161	36.6
51 ve üzeri	165	37.5
<b>Eğitim</b>		
Lise ve altı	32	7.3
Lisans	247	56.1
Yüksek lisans ve doktora	161	36.6
<b>Meslek</b>		
Kamu çalışanı	35	8.0
Özel sektör çalışan/işveren	230	52.3
Serbest çalışan	57	13.0
Diğer	118	26.8
<b>Gelir durumu</b>		
5.000 TL ve altı	36	8.2
5.001-10.000 TL arası	95	21.6
10.001-15.000 TL arası	103	23.4
15.001-20.000 TL arası	77	17.5
20.001 TL ve üzeri	129	29.3

Katılımcıların %69.8'i erkek olup, en fazla katılımcının olduğu yaş grubu %37.5 oranla 51 ve üzeri yaştır. Lisans mezunları çoğunlukta olup (%56.1), özel sektör çalışanı işverenlerin oranı %52.3 ve 20.001 TL üzeri gelire sahiptir.

Katılımcıların yatırımcı profillerine yönelik özellikleri Tablo 4'te verilmiştir.

**Tablo 4. Katılımcıların yatırımcı profillerine yönelik özellikleri**

	Kişi sayısı (n)	Yüzde (%)
<b>Yatırım türü</b>		
Kısa süreli yatırımlar	127	28.9
Orta vadeli yatırımlar	206	46.8
Uzun vadeli yatırımlar	107	24.3
<b>Risk türü</b>		
Düşük	86	19.5
Orta	271	61.6
Yüksek	83	18.9
<b>Yatırım deneyimi</b>		
1-3 yıl arası	108	24.5
3-5 yıl arası	53	12.0
5 yıl ve üzeri	279	63.4
<b>Kazanç Profili</b>		
Genellikle kaybederim	40	9.1
Genellikle kazanırım	248	56.4
Ne kazanırım ne kaybederim	152	34.5
<b>Finansman dağılımı</b>		
Kendi birikimlerim	411	93.4
Kredi kurumları	7	1.6
Çevremden borç alarak	22	5.0
<b>Risk algısı</b>		
Yetersiz hukuki yapı	89	20.2
Yetersiz finansman	82	18.6
Yetersiz bilgi paylaşımı	269	61.1

Katılımcıların çoğunluğu (46.8) orta vadeli yatırımı tercih ederken, orta risk (61.6) ve 5 yıl üzeri yatırım deneyimli (%63.4) katılımcılar çoğunluktadır. Genellikle kazanan katılımcılardan (%56.4) oluşan örnekleme, kendi birikimleri ile (%93.4) yatırım yapan ve bilgi algısını en yüksek risk gören (%61.1) profil söz konusudur.

Yatırımcı özelliklerine göre BFK katkı puanları arasındaki farklar Tablo 5'te verilmiştir.

**Tablo 5. Yatırımcı özelliklerine göre BFK katkı puanları arasındaki farklar**

	Ortalama	Std. Sapma	X <sup>2</sup>	p değeri
<b>Yatırım türü</b>				
Kısa süreli yatırımlar	66.26	15.03		
Orta vadeli yatırımlar	68.15	13.89	4.872	0.088
Uzun vadeli yatırımlar	<b>70.36</b>	<b>10.93</b>		
<b>Risk türü</b>				
Düşük	<b>69.41</b>	<b>13.06</b>		
Orta	68.41	14.21	3.194	0.202
Yüksek	65.96	12.16		
<b>Yatırım deneyimi</b>				
1-3 yıl arası	<b>71.42</b>	<b>12.07</b>		
3-5 yıl arası	71.37	12.34	14.247	0.001*
5 yıl ve üzeri	66.28	14.12		
<b>Kazanç profili</b>				
Genellikle kaybederim	66.73	15.46		
Genellikle kazanırım	<b>68.95</b>	<b>12.95</b>	1.284	0.526
Ne kazanırım ne kaybederim	67.20	14.23		
<b>Finansman dağılımı</b>				
Kendi birikimlerim	67.78	13.88		
Kredi kurumları	<b>78.43</b>	<b>10.75</b>	6.904	0.032*
Çevremden borç alarak	71.73	6.61		
<b>Risk algısı</b>				
Yetersiz hukuki yapı	<b>69.24</b>	<b>15.96</b>		
Yetersiz finansman	68.59	10.07	1.537	0.464
Yetersiz bilgi paylaşımı	67.65	13.78		

X<sup>2</sup>: Kruskal Wallis-H testi, \*p<0.05, koyu olanlar en büyük değerlerdir.

BFK katkı puanı uzun vadeli yatırım seçenlerde, düşük riskli yatırımcılarda, deneyimi 1-3 yıl arası olan yatırımcılarda, genellikle kazananlarda, kredi ile yatırım yapanlarda, en fazla riskin yetersiz hukuki yapıdan kaynaklandığını düşünenlerde daha yüksek düzeydedir. Fark analizi sonuçlarına göre BFK katkı puanı yatırım deneyimi ve finansman dağılım gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir (p<0.05). Toplam altı değişkenden ikisi anlamlı olduğu için, araştırmanın **H1** hipotezi reddedilmiştir.

Yatırımcı özelliklerine göre BFK risk puanları arasındaki farklar Tablo 6'da verilmiştir.

**Tablo 6. Yatırımcı özelliklerine göre BFK risk puanları arasındaki farklar**

	Ortalama	Std. Sapma	X <sup>2</sup>	p değeri
<b>Yatırım türü</b>				
Kısa süreli yatırımlar	11.44	2.49		
Orta vadeli yatırımlar	<b>12.17</b>	<b>2.36</b>	7.465	0.024*
Uzun vadeli yatırımlar	11.79	2.15		
<b>Risk türü</b>				
Düşük	11.94	2.13		
Orta	<b>12.04</b>	<b>2.40</b>	6.704	0.035*
Yüksek	11.22	2.40		
<b>Yatırım deneyimi</b>				
1-3 yıl arası	12.03	2.36		
3-5 yıl arası	<b>12.47</b>	<b>2.02</b>	4.869	0.088
5 yıl ve üzeri	11.69	2.41		
<b>Kazanç profili</b>				
Genellikle kaybederim	10.53	2.25		
Genellikle kazanırım	11.91	2.45	15.531	0.000*
Ne kazanırım ne kaybederim	<b>12.16</b>	<b>2.13</b>		
<b>Finansman dağılımı</b>				
Kendi birikimlerim	11.95	2.37		
Kredi kurumları	<b>12.57</b>	<b>2.07</b>	13.664	0.001*
Çevremden borç alarak	10.18	1.56		
<b>Risk algısı</b>				
Yetersiz hukuki yapı	<b>12.38</b>	<b>2.44</b>		
Yetersiz finansman	10.63	2.51	26.545	0.000*
Yetersiz bilgi paylaşımı	12.07	2.17		

X<sup>2</sup>: Kruskal Wallis-H testi, \*p<0.05, koyu olanlar en büyük değerlerdir.

BFK risk puanı orta vadeli yatırımcılarda, orta riskli yatırımcılarda, deneyimi 3-5 yıl arası olan yatırımcılarda, ne kazanan ne kaybedenlerde, kredi ile yatırım yapanlarda, en fazla riskin yetersiz hukuki yapıdan kaynaklandığını düşünenlerde daha yüksek düzeydedir. Fark analizi sonuçlarına göre BFK risk puanı yatırım türü, risk türü, kazanç profili, finansman dağılımı ve risk algısı gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir (p<0.05). Bu nedenle araştırmanın **H2** hipotezi reddedilememiştir.

Yatırımcı özelliklerine göre asimetrik bilgi algısı puanları arasındaki farklar Tablo 7'de verilmiştir.

**Tablo 7. Yatırımcı özelliklerine göre asimetrik bilgi algısı puanları arasındaki farklar**

	Ortalama	Std. Sapma	X <sup>2</sup>	p değeri
<b>Yatırım türü</b>				
Kısa süreli yatırımlar	50.45	7.21		
Orta vadeli yatırımlar	<b>50.95</b>	<b>7.04</b>	14.614	0.001*
Uzun vadeli yatırımlar	47.61	6.04		
<b>Risk türü</b>				
Düşük	<b>50.88</b>	<b>6.19</b>		
Orta	50.34	7.11	5.159	0.076
Yüksek	47.94	7.01		
<b>Yatırım deneyimi</b>				
1-3 yıl arası	51.05	6.48		
3-5 yıl arası	<b>51.87</b>	<b>6.92</b>	8.162	0.017*
5 yıl ve üzeri	49.23	7.08		
<b>Kazanç profili</b>				
Genellikle kaybederim	51.05	6.08		
Genellikle kazanırım	48.91	7.02	13.052	0.001*
Ne kazanırım ne kaybederim	<b>51.48</b>	<b>6.86</b>		
<b>Finansman dağılımı</b>				
Kendi birikimlerim	50.09	7.10		
Kredi kurumları	<b>51.14</b>	<b>6.54</b>	3.771	0.152
Çevremden borç alarak	47.91	4.22		
<b>Risk algısı</b>				
Yetersiz hukuki yapı	<b>52.15</b>	<b>7.27</b>		
Yetersiz finansman	47.62	5.60	23.712	0.000*
Yetersiz bilgi paylaşımı	50.00	7.05		

X<sup>2</sup>: Kruskal Wallis-H testi, \*p<0.05, koyu olanlar en büyük değerlerdir.

Asimetrik bilgi algısı puanı orta vadeli yatırım seçenlerde, düşük riskli yatırımcılarda, deneyimi 3-5 yıl arası olan yatırımcılarda, ne kazanan ne kaybedenlerde, kredi ile yatırım yapanlarda, en fazla riskin yetersiz hukuki yapıdan kaynaklandığını düşünenlerde daha yüksek düzeydedir. Fark analizi sonuçlarına göre asimetrik bilgi algısı puanı yatırım türü, yatırım deneyimi, kazanç profili ve risk algısı gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir (p<0.05). Bu nedenle araştırmanın **H3** hipotezi kabul edilmiştir.

Asimetrik bilgi algısı ile BFK gerekliliğe yönelik düşünceler arasındaki ilişki için yapılan Spearman's rho korelasyon analizi sonuçları Tablo 8'de verilmiştir.

**Tablo 8. Asimetrik bilgi algısı ile BFK gerekliliğe yönelik düşünceler arasındaki ilişki için yapılan spearman's rho korelasyon analizi sonuçları**

		BFK katkı	BFK risk	ASM
BFK katkı	r	1	0.313**	0.103*
	p	-	0.000	0.031
BFK risk	r	0.313**	1	0.256**
	p	0.000	-	0.000
ASM	r	0.103*	0.256**	1
	p	0.031	0.000	-

\*p&lt;0.05 \*\*p&lt;0.01

Korelasyon analizi sonuçlarına göre hem BFK katkı puanı ( $r=0.103$ ;  $p<0.05$ ), hem de BFK risk puanı ( $r=0.256$ ;  $p<0.05$ ) ile asimetrik bilgi algısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde ilişki vardır. Korelasyon katsayılarına göre risk puanı ile asimetrik bilgi algısı arasındaki ilişki daha yüksektir. Ancak asimetrik bilgi algısı arttıkça hem BFK katkısı, hem de risklerinin de yüksek olduğu düşüncesi hakim olup, önerilen modelin bu algıyı düşüreceği açıkça görülmektedir. Bu nedenle araştırmanın **H4** hipotezi kabul edilmiştir.

Asimetrik bilgi ile BFK risk ve katkı puanları için yapılan Genelleştirilmiş Lineer Model (GLM) analizi sonuçları Tablo 9'da verilmiştir.

**Tablo 9 Asimetrik bilgi ile BFK risk ve katkı puanları için yapılan Genelleştirilmiş Lineer Model (GLM) analizi sonuçları**

Parametreler	B	Std. Hata	95% Wald Güven Aralığı		Hipotez testleri	
			En küçük	En büyük	Wald Ki-Kare	p
(Kesişim)	43.004	2.0528	38.980	47.027	438.861	0.000
BFK katkı	-0.018	0.0249	-0.066	0.031	0.503	0.478
BFK_risk	0.690	0.1436	0.409	0.972	23.100	0.000
(Ölçüm)	46.242 <sup>a</sup>	3.1212	40.512	52.783		

Regresyon analizi sonuçlarına göre asimetrik bilgi algısı üzerinde BFK risk puanının etkisi anlamlı olup ( $B=0.690$ ;  $p<0.01$ ), BFK risk puanı ise istatistiksel olarak anlamlı değildir ( $p>0.05$ ). Tek değişkenli analizde hem BFK katkı, hem de BFK risk puanı anlamlı etki gösterirken, çok değişkenli analizde ise risk algısı daha baskın şekilde ortaya çıkmaktadır.

## 5. Tartışma

Asimetrik bilgi teorisi bir ekonomik sistem içerisinde krize giden süreci monetaristlerin panikleyerek mevduatlarını bankalardan çekmeleri ve alternatif



yatırım kanallarına yönelmeleri, bunun neticesinde bankaların likidite güçlüğü çekmeleri ve kredi verme konusunda zorlanmaları, dolayısıyla kredi ile fonlama imkanı kalkan ya da azalan işletmelerin küçülmesinin krize yol açtığını öne sürmektedir (Bergh vd, 2019; Rodriguez ve Galdi, 2017; Marwala ve Hurwitz, 2015; Spread, 2015; Çetin, 2010; Erdoğan, 2008). Piyasalarda belirsizlik algısı yükseldikçe, kredi kullanımı ya da kredi imkanları da azalmaktadır. Öte yandan güçlü ve asimetrik bilgi algısının en az olduğu bir ekonomik sistemde, işletmelerin daha fazla kredi ile daha üretken bir yapıya dönüşmesi mümkündür. Bu bakımdan araştırmada önerilen BFK modeli sadece piyasalardaki bilgi asimetrisini gidermekle kalmayıp, aynı zamanda imkanları ve deneyimleri geniş olan, önemli işletmelerin de kredi düzeylerini arttırarak, daha etkili bir üretim ya da hizmet sunum olanağı kazanmalarına da imkan tanımaktadır.

BFK katkı puanı uzun vadeli yatırım seçenlerde, düşük riskli yatırımcılarda, deneyimi 1-3 yıl arası olan yatırımcılarda, genellikle kazananlarda, kredi ile yatırım yapanlarda, en fazla riskin yetersiz hukuki yapıdan kaynaklandığını düşünenlerde daha yüksek düzeydedir. Fark analizi sonuçlarına göre BFK katkı puanı yatırım deneyimi ve finansman dağılım gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir. Aslında bu bulgular, BFK modelinde işletmelerin yeniden fonlanması konusunda önerilen argümanlarla da örtüşmektedir. Risk algısının düşük, güven algısının yüksek olduğu durumlarda, yeniden kredilendirme ve alternatif likiditeye karşı bakışın da daha normal ve olumlu olduğu ifade edilebilir. Orta ve yüksek risk alan yatırımcılara nazaran küçük risk alan yatırımcılar, katkıya daha açıktır.

BFK risk puanı orta vadeli yatırım seçenlerde, orta riskli yatırımcılarda, deneyimi 3-5 yıl arası olan yatırımcılarda, ne kazanan ne kaybedenlerde, kredi ile yatırım yapanlarda, en fazla riskin yetersiz hukuki yapıdan kaynaklandığını düşünenlerde daha yüksek düzeydedir. Fark analizi sonuçlarına göre BFK risk puanı yatırım türü, risk türü, kazanç profili, finansman dağılımı ve risk algısı gruplarına göre anlamlı farklılık göstermektedir. Bu bakımdan risk algısının yatırımcıların yatırım özelliklerine göre anlamlı derecede değişken olduğunu ve bundan ötürü, risk algısını en aza indiren alternatifler ve çözümlerin, ekonomik anlamda önemli katkılar sağlayacağını ifade etmek mümkündür.

BFK katkı puanı ve BFK risk puanı ile asimetrik bilgi algısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde ilişki vardır. Korelasyon katsayılarına göre risk puanı ile asimetrik bilgi algısı arasındaki ilişki daha yüksektir. Aslında bu bulgular beklenen sonuçlar olup, katkı beklentisi ile birlikte risk beklentisi de yükselmektedir. Bunun neticesinde getiri ile risk arasında değerlendirme yapılmakta, yatırım kararları da buna göre verilmektedir. Diğer bir ifadeyle, zaten risk ile katkı arasındaki ilişkinin, yatırım kararı verme sürecini ifade ettiğini öne sürmek mümkündür. Ancak asimetrik bilgi teorisinin aradaki ilişki üzerindeki korelasyon analizindeki anlamlı etkisi, hem katkı hem de risk üzerindeki etkisi, yatırım kararları vermede bilgi asimetrisinin önemini göstermektedir. Regresyon analizinde ise risk algısının etkisinin çok daha büyük ve anlamlı olduğu görülmektedir. Önerilen BFK modelinin katkı sağlayacağına yönelik düşüncelerin anlamlı ve yüksek düzeyde çıkması, önerilen modelin hayata geçirilmesi neticesinde piyasalara da güvenin geleceğine işaret etmektedir.

## 6. Sonuç

Araştırmaya dahil edilen yatırımcı profili incelendiğinde, genellikle orta vadede, orta düzeyde risk üstlenen bir yatırımcı profili söz konusudur. Yatırımcıların

deneyimleri ise çoğunluk olarak 5 yılın üzerindedir. Araştırmada örneklem büyüklüğü hesaplamaları da dikkate alındığında, bu demografik özelliğin, ülkemizdeki ciddi sayıda yatırımcıyı temsil ettiği düşünülmektedir. Borsa üzerinden “yatırım” yapan ile “borsa oynayan” arasındaki fark, yatırımcının daha temkinli ve orta vadede yatırım gerçekleştiren, kendi birikimi üzerinden yatırıma giren ve yüksek riskten kaçınan bir profile sahip olmasıdır.

Yatırımcı özelliklerine göre hem BFK katkı ve risk puanları, hem de asimetric bilgi algı puanları anlamlı farklılık göstermekte olup, piyasalarda yatırımcıların bu gibi bir kuruma gereksinim olup olmadığı, yatırımlarda bir risk teşkil edip etmediği ve asimetric bilginin var olup olmadığı konularında fikir birliği içerisinde olmadıkları görülmektedir. Yine bu durum, piyasalarda yatırımcıların piyasaya olan güvenlerinin yüksek derecede kırılan olduğunu ve çözüm olarak önerilen modelin gerekli görülmesine karşın, yüksek düzeyde risk içerdiğini, ancak bu risk algısının önerilen model ile ilişkili değil, bu ortamda önerilen herhangi bir modelin de yüksek risk içereceği yönündedir. Bu noktada, uygulama ve yasal düzenlemeler konusunda bir güvensizliğin olduğu ifade edilebilir.

Araştırmada bakılan BFK katkı ve risk ile asimetric bilgi arasındaki korelasyon analizi sonuçlarına göre BFK katkı puanı ve BFK risk puanı ile asimetric bilgi algısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde ilişki vardır. Diğer bir ifadeyle, asimetric bilgi algısı yüksek olan bireyler önerilen modelin hem katkı sağlayacağı, hem de risklerinin olduğu konusunda hemfikirlerdir. Aslında bu sonuç, araştırma bulgularının ve sahadan toplanan verilerin de tutarlılığını göstermektedir. Genel olarak asimetric bilgi düzeyi yüksek olan bireylerin risk algıları da yüksek olup, BFK'nın sağlayacağı katkılara yönelik daha olumlu düşünülmektedirler.

### Teşekkür

Araştırmanın her aşamasında deneyim ve desteklerini esirgemeyen Ahmet Doğan Arıkan'a teşekkürü borç biliriz.

### Referanslar

- Alp, S., ve Karakaş, A. (2008). Asimetric bilgi teorisi karşısında Hayek'in ekonomik yaklaşımları: Karşılaştırmalı bir analiz. *Liberal Düşünce Dergisi*, (51-52), 215-230.
- Bergh, D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. ve Boyd, B. K. (2019). Information asymmetry in management research: Past accomplishments and future opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122-158.
- Budish, E. B., Lee, R. S., & Shim, J. J. (2019). Will the market fix the market? A Theory of Stock exchange competition and innovation. *SSRN Electronic Journal*, 1(1), 1-60.
- Çetin, T. (2010). İktisadi etkinlik üzerine bir deneme: X etkinlik yaklaşımı. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2(11), 183-198.
- Çondur, F. ve Evlimoğlu, U. (2007). İMKB'nin İşlevselliğini arttırmaya yönelik alternatif politika önerileri. *Akademik Bakış*, 12(1), 1-17.
- Elitaş, C. ve İlarıslan, K. (2011). Açığa satış ve muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 43(11), 137-153.
- Erdoğan, M. (2008). Bankacılık sektöründe asimetric bilgi: Sorunlar ve çözüm önerileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(1), 1-20.
- Esen, M. F. (2015). Finansal piyasalarda bilgi asimetrici kaynakları ve içerideki bilgi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(40), 700-707.

- Garg, R. (2014). Stock exchanges and their role in India. *International Journal of Management and Social Sciences Research*, 3(2), 4–8.
- Kadi, X. (2016). Advantages of stock exchange listing. *European Scientific Journal*, ESJ, 12(4), 190.
- Kahyaoğlu, M. B., & İç, S. (2015). Kaos teorisi çerçevesinde bireysel yatırımcı davranışının analizi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 3(1), 38–51.
- Koç, İ. Ö. (2016). Şirketlerin temettü dağıtımının, asimetrik bilgi varlığında işaret olarak değerlendirilmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 53(613), 33-43.
- Kutlar, A. ve Sarıkaya, M. (2002). Asimetrik enformasyon ve marjinal maliyet fiyatlandırma modeli çerçevesinde Türkiye’de kredi tayımlaması ve faiz oranlarının tahmini. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(1), 1-17.
- Marwala, T. ve Hurwitz, E. (2015). Artificial intelligence and asymmetric information theory. *Cornell University*, 1-6.
- Rodriguez, S. S. ve Galdi, F. C. (2017). Investor relations and information asymmetry. *R. Cont. Fin.* 28(74), 297-312.
- Spread, P. (2015). Asymmetric information, critical information and the information interface. *Real-World Economics Review*, (70), 121–140.
- Şahin, İ. (2012). Türk bankacılık sisteminde asimetrik bilgi sorununun giderilmesine yönelik müşterinin tanınmasını sağlayıcı ortak veritabanı uygulamaları. *Akademik Bakış Dergisi*, 33(1), 1-18.
- Şen, A. (2006). Asimetrik bilgi-finansal kriz ilişkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(1), 1-24.
- Şimşek, S. ve Karakaş, A. (2007). Asimetrik bilgi-iktidar ve kurumsal düzenleme üzerine. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 21-27.
- Temizel, F., Bayram, F. ve Olgaç, S. (2008). İMKB’deki Aracı kurum üye temsilcilerinin bilgi kaynakları kullanımı üzerine bir araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(1), 621-636.
- Tuncel, C. O. (2013). Asimetrik bilgi problemi çerçevesinde bankacılık krizlerinin nedenleri üzerine bir inceleme : mikro ekonomik yaklaşım. *Business and Economics Research Journal*, 4(1), 77–102.
- Vardereci, D., ve Dursun, G. (2010). Asimetrik bilgi çerçevesinde 2008 küresel krizinin incelemesi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 5(1), 137–150.
- Yıldırım, İ. (2019). Asimetrik bilgi: Finansal piyasalardan sonra siyaset ve bürokraside durumu, sakıncaları ve tedbirler. *ABMYO Dergisi*, 55(1), 217-230.