

İMKB DEKİ KÜÇÜK YATIRIMCILARIN TERCİHLERİ VE DAVRANIŞLARI⁺

Ayşe YÜCE*
Zeynep ÖNDER**
Can Şıngır MUĞAN***

Özet:

Menkul kıymet borsalarındaki tüm finansal varlık ve opsiyon değerlendirme modelleri yatırımcı davranışıyla ilgili birtakım varsayımlar üzerine kurulmuştur. Bu varsayımlardan bir tanesi, kişilerin yatırım kararlarını rasyonel davranarak verdikleridir. Sürekli enflasyon ortamında yatırım yapan ve yatırımlarını çeşitli araçlar arasında sıklıkla değiştiren, borsa yatırımcısını kısa vadeli spekülasyon bir uğraşı olarak gören yatırımcı davranışının egemen olduğu bir borsada, mantıklı ve bilinçli yatırımcı varsayımına dayanan modellerin geçerli olmayacağı açıktır. Küçük borsa yatırımcılarının davranışlarını tesbit edebilmek amacıyla bir anket düzenlenmiş ve sonuçları yorumlanmıştır.

Abstract:

Small Investors' Perceptions And Behaviors in The Ise

The valuation models of all financial assets and options traded in the securities exchanges are based on some assumptions about investors' behavior. One of these assumptions is that investors behave rationally in making their investment decisions. It is obvious that the models based on a rational investor behavior assumption will not be valid in the exchanges

⁺ Bize bu çalışmada yardımcı olan bütün banka ve aracı kurumlara, özellikle Selahattin Esti, Vesile Şavlıoğlu, Türkövün Koç'a teşekkürü borç biliriz. Veri toplama konusunda yardımcı olan öğrencilerimiz Bekir Akdemir ve Sarp Taşkapılıoğlu'na da özellikle teşekkür ederiz.

* Yrd. Doç. Dr., University of Northern British Columbia, Kanada

** Yrd. Doç. Dr., Bilkent Üniversitesi, İşletme Fakültesi, 06533, Bilkent, ANKARA

*** Doç. Dr., Bilkent Üniversitesi, İşletme Fakültesi, 06533, Bilkent, ANKARA

Anahtar Sözcükler: Yatırımcı davranışı, yatırımcı tercihi, yatırım kararı.

Keywords: Investor's behavior, investor's perception, investment decision.

where investors invest in a high inflationary environment, changing their investment instruments very frequently and thinking investment in stocks as short-term and speculative investment alternative. In this study, a questionnaire is prepared in order to explore the behavior of small investors in the securities exchange, and the results are interpreted.

Giriş:

1970'lerin ikinci yarısından itibaren kronik hale gelen yüksek enflasyonun hüküm sürdüğü Türkiye'de yatırımcılar enflasyona karşı yatırımlarının gerçek değerini koruyabilmek amacıyla geleneksel olarak, tasarruflarını altın ve gayri menkullere yatırmaktadırlar. 1 Ocak 1986 tarihinde kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Türk yatırımcılara mevcut yatırım araçlarına ilave olarak, tasarruflarını değerlendirebilecekleri yeni yatırım araçları yaratmıştır. Yatırımcılar değişik araçların getirilerini karşılaştırarak, yatırımlarını bir araçtan diğerine kaydırmaktadırlar. Gerek Türk, gerekse yabancı yatırımcılar İstanbul borsasına giderek yükselen miktarlarda yatırımlar yaparak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının (İMKB) gelişmekte olan ülke borsaları arasında ilk sıralara yükselmesine neden olmuşlardır.

Oldukça yeni bir borsa olmasına karşın, borsada işlem gören hisse senedi sayısı ve işlem hacmi Türk lirası bazında hızlı bir artış göstermiş, ancak dolar bazında artış aynı şekilde olmamıştır (Tablo 1). Ancak döviz kurlarındaki değişim göz önüne alındığında bu durum şaşırtıcı değildir. Yıllar boyunca borsada kote edilen hisse senedi sayısına oranla işlem hacmindeki bu hızlı artış, yatırımcıların borsaya olan ilgisini yansıtmaktadır. İMKB birleşik indeks getirisi de senelere göre çok değişkenlik göstermektedir.

TABLO 1.
İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının Yıllar Boyunca Gelişimi

Sene	İşlem Gören Hisse Sayısı (milyon)	% artış	İşlem Hacmi (milyar TL)	% artış	İşlem Hacmi (milyon \$)	% artış	% İndeks Değişimi (TL)	% İndeks Değişimi (\$)	Borsada Kote Edilen Hisse Senedi Sayısı
1988	32		149		115				79
1989	238	644	1,736	1065	773	572	493.05	367.50	76
1990	1,537	548	15,313	782	5,854	657	46.80	14.62	110
1991	4,531	195	35,487	132	8,502	45	34.18	-22.08	134
1992	10,285	127	56,339	59	8,567	0.8	-8.35	-45.51	145
1993	35,249	243	255,222	353	21,770	154	416.56	205.13	160
1994	100,062	184	650,864	155	23,203	7	31.78	-50.42	176
1995	306,254	206	2,374,055	265	52,357	126	46.84	-7.26	193
1996	390,917	128	3,031,186	28	37,737	-28	143.82	39.43	213
1997	919,784	135	9,048,721	199	58,104	54	253.60	83.89	244
1998	2,242,531	144	18,029,967	99	70,396	21	-24.70	-50.71	262

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, www.ise.org , 7.10.1999.

Menkul kıymet borsalarındaki tüm finansal varlık ve opsiyon değerlendirme modelleri yatırımcı davranışıyla ilgili birtakım varsayımlar üzerine kurulmuştur. Bu varsayımlardan en önemlisi, kişilerin yatırım kararlarını rasyonel davranarak verdikleridir. Sürekli enflasyon ortamında yatırım yapan ve yatırımlarını çeşitli araçlar arasında sıklıkla değiştiren, borsa yatırımını kısa vadeli spekülatif bir uğraşı olarak gören yatırımcı davranışının egemen olduğu bir borsada, mantıklı ve bilinçli yatırımcı varsayımına dayanan modellerin geçerli olmayacağı açıktır. Dolayısıyla, İMKB'ye kote olan hisse senetlerini değerlendiren uygun bir modelin dayanacağı varsayımların iyi tesbit edilmesi gerekmektedir. Bu varsayımların yapılabilmesi için Türk yatırımcılarının yatırım davranışlarının belirlenmesi gerekir. Araştırmamızda, Türk yatırımcılarına ilişkin varsayımların belirlenebilmesi amacıyla küçük yatırımcıların davranış biçimlerini detaylı olarak inceleyen bir anket düzenlenmiş ve Ankara ilindeki 14 aracı kurum ziyaret edilerek yatırımcılara sunulmuştur.

Bu anketin sonuçlarını ve yorumlarını içeren makalemizin organizasyonu aşağıdaki gibidir. Birinci bölümde önceki çalışmalar incelenmiştir. İkinci bölümde veri ve ankete katılan yatırımcıların profili verilmiştir. Üçüncü bölümde önce hisse senedi seçimi, daha sonra yatırımcıların portföylerini oluşturmaları, ve son olarak da yatırımcıların borsadaki yatırımlarıyla ilgili deneyim ve düşüncelerini araştıran soruların cevapları incelenmektedir. Sonuçlar son kısımda yorumlanmaktadır.

1. Önceki Araştırmalar

Dünyada yatırımcıların davranışlarını ve menkul kıymet borsaları hakkındaki düşüncelerini inceleyen fazla araştırma bulunmamaktadır. Önceki araştırmalar gelişmiş borsalardaki yatırımcıları incelemiş ve yatırımcıların kararlarını etkileyen bilgi kaynaklarını araştırmıştır. Örneğin, 1975'de İngiltere'de yapılan bir araştırmada yıllık faaliyet raporlarında hissedarların en çok okudukları bölümün yönetim kurulu başkanının yazısı olduğu bulunmuştur (Lee ve Tweedie,1977). Aynı yıl ABD'de yapılan bir araştırmada, hissedarların sadece yüzde 15'inin temel bilgi kaynağı olarak yıllık raporlara, yüzde 49'unun ise brokerların tavsiyelerine güvendikleri bulunmuştur (Epstein,1975). Aynı araştırma 1993'te yenilendiğinde ise, hissedarların yıllık faaliyet raporlarına dayanarak kendi yaptıkları analizlere daha fazla güvendikleri ortaya çıkmıştır (Epstein ve Pava,1993).

Avustralya'da yapılan araştırmaların sonuçları net değildir. Chendhall ve Juchau (1976) ve Winfield (1978) araştırmalarında yatırımcıların yıllık raporlara, Anderson (1979) ve Curtis (1982) ise yatırımcıların daha çok broker

tavsiyelerine, bilanço ve gelir tablosuna güvendiğini saptamışlardır. Chang ve Most (1985) Yeni Zelandalı yatırımcıların ana bilgi kaynağının gazeteler ve dergiler olduğunu göstermiştir.

Anderson ve Epstein (1996), araştırmalarında ABD, Avustralya ve Yeni Zelanda'daki yatırımcıları karşılaştırarak, üç ülkedeki yatırımcıların uzun dönemli düşündüklerini saptamışlardır. Her üç ülkede de, bilanço ve gelir tablosu en faydalı mali tablolar olarak belirtilse de, ABD'de yıllık raporlar ana bilgi kaynağı olarak görülürken, diğer ülkelerde broker tavsiyelerinin temel alındığı gözlenmiştir.

Karan ve Ressaymoğlu (1996) yazılı basının Türk yatırımcı davranışlarına olan etkisini incelemiştir. Ankara'daki 12 aracı kurumda 250 yatırımcının cevaplandığı 10 soruluk anket sonuçlarına göre, yatırımcıların yüzde 32.5'i borsaya her ay yatırım yapmakta, yüzde 69.4'ü tek bir hisse senedi yerine portföye yatırım yapmakta ve hisse senedi seçerken yüzde 35'i temel analiz kullanmaktadır. Bu araştırmada yatırımcı davranışlarıyla ilgili sınırlı sayıda soru sorulmuştur. Bizim araştırmamızın amacı daha kapsamlı bir anket aracılığıyla yatırımcı profilini daha detaylı incelemek, ve finansal modeller için kullanılabilir varsayımlara ilişkin bilgi sunmak ve öneriler getirmektir.

2. Anket ve Yatırımcı Profili

Son yirmi yılda iki haneli rakamlardan üç haneli rakamlara ulaşan enflasyon altında yatırım kararları veren ve günlük karşılaşmalarda birbirlerine "Sen de oynuyor musun?", "ne kadarlık oynuyorsun?" veya "hangi kağıdın var" gibi sorular soran Türk yatırımcılarının, özellikle de küçük yatırımcıların yatırım davranışları ve borsayla ilgili algılamalarını araştırmak amacıyla bir anket hazırladık. Anketi hazırlarken küçük yatırımcıyı hedef aldık ve onların sıkılmadan cevap verebilecekleri mümkün olduğunca kapsamlı bir anket olmasına dikkat ettik. Ankette 32 soru yer aldı. Anketimizin bir örneği Ek 1.'de sunulmuştur.

Anketimiz, Nisan ile Ağustos 1997 tarihleri arasında Ankara'daki 14 aracı kuruma dağıtılarak yapılmıştır. Ne yazık ki, bazı bankalar ve aracı kurumlar anketi yatırımcılarına veremeyeceklerini bildirmişlerdir. Araştırmaya katılan yatırımcıların aracı kurumlara göre dağılımı ve aracı kurumların pazar payları Tablo 2.'de sunulmuştur. Aracı kuruma gelen yatırımcıların gönüllü olarak doldurdukları anketler sonradan toplanıp incelendi.

Tablo 2.
Ankete Katılan Aracı Kurumların Dağılımları

	Katılımcı Sayısı	Yüzde
İş	46	18.5
Şekerbank	25	10.0
Global	22	8.8
Eczacıbaşı	19	7.6
Ata	19	7.6
Meksa	17	6.8
Vakıf	16	6.4
Emper	14	5.6
Bayındır	12	4.8
Nurol	11	4.4
Altay	8	3.2
Gedik	8	3.2
Aktif	7	2.8
Ar	7	2.8
Başkent	6	2.4
Ziraat	6	2.4
BAB	5	2.0
Artı	1	0.4
toplam	249	100.0

Araştırmaya katılan yatırımcıların demografik bilgileri Tablo 3.'te verilmektedir. Katılımcıların yüzde 88'i erkek, yüzde 12'si kadındır. Yatırımcıların yüzde 82'si 23-49 yaş grubundadır. Yüzde 61.5'i yüksek okul mezunu olduklarını beyan etmişlerdir. Anketin meslekle ilgili sorusuna cevap verenlerden yüzde 27.2'si serbest meslek sahibidir. Bunu özel sektör çalışanları ve devlet memurları izlemektedir. Türkiye genelinde yapılacak bir çalışmada bu sıralamada değişiklik olması beklenebilir.

Gelir düzeyleri incelendiğinde, 50-200 milyon aylık gelir beyan edenlerin yüzde 66.1 olduğu görülmektedir. Katılımcıların yüzde 76'sının yatırım tutarı 2 milyar TL'den azdır. 10 milyar TL'den fazla yatırım yapanlar ancak yüzde 5 dolayındadır. Hisse senetlerine yatırılan ortalama miktar 3.5 milyar TL'sidir. Borsadaki yatırım tutarı 500 milyon TL'dan az olan grup yüzde 32.6, 500-1000 milyon arası yüzde 25 tir. Dolayısıyla edinilen bilgiler ışığında ankete katılanların çoğunun küçük yatırımcılardan oluştuğu söylenebilir.

Tablo 3.
Katılımcıların Demografik Bilgileri

Cinsiyet	n	%
kadın	29	11.9
erkek	214	88.1
Toplam	243	100.0
Yaş	n	%
18-22	10	4.1
23-29	64	26.2
30-39	82	33.6
40-49	55	22.5
50-59	29	11.9
66 ve üstü	4	1.6
toplam	244	
Öğrenim Durumu	n	%
ilkokul	7	2.9
ortaokul	5	2.0
lise	43	17.6
yüksek okul	150	61.5
lisans üstü	39	16.0
toplam	244	100.0
Meslek	n	%
emekli	39	16.0
devlet memuru	50	20.6
serbest meslek	66	27.2
özel sektör	56	23.0
ev hanımı	2	0.8
öğrenci	19	7.8
diğer	11	4.5
toplam	243	100.0
Gelir Düzeyi (aylık milyon TL)	n	%
0-29	1	4.7
30-49	35	15.0
50-69	46	19.7
70-99	57	24.5
100-199	51	21.9
200-299	13	5.6
300-399	7	3.0
400-499	4	1.7
500'den fazla	9	3.9
toplam	233	100.0
Yatırım tutarı (milyon TL)	n	%
<500	73	32.6
500-1000	56	25
1000-2000	41	18.3
2000-10000	42	18.7
>10000	12	5.4
toplam	224	100.0

3. Hisse Senedi Seçimi, Portföy Oluşturulması ve Borsa Yatırımı İle İlgili Deneyimler

Araştırmamızın sonuçları üç ana grupta incelenmiştir. İlk önce katılımcıların borsaya yatırım yapmaya nasıl başladıkları, ne zamandan beri borsada yatırım yaptıkları ve yatırım miktarları araştırılmıştır. İkinci olarak, portföylerinin yapısı ve yatırım yaptıkları hisse senetlerini nasıl seçtikleri incelenmiştir. Son olarak, borsa ile ilgili algılamaları tartışılmıştır.

3.1 Borsaya Yatırım Kararı

Tablo 4.'te katılımcıların borsada yatırım yapmaya nasıl başladıkları sorusunun cevabı bulunmaktadır. Katılımcıların yüzde 42'si borsada yatırım yapmaya kendi belirledikleri hisse senetlerini alarak başlarken, yüzde 32'si arkadaş tavsiyesi üzerine başlamıştır. Yatırımcıların sadece yüzde 1.6'sı aracı kurum daveti üzerine yatırıma başladıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 4.
Borsada Yatırım Yapmaya Nasıl Başladınız?

Borsada yatırım yapma kararını etkileyen faktörler	n	%
Kendi belirlediği hisse senetlerini alarak	104	42.1
Arkadaş tavsiyesi ile	80	32.4
Aracı kurum tavsiyesi ile	17	6.9
Davetle	4	1.6
Aracı kurum tavsiyesi belirlediği hisse senetlerini alarak	8	3.2
Aracı kurum ve arkadaş tavsiyesi	7	2.8
Diğer	27	10.9
Toplam	247	100.0

Katılımcıların yüzde 36.2'si beş yıldan fazla bir süredir borsada yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. (Tablo 5.) Bunu yüzde 33.3'le 2-5 yıl süresinde borsada yatırım yapanlar izlemektedir. Öte yandan yüzde 18.3'ü bir yıldan az bir süredir borsada yatırım yapmaktadır.

Tablo 5.
Borsada Yatırım Süresi

yatırım zamanı	n	%
1 yıldan az	45	18.3
1-2 yıl arası	30	12.2
2-5 yıl arası	82	33.3
5 yıldan fazla	89	36.2
Toplam	245	100.0

Borsada bir gün içinde alım-satım yapan yatırımcılarımız olduğu için, böyle yatırımcıların kazancının veya kaybının tutarını öğrenmek amacıyla sordüğümüz soruya, yatırımcılarımız bir günde kağıt üzerinde ortalama 334 milyon TL kazandıklarını ve ortalama 364 milyon TL kaybettiklerini belirtmişlerdir (Anketteki 22. ve 23. sorular). Bu bulgu borsamızın çok değişken ve riskli olduğunu göstermektedir. Bir önceki yıl gerçekleşen karlarının ortalama 1.3 milyar TL, zararlarının ise ortalama 105 milyon TL olduğunu belirtmişlerdir (Soru 24). Katılımcıların yüzde 97'si yabancı borsalarda yatırımlarının olmadığını belirtirken, yüzde 52'si de, yabancı borsalarda yatırım yapmak istemediklerini belirtmişlerdir (Soru 18).

Katılımcıların yüzde 65.3'ü limit fiyatlı emir verirken, yüzde 28.5'i serbest fiyat emrini seçmekte olduklarını, ve yüzde 6.3'ü de zaman zaman her iki tür emri de verdiklerini belirtmiştir. Ankete katılanların yüzde 56'sı özel aracı kuruma gitmeyi tercih ederken, yüzde 42'si banka aracı kurumunu tercih etmektedir. Elde edilen sonuç anketin daha çok aracı kurumlara verilmesinden doğabileceği gibi, aracı kurumlar arasında yatırımcıya sağlanan kolaylıklardan da olabilir. Katılımcıların yüzde 52'si hergün aracı kuruma giderken, yüzde 16'sı haftada 2-3 kez gitmektedir. Yaklaşık yüzde 21 ise piyasanın durumuna göre gidiş sıklığının değiştiğini belirtmişlerdir. Yüzde 8.3'ü ise telefonla emir vermeyi tercih etmektedir.

3.2. Portföy Oluşturulması ve Hisse Senedi Seçimi

Katılımcıların portföylerine ve yatırım tercihlerine ilişkin soruların cevapları bu bölümde sunulacaktır. Tablo 6.'de katılımcıların en çok yatırım yaptıkları araçlar sunulmaktadır. Tek başına en fazla kullanılan yatırım araçlarının başında hisse senetleri gelmektedir (yüzde 35); bunu hisse senedi-repo ve hisse senedi-döviz yatırım kombinasyonları izlemektedir.

Tablo 6.
Portföy İçeriği

Yatırım Araçları	n	%
Hisse Senedi	87	34.9
Hisse Senedi ve Repo	34	13.7
Hisse Senedi ve Döviz	30	12
Hisse Senedi, Döviz ve Repo	17	6.8
Hisse Senedi, Yatırım Fonu ve Repo	12	4.8
Hisse Senedi ve Yatırım Fonu	9	3.6
Hisse Senedi, Döviz ve Yatırım Fonu	8	3.2
Hisse Senedi, Döviz, Repo ve Yatırım Fonu	8	3.2
Diğer*	44	17.7
toplam	249	100.0

*Diğer yatırım araçları kombinasyonlarını seçenler, her kombinasyon için 5 veya daha az katılımcıdır.

Portföydeki hisse senedi oranı incelendiğinde, yatırımcıların yüzde 54.3'ü portföylerindeki hisse senedi oranının yüzde 71-100 arasında olduğunu belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 25'i üç hisse senetlik portföyler oluşturmaktadır. Portföyünde on hisse senedinden az kağıt bulunduranlar yüzde 94, 10-20 senet arası yüzde 4 ve 20 hisse senedinden fazla yüzde 2'dir. (Tablo 7). Yüce (1996) çalışmasında İMKB'deki 10 hisse senedinden oluşan portföylerle beklenmedik fiyat varyanslarının yüzde 80'inin giderileceğini göstermiştir. Bu sonuçlara bakarak, yatırımcılarımızın çoğunluğunun portföylerinde iyi bir çeşitlendirme yaptıklarını düşünebiliriz.

Tablo 7.
Portföyde Tutulan Hisse Senedi Sayısı

Hisse Senedi Sayısı	n	%
1	19	8.2
2	43	18.6
3	58	25.1
4	38	16.5
5	31	13.4
6-10	27	11.7
11-15	10	4.3
>20	5	2.2
toplam	231	100.0

Öte yandan yatırımcılar tarafından takip edilen hisse sayısı incelendiğinde yatırımcıların yaklaşık yüzde 30'unun, 6-10 hisse senedi izledikleri görülmektedir.

Toplam olarak bakıldığında yüzde 74.6'sının takip ettiği hisse senedinin yirmi senetten az olduğu görülmektedir (Tablo 8).

Tablo 8.
Takip Edilen Hisse Senedi Sayısı

Hisse Senedi Sayısı	n	%
0-5	46	19.5
6-10	70	29.7
11-15	27	11.4
16-20	33	14.0
21-25	22	9.3
26-50	15	6.4
51-100	5	2.1
101-200	16	6.8
201-255	2	0.8
toplam	236	100.0

Yatırımcıların çoğu, yüzde 71, hisse senetlerini portföylerinde en fazla 8 gün ile dört ay arasında tutmaktadır. Bir yıldan fazla elde tutanlar sadece yüzde 8.3'tür. Öte yandan aynı gün içinde alıp satanlar yüzde 0.9'u, bir gün bir hafta arası elde tutanlar ise, yüzde 8.3 tür. Dolayısıyla yatırımcıların çoğunun daha çok kısa vadede getiri sağlamak amacıyla borsada yatırım yaptıkları söylenebilir (Tablo 9.). Hisse senetlerinin uzun vadeli yatırım aracı olduğu göz önünde tutulduğunda, kısa vadede hisse senetlerine yatırım yapan Türk yatırımcısı, İMKB'deki değişkenliği artırmaktadır. Bu da İMKB'ye spekülatif bir borsa niteliği kazandırmaktadır.

Tablo 9.
Portföyde Elde Tutma Süresi

	n	%
Bir günden az	2	0.9
Birgün-birhafta	19	8.3
sekiz gün- bir ay	51	22.2
otuz gün- iki ay	57	24.8
üç-dört ay	55	23.9
beş -oniki ay	25	10.9
bir yıl	2	0.9
bir yıldan fazla	19	8.3
toplam	230	100.0

Anket katılımcılarının yüzde 76'sı borsayı uzun süreli yatırım aracı olarak tanımlamışlardır. Öte yandan katılımcıların yüzde 11'i borsayı şans oyunu olarak,

yüzde 12'si ise kısa süreli yatırım aracı olarak tanımlamaktadır. Ancak bu cevaplar, yatırımcıların daha önce verdikleri cevaplarla çelişkilidir. Çünkü yatırımcılar hisse senetlerini en fazla 8 gün-4 ay süre ile ellerinde tutmaktadır. Bu davranış biçimi kısa vadeli yatırım aracı veya şans oyunu tanımlamalarına uyduğu halde, uzun vadeli yatırım aracı tanımlamasıyla çelişkilidir. Çelişkiyi giderecek tek açıklama "uzun dönem" tanımında olabilir. Eğer içinde bulunduğumuz enflasyonist ortamda yatırımcılar 4 ayı uzun süre olarak görüyorlarsa, çelişki ortadan kalkar.

Yatırımcılara seçimlerinde özel olarak ilgi duydukları endüstri ve/veya şirket olup olmadığı ile ilgili sorular da sorulmuştur (Soru 9 ve 10). Katılımcıların yüzde 49'u portföylerini değişik endüstrilerdeki şirketlerin hisse senetlerinden oluşturmayı tercih ederken, yüzde 48.5'i tanınmış şirketlerin hisse senetlerini tercih etmektedir. Ankete katılanlardan yalnızca yüzde 2.5'i aynı endüstrideki şirketlerin hisse senetlerini tercih etmektedir (Tablo 10.).

Tablo 10.
Senet Seçiminde Endüstri Faktörleri

Seçim tercihi	n	%
değişik endüstrilerden	118	49.0
aynı endüstriden	6	2.5
tanınmış firma olması	117	48.5
toplam	241	100.0

Katılımcıların yüzde 64'ü, hisse senedi seçerken şirketin içinde bulunduğu endüstrinin veya politik görüşünün önemli olmadığını söylemiştir. Öte yandan yüzde 14'ü belli şirketlere, yüzde 7'si ise belli endüstriye yatırım yapmayacaklarını belirtmişlerdir.(Tablo 11.) Yaklaşık yüzde 11'i, şirketin politik görüşünün önemli olduğunu belirtmiştir.

Tablo 11.
Senet Seçiminde Şirket Faktörleri

	n	%
belli şirketlere yatırım yapmam	32	13.7
belli endüstriye yatırım yapmam	17	7.3
politik görüş önemli	25	10.7
endüstri veya politik görüş önemli değil	150	64.4
belli endüstrilere ve şirketlere yatırım yapmam	3	1.3
belli şirketlere ve politik görüştekileri almam	4	1.7
belli endüstrilere ve politik görüştekileri almam	1	0.4
belli şirkete, endüstriye ve politik görüşe yatırım yapmam	1	0.4
toplam	233	99.9

İlk defa halka arz olunan hisse senetlerini satın alma kararları sorulduğunda katılımcıların yüzde 64'ü bir süre beklediklerini, yüzde 22'si hemen aldıklarını, ve yüzde 14'ü ise almadıklarını beyan etmişlerdir.

Hisse senedi alımında dikkat edilen kriterler Tablo 12'de sunulmuştur. Katılımcıların yüzde 19.1'i kararlarını sadece mali tablolara bakarak verdiklerini belirtmişlerdir. Tablodan daha çok mali tabloların ve politik olayların etken olduğu görülmektedir.

Tablo 12.
Hisse Senedi Alımında Dikkat Edilen Kriterler:

Faktörler ve Kombinasyonları	%
Mali tablolar	19.1
mali tablolar ve politik olaylar	8.9
aracı kurum tavsiyesi ve politik olaylar	3.7
aracı kurum tavsiyesi	2.8
mali tablolar, gazete haberleri ve politik olaylar	2.4
politik olaylar	2.0
mali tablolar ve duyum	2.0
mali tablolar, ve halka açıklık oranı	2.0
mali tablolar, aracı kurum tavsiyesi ve politik olaylar	2.0
mali tablolar, aracı kurum tavsiyesi, duyumlar ve politik olaylar	2.0
duyumlar	1.6
mali tablolar, temettü ve halka açıklık oranı	1.6
aracı kurum, mali tablolar, temettü, halka açıklık oranı ve politik olaylar	1.2
aracı kurum tavsiyesi, duyum, mali tablolar ve politik olaylar	1.2
aracı kurum tavsiyesi, mali tablo, halka açıklık oranı, politik olaylar	1.2
mali tablolar, temettü ve politik olaylar	1.2
mali tablolar, temettü, gazete haberleri ve politik olaylar	1.2
duyum, mali tablo ve politik olaylar	1.2
mali tablolar ve gazete haberleri	1.2
dergi tavsiyesi, duyum	1.2
mali tablolar ve halka açıklık oranı	1.2
arkadas tavsiyesi	1.2
hepsi	1.2
duyumlar, arkadas tavsiyesi, politik olaylar	0.8
aracı kurum tavsiyesi duyumlar ve politik olaylar	0.8
dergi tavsiyeleri, gazete haberleri ve politik olaylar	0.8
dergi tavsiyeleri, mali tablolar ve politik olaylar	0.8
dergi tavsiyesi, aracı kurum tavsiyeleri ve politik olaylar	0.8
halka açıklık oranı ve politik olaylar	0.8
arkadas tavsiyeleri ve mali tablolar	0.8
aracı kurum tavsiyesi ve politik olaylar	0.8
aracı kurum tavsiyesi ve duyumlar	0.8
halka açıklık oranı	0.8
dergi tavsiyeleri	0.8

Yatırımcıların bazı faktörler üzerinde yoğunlaşmadıkları, aksine pek çok faktörü değişik kombinasyonlarda tercih ettikleri görülmektedir. Aracı kurum tavsiyesi tek başına yüzde 2.8 tarafından en önemli faktör olarak belirtilmiştir.

Katılımcıların yüzde 46'sı şirketlerin bilanço ve gelir tablosunu, yüzde 31'i mali tablolar ve gazete haberlerini, yüzde 8'i ise, sadece gazete haberlerini izlediklerini belirtmiştir. Hisse senedi fiyatından başka bir şeyle ilgilenmeyenler yüzde 8'i oluşturmaktadır. Yüzde 2 kadarı ise, şirket hakkında hiç bilgi toplamadıklarını ve sadece tavsiyelere göre hareket ettiklerini belirtmiştir.

3.3. Borsa ile ilgili Algılamalar

Tablo 13'de hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerle ilgili sonuçlar sunulmuştur. Katılımcılarımızın yüzde 30'u hisse senedi fiyatlarını en fazla etkileyen faktörlerin başında politik olayların olduğunu belirtmiştir (Soru 25). Yüzde 13.5'i politik ve ekonomik olaylar ve manipulasyon olduğunu, yüzde 31'i de, kâr payının, faiz oranlarının, şirket yatırımlarının, politik ve ekonomik olayların, yatırımcı psikolojisinin ve manipulasyon hareketlerinin hepsinin birlikte fiyatları etkilediklerini belirtmiştir. Hisse senetleri fiyatlama modellerinde şirket kararlarının ve şirketle ilgili bilgilerin önemli olduğu göz önünde bulundurulmasına rağmen, Türk yatırımcıları, şirket kararlarının fiyatlara etkisinin az olduğunu söylemektedirler.

Tablo 13.
Hisse Senedi Fiyatlarını En Fazla Etkileyen Faktörler

	n	%
Karpayı Miktarı	4	1.6
Faiz Oranları	5	2.0
Şirketin Yatırımları	4	1.6
Politik Olaylar	73	29.8
Ekonomik Olaylar	12	4.9
Yatırımcıların Psikolojisi	7	2.9
Manipulasyon Hareketleri	23	9.4
Politik Ve Ekonomik Olaylar Ve Manipulasyon	33	13.5
Karpayı Dağıtımları Ve Şirket Yatırımları	8	3.3
Hepsi	76	31
toplam	245	100.0

Katılımcıların yüzde 97'si hisse senedi fiyatlarında manipulasyon yapıldığına inanmaktadır. Bu görüşte olanların yüzde 52'si grup halinde hareket eden yatırımcıların manipulasyon yaptığını düşünürken, yüzde 10'u aracı kurumların ve grup halinde hareket eden yatırımcıların manipulasyon yaptığını inancındadır (Soru 27). Yüzde 9'u ise, aracı kurumların fiyatlarda suni bir şekilde

ayarlama yaptıklarını düşünmektedir. Diğer bir yüzde 9 ise, şirketlerin, aracı kurumların ve grup halinde hareket eden yatırımcıların manipülasyon yaptığına inanmaktadır. Tek başına şirketlerin fiyat ayarlaması yaptıklarına inananlar yüzde 5.4'tür. Yatırımcıların yüzde 52'si manipülasyondan olumsuz, yüzde 15'i olumlu olarak etkilendiklerini, yüzde 23'ü etkilenmediklerini belirtmişlerdir. Öte yandan bu soruyu cevaplandıranlardan yüzde 10'u hem olumsuz, hem de olumlu etkilendiklerini belirtmiştir.

Katılımcıların yüzde 54'ü yatırımları olan şirketlerin kararlarında söz sahibi olmak istediklerini belirtmişlerdir. Söz sahibi olmak istedikleri kararlar sırasıyla yatırım kararları yüzde 65, şirket yöneticisinin seçimi yüzde 11, şirket yönetim kurulunun seçimi yüzde 9, ve yukarıdaki kararların hepsi yüzde 11 dir.

Halka açıklık oranı da önem verilen faktörler arasındadır. Bu konuda sorulan bir başka soruda yatırımcıların yüzde 73'ü hisse senetlerini bulundurdıkları şirketlerin halka açıklık oranını bildiklerini bildirmişlerdir.

Borsa düşme dönemine girdiğinde nasıl hareket ettikleri sorulduğunda (soru 12), cevap veren 238 kişiden 187'si bir süre bekleyip öyle karar verdiklerini, 37'si ise hemen sattıklarını, 14'ü hemen aldıklarını belirtmiştir. Hemen satanlardan yüzde 28'i bir iki günlük fiyat değişikliklerinden etkilenmediklerini belirtmişlerdir. Bu konudaki sonuçlar Tablo 14'de sunulmuştur.

Tablo 14.

Borsa Hareketleri Işığında Verilen Alım-Satım Kararları

	hemen satanlar	bir süre bekleyenler	hemen alanlar
bir iki günlük fiyat değişikliğinden etkilenmeyenler	2	41	41
bir iki günlük ve haftalık fiyat değişikliğinden etkilenmeyenler	10	63	63
günlük fiyat artışlarından etkilenenler	9	26	26
günlük fiyat azalışlarından etkilenenler	3	19	19
haftalık fiyat artışlarından etkilenenler	9	26	26
haftalık fiyat azalışlarından etkilenenler	4	26	26

Alt gruplar incelendiğinde hemen satanlar grubunda günlük ve haftalık fiyat artışlarından etkilenenler çoğunluktadır. Bir süre bekleyip öyle karar verenler arasında ise haftalık fiyat değişikliklerinden etkilenenlerin çoğunlukta olduğu görülmektedir. Alt grup incelemelerinde bazı geçersiz cevaplara rastlanmış ve incelemeye alınmamıştır. Büyük bir olasılıkla yatırımcıların portföylerindeki hisse

senetlerinin durumuna göre etkilenmekte ve dolayısıyla genel bir sonuca varamamaktadırlar.

Yatırımcıların İMKB ile ilgili beklentileri bir aylık ve bir yıllık dönemler için araştırılmıştır. Katılımcıların yüzde 40'ı borsanın daha iyi olacağına, yüzde 38'i aynı kalacağına, yüzde 15'i ise daha kötü olacağına inandıklarını belirtmiştir. Bir ay sonra çok daha iyi olacağına inananlar yüzde 5, çok daha kötü olacağına inananlar ise yüzde 1 civarındadır. Borsanın Eylül ve Ekim 1997'deki gelişimi göz önüne alındığında, yatırımcıların beklentilerinin gerçekleştiğini söyleyebiliriz.

Katılımcılara bir yıl sonrası ile ilgili beklentileri sorulduğunda yüzde 47'si borsanın daha iyi olacağına, yüzde 22'si aynı kalacağına, yüzde 12'si ise daha kötü olacağına inandıklarını belirtmişlerdir. Bir aylık beklentiden farklı olarak yüzde 18'i borsanın bir yıl sonra çok daha iyi olacağına inanmaktadır. Çok daha kötü olacak diyenler bu kez yüzde 2 civarındadır.

Türk ekonomisiyle ilgili beklentileri de aynı zaman dilimleri için sorulmuştur. Bir aylık dönemde yüzde 48'i bir değişiklik beklemeyen, yüzde 10'u daha iyi, yüzde 35'i ise daha kötü olmasını beklemektedir. Çok daha kötü diyenler yüzde 5, çok daha iyi diyenler ise ancak yüzde 2 civarındadır. Bir yıl sonrası beklentileri biraz değişiklik göstermektedir. Bu kez çok daha kötü diyenler yüzde 10.5 civarında iken, çok daha iyi diyenler yüzde 4 civarındadır. Yüzde 29 daha iyi olacağını, yüzde 25 aynı kalacağını, yüzde 32 ise çok daha kötü olacağını düşünmektedir. İMKB ile Türk ekonomisine ilişkin beklentiler karşılaştırıldığında, katılımcıların ekonominin daha kötü olduğu dönemlerde bile borsanın aynı oranda etkilenmeyeceğine inandıkları görülmektedir.

Sonuç:

Araştırmamızın amacı İMKB'deki küçük yatırımcıların yatırım davranışlarının belirlenmesidir. Elde ettiğimiz sonuçlar küçük yatırımcıların borsayı algılamalarının ve buna bağlı olarak yatırım davranışlarının gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların davranışlarından farklı olduğunu göstermiştir. Anketimize katılan yatırımcıların yüzde 10'u borsaya yatırım yapmayı şans oyunu olarak görmektedir. Katılımcıların yüzde 76'sı borsadaki yatırımları uzun vadeli olarak algılamalarına rağmen, portföylerini bir seneden fazla süre ellerinde tutanlar sadece yüzde 9'dur. Diğer taraftan, yatırımcılarımızın yüzde 31'i, sekiz gün içinde portföylerini değiştirmektedirler. Gelişmiş borsalarda hisse senedi uzun vadeli bir yatırım aracı olarak görülmekte ve bütün fiyatlama modelleri bu varsayım üzerine kurulmakta iken, ülkemizde borsa yatırımı halen kısa dönemli bir yatırım aracı

olarak algılanmaktadır. Bu nedenle Türk yatırımcılarıyla ilgili araştırmalar bu temel farkı göz önünde bulundurarak yapılmalıdır.

Katılımcılarımız, hisse senetleri fiyatlarının şirketin yönetiminden ziyade, politik olaylardan etkilendiğini düşünmektedirler. Ayrıca manipülasyonun da fiyatların oluşmasında etkili olduğunu belirtmişlerdir. Dolayısıyla kısa dönemde çok büyük kârların veya zararların elde edilebilmektedir.

Benzer çalışmaların Türkiye çapında yapılarak, elde edilen sonuçlarla yatırımcılarımızın genel bir profilinin çıkarılması, gösterdikleri yatırım davranışlarının nedenlerinin incelenmesi gerek geçerli öngörü modellerinin geliştirilmesi, gerekse borsanın gelişmesi açısından çok yararlı olacaktır. Çünkü yukarıda da belirttiğimiz üzere, gelişmekte olan borsalardaki yatırımcıların davranışları gelişmiş borsa yatırımcılarının davranışlarından temelde farklılık göstermektedir. O borsalar için geçerli olan rasyonel davranış biçimi, manipülasyonun olduğuna inanılan, fiyat belirlemelerinde şirketlerin performanslarından çok politik kararların veya olayların etkili olduğu borsalarda geçerli olmayacaktır.

Kaynakça:

Anderson, R. (1979), "The Usefulness of Annual Reports to Australian Investors", Accounting Association of Australia and New Zealand Annual Conference, University of Melbourne.

Anderson, R. ve M. Epstein (1996), *The Usefulness of Corporate Annual Reports to Shareholders in Australia, New Zealand and the United States*, Greenwich: JAI Press.

Chang, L. ve K. Most (1985), *The Perceived Usefulness of Financial Statements for Investors' Decisions*, Miami University Press of Florida, Miami: Florida International University Press.

Chendhall, R. ve R. Juchau (1976), "Information Requirements of Australian Investors," *(JASSA) Journal of the Australian Society of Security Analysts and the Securities Institute of Australia*, 5(2): 8-13.

Courtis, J.K. (1982), "Private Shareholder Response to Corporate Annual Reports," *Accounting and Finance*, 5 (11): 53-72.

Epstein, M.J. (1975), *The Usefulness of Annual Reports to Corporate Shareholders*, Los Angeles Bureau of Business and Economic Research, California State University.

Epstein, M.J. ve M. Pava, (1993), *The Shareholder's Use of Corporate Annual Reports*, Greenwich: JAI Press.

Karan, M. B. ve Y.Ressamoğlu, (1996) "Haftalık Borsa Dergilerindeki Uzman Görüşlerinin Hisse Senedi Performanslarına Etkileri," *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2):121-137.

Lee, T.A. ve D.P.Tweedie, (1977), *The Private Shareholder and the Corporate Report*, London: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales

Winfield, R. (1978), "Shareholder Opinion of Published Financial Statements," Accounting Association of Australia and New Zealand Annual Conference, University of Otago.

Yüce, Ayşe. (1996), "İstanbul Borsasında Çeşitlenme ve Portföy Oluşturulması," *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2): 139-157.

EK 1.

Bu anket Bilkent Üniversitesi bünyesinde bilimsel araştırma amacıyla yatırım alışkanlıklarını gözlemek için hazırlanmıştır. Verdiğiniz cevaplar gizli tutulacaktır. Yardımlarınız için çok teşekkür ederiz.

Y.Doç.Dr.Ayşe Yüce Y.Doç.Dr. Zeynep Önder Doç.Dr.Can S.Muğan

Her soruda aksi belirtilmedikçe birden fazla şıkki işaretleyebilirsiniz.

1- Yatırımlarınızı ne tip araçlara yapıyorsunuz?

- hisse senedi döviz hazine bonosu
 banka hesabı repo altın
 yatırım fonu

2- Borsada yatırım yapmaya nasıl başladınız?

- Aracı kurum tavsiyesiyle
 Aracı kurumun telefon davetiyle
 Arkadaş tavsiyesiyle
 Kendi belirlediğim hisse senetlerini alarak
 Diğer _____

3- Borsada ne kadar zamandır yatırım yapıyorsunuz?

- beş yıldan fazla 1-2 yıl arası
 2- 5 yıl arası bir yıldan az

4- Yaklaşık olarak hisse senetleri yatırımlarınızın yüzde kaçını oluşturuyor?

- 0-10 11-20 21-30 31-40 41-50
 51-60 61-70 71-80 81-90 91-100

5-Hisse senetlerine yatırımınız Türk Lirası cinsinden yaklaşık olarak ne kadardır? _____ milyon TL

6- Portföyünüzde yaklaşık kaç değişik hisse senedi var? _____

7- Fiyatlarını takip ettiğiniz kaç hisse senedi var? _____

8- Hisse senedi alırken nelere dikkat edersiniz?

- Dergi tavsiyeleri
- İş yaptığım aracı kurum-broker tavsiyeleri
- Aracı kurumdaki duyurular
- Arkadaş tavsiyeleri
- Şirket bilançoları ve gelir tabloları
- Şirketin dağıttığı temettü miktarı
- Şirketin halka açıklık oranı
- Gazetede şirketle ilgili haberler
- Politik olaylar
- Diğer, lütfen belirtiniz _____

9- Hisse senedi portföyünüzü oluşturmada senetlerinizi seçerken nelere dikkat edersiniz? Lütfen bir sıkkı işaretleyiniz.

- Değişik endüstrilerden seçerim
- Aynı endüstriden seçerim
- Sadece tanınmış, bildiğim firmaların senetlerini alırım, endüstrisi benim için önemli değildir

10- Şunlardan hangisi sizi tanımlar?

- x şirketine yatırım yapmam
- x endüstrisine yatırım yapmam
- Hisse senedi satın alırken, şirketin politik görüşü benim için önemlidir
- Hangi endüstride olursa olsun, politik görüşü ne olursa olsun yatırım yaparım

11- Hisse senedi ilk defa halka arz olunan şirketlerin hisse senetlerini

- almam
- hemen alırım
- bir süre bekler, öyle karar veririm

12- İMKB indeksi düşme dönemine girdiğinde ne yaparsınız?

- Hemen satarım
- Bir süre bekler öyle karar veririm.
- Hemen alırım

13- Aşağıdakilerden size uygun olanlarını işaretleyiniz.

- Bir gün önceki değeri belli oranda artan hisse senedini satın alırım
- Bir gün önceki değeri belli oranda artan hisse senedini satarım
- Bir gün önceki değeri belli oranda azalan hisse senedini satın alırım
- Bir gün önceki değeri belli oranda azalan hisse senedini satarım
- Bir-iki günlük fiyat değişikliği yatırımları etkilemez

- Bir hafta önceki değeri belli oranda artan hisse senedini satın alırım
- Bir hafta önceki değeri belli oranda artan hisse senedini satırım
- Bir hafta önceki değeri belli oranda azalan hisse senedini satın alırım
- Bir hafta önceki değeri belli oranda azalan hisse senedini satırım
- Bir haftalık fiyat değişikliği yatırımlarımı etkilemez
- Diğer, lütfen belirtiniz _____

14- Hisse senetlerini satın aldığım şirketlerin

- Şirket bilançolarını / gelir tablolarını takip ederim
- Gazetede çıkan haberlerini takip ederim
- Hisse senedi fiyatından başka bir şey beni ilgilendirmez
- İzlemiyorum, çünkü tavsiyelere göre hareket ederim

15- Genellikle ne tip emir veriyorsunuz?

- Limit fiyatlı emir (fiyat ve miktar belirtilir)
- Serbest fiyat emri (o andaki piyasa fiyatından işlem yapılır)

16- Hisse senedi alırken hangi kurumu tercih ediyorsunuz?

- Banka aracı kurumu
- Özel borsa aracı kurumu

17 - Aracı kuruma ne sıklıkta gidiyorsunuz?

- Her gün
- Haftada bir gün
- Haftada 2-3 gün
- Telefonla emir vermeyi tercih ediyorum
- Piyasanın durumuna göre gidiş sıklığım değişiyor

18 - Yabancı borsalarda yatırımınız var mı?

- evet
- hayır

Eğer cevabınız hayır ise yapmak ister misiniz?

- evet
- hayır

19 - Yatırım yaptığınız şirketin yüzde kaçının halka açık olduğunu biliyor musunuz?

- evet
- hayır

20- Şirketlerin kararlarında söz sahibi olmak ister misiniz?

- evet
- hayır

Cevabınız "evet" ise:

- Şirketin hangi kararlarında söz sahibi olmak isterdiniz?

- Yatırım kararları
- Şirket yöneticisinin seçimi
- Şirket yönetim kurulunun seçimi

21 - Bir hisse senedini yaklaşık olarak ne kadar süre portföyünüzde tutuyorsunuz? Lütfen bir şıkla işaretleyiniz.

- 1 günden az
- 1 gün
- 1 gün - 1 hafta
- 8 gün-1ay
- 30 gün-2 ay
- 3-4 ay
- 5-12 ay
- 1 yıl
- 1 yıldan fazla

22 - Son bir sene içinde kağıt üzerinde bir günde borsada en fazla ne kadar kazandınız?

- _____ milyon TL
 Bilmiyorum

23- Son bir sene içinde kağıt üzerinde bir günde borsada en fazla ne kadar kaybettiniz?

- _____ milyon TL
 Bilmiyorum

24. Geçtiğimiz sene içinde borsadaki yatırımlarınızdan elde ettiğiniz ortalama net kâr veya zararınız ne kadardır?

- Kâr _____ milyon TL
 Zarar _____ milyon TL
 Bilmiyorum

25- Sizce aşağıdakilerden hangisi hisse senedi fiyatlarını en fazla etkiler? Lütfen tek şıkka işaretleyiniz.

- dağıtılan temettü miktarı
 faiz oranları
 şirketin yatırımları
 politik olaylar
 ekonomik olaylar
 yatırımcıların psikolojisi
 manipulasyon hareketleri
 hiç biri en fazla etkilemez, hepsi birlikte etkiler

26. Sizce aşağıdakilerden hangisi borsayı tarif ediyor? Lütfen bir şıkka işaretleyiniz.

- Şans oyunu
 Kısa süreli yatırım aracı
 Uzun süreli yatırım aracı

27. Sizce hisse senedi fiyatlarında manipulasyon (fiyatların suni bir şekilde ayarlanması) yapıyor mu?

- evet hayır

Eğer cevabınız " evet " ise:

a - Sizce kimler suni bir şekilde fiyat ayarlaması yapıyor?

- Aracı kurumlar
 Şirketin büyük ortakları
 Şirketin yöneticileri
 Grup halinde hareket eden yatırımcılar

b- Siz manipulasyondan etkilendiniz mi?

- Olumlu etkilendim
 Olumsuz etkilendim
 Etkilendiğime inanmıyorum

28. Bugüne göre Türk ekonomisinin bir ay sonraki durumunu nasıl görüyorsunuz?

- çok daha iyi
 daha iyi
 aynı daha kötü çok daha kötü

29. Bugüne göre Türk ekonomisinin bir yıl sonraki durumunu nasıl görüyorsunuz?

- çok daha iyi
 daha iyi
 aynı
 daha kötü
 çok daha kötü

30. Bugüne göre İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının bir ay sonraki durumunu nasıl görüyorsunuz?

- çok daha iyi
 daha iyi
 aynı
 daha kötü
 çok daha kötü

31. Bugüne göre İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının bir yıl sonraki durumunu nasıl görüyorsunuz?

- çok daha iyi
 daha iyi
 aynı
 daha kötü
 çok daha kötü

Sahsi Bilgiler

32- Cinsiyet kadın erkek

33 - Meslek

- emekli devlet memuru serbest meslek
 özel sektör ev hanımı öğrenci
 diğer _____

34- Yaş

- 18-22 23-29 30-39 40-49
 50-59 60-65 66 ve yukarı

35- Aylık gelir seviyesi (milyon TL cinsinden)

- 0-29 30-49 50-69 70-99 100-199
 200 - 299 300 - 399 400 - 499 500 'den fazla

36- Tahsil durumu

- ilkököl ortaokul lise
 yüksek okul lisans üstü

Bize zaman ayırdığınız için çok teşekkür ederiz.

Let $f(x) = x^2 + 3x - 5$. We want to find the derivative of $f(x)$ at $x = 2$.
 The derivative of $f(x)$ is $f'(x) = 2x + 3$.
 Therefore, $f'(2) = 2(2) + 3 = 7$.

Consider the function $g(x) = \sin(x)$. The derivative of $g(x)$ is $g'(x) = \cos(x)$.
 At $x = \frac{\pi}{2}$, $g'(\frac{\pi}{2}) = \cos(\frac{\pi}{2}) = 0$.

Let $h(x) = e^x$. The derivative of $h(x)$ is $h'(x) = e^x$.
 At $x = 0$, $h'(0) = e^0 = 1$.

For the function $k(x) = \ln(x)$, the derivative is $k'(x) = \frac{1}{x}$.
 At $x = 1$, $k'(1) = \frac{1}{1} = 1$.

Let $m(x) = x^3 - 2x^2 + 5x - 7$. The derivative is $m'(x) = 3x^2 - 4x + 5$.
 At $x = 1$, $m'(1) = 3(1)^2 - 4(1) + 5 = 4$.

Consider $n(x) = \cos(x)$. The derivative is $n'(x) = -\sin(x)$.
 At $x = 0$, $n'(0) = -\sin(0) = 0$.

Let $o(x) = x^4$. The derivative is $o'(x) = 4x^3$.
 At $x = 2$, $o'(2) = 4(2)^3 = 32$.

For $p(x) = \frac{1}{x}$, the derivative is $p'(x) = -\frac{1}{x^2}$.
 At $x = 1$, $p'(1) = -\frac{1}{1^2} = -1$.

YAZARLARA DUYURU

1. Dergimizde Türkçe, İngilizce, Fransızca ve Almanca yazılar yayımlanır. Dergiye gönderilen makaleler başka bir yerde yayımlanmamış veya yayımlanmak üzere gönderilmemiş olmalıdır.

2. Yazılar üç kopya olarak A4 boyutunda kağıdın bir yüzüne çift aralıkla, *Times New Roman* karakterinde 12 punto ile yazılmalıdır ve 25 sayfayı geçmemelidir. Yazının 3.5"lik diskete, Microsoft Windows Word 5.0 veya daha sonraki sürümünde kaydedilmiş bir kopyası yazı ile birlikte gönderilmelidir

3. Tablo ve şekiller yazı içindeki yerleri belirtilerek ayrı sayfalara yazılmalıdır. Yazının ilk sayfasında şu bilgiler yer almalıdır: (i) yazının başlığı; (ii) yazar(lar); (iii) yazar(lar)ın bağlı bulunduğu kuruluş ve kurum adresi, varsa e-mail adresi; (iv) en çok 150 kelimelik Türkçe özet; (v) en çok 150 kelimelik İngilizce özet; (vi) varsa, yazar(lar)ın yardımlarını gördüğü kişi/kurumlara teşekkür; ve (vii) Türkçe ve İngilizce anahtar sözcükler.

4. Tablo ve şekillere başlık ve numara verilmeli, başlıklar tabloların üzerinde, şekillerin altında yer almalı, kaynaklar ise tablo ve şekillerin altına yazılmalıdır. Denklemlere verilecek sıra numarası parantez içinde sayfanın sağında yer almalıdır. Denklemlerin türetilişi, yazıda açıkça gösterilmemişse, hakemlerin değerlendirmesi için, türetme işlemi bütün basamaklarıyla aynı bir sayfada verilmelidir.

5. Yazılarda verilecek notlar yazının sonuna eklenmelidir.

6. Kaynaklara göndermeler metin içinde, aşağıdaki örneklerde gösterildiği gibi yapılmalıdır:

.....belirtmiştir (Alkin, 1982: 210-5).

Griffin (1970a: 15-20) ileri sürmektedir.

(Gupta vd., 1982: 286-7).

(Rivera-Batiz ve Rivera-Batiz, 1989: 247-9; Dornbusch, 1980: 19-23)

7. Metinde gönderme yapılan bütün kaynaklar, kaynakçada belirtilmeli, gönderme yapılmayan kaynaklar kaynakçaya konulmamalıdır. Dergi ve derlemelerdeki makalelerin sayfa numaraları belirtilmelidir. Kaynakçada aşağıda örneklenen biçim kurallarına uyulmalıdır:

Kitaplar:

Kenen, P.B. (1989), *The International Economy*, Englewood Cliffs, N.J. 07632: Prentice-Hall, Inc.

Dergiler:

Langeheine, B. ve U. Weinstock (1985), "Graduate Integration", *Journal of Common Market Studies*, 23(3), 185-97.

Derlemeler:

Krugman, P. (1995), "The Move Toward Free Trade Zones", P. King (der.), *International Economics and International Economic Policy : A Reader* içinde, New York: McGraw-Hill, Inc., 163-82.

8. Bu kurallara uymayan yazılar, gerekli düzeltmelerin yapılması için yazarlara geri gönderilir. Yazının yayımlanması halinde makalenin yer aldığı derginin 1 kopyası (10 adet ayrı basım) yazarlara ücretsiz gönderilir.