

ADANA İLİ KAPSAMINDA HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARI PROFİLİNİN VE HİSSE SENEDİNE YATIRIM KARARLARINDA ETKİLİ OLAN FAKTÖRLERİN ARAŞTIRILMASI

Prof.Dr.Hatice DOĞUKANLI
Yrd.Doç.Dr.Yıldırım Beyazıt ÖNAL
Ç.Ü.İ.İ.B.F. İşletme Bölümü

I. ÇALIŞMANIN AMACI

Ülkemizde hisse senedi yatırımcısının profil ve davranışlarının saptamasına yönelik ilk araştırmalardan birisi 1991 yılında Dünya İktisadi Araştırmalar A.Ş. (DİA) tarafından İstanbul'da yapılmıştır. Ne yazık ki bu çalışmayı diğer illerde yapılan araştırmalar izlememiştir. Adana ilindeki yatırımcı davranışlarının ve profilinin belirlenmesinin bu konudaki eksikliğin giderilmesine yardımcı olacağı düşüncesinden hareketle bu çalışmanın yapılmasına karar verilmiştir. Ayrıca, söz konusu çalışma sadece profil ve davranış araştırması ile sınırlı tutulmamış, ve hisse senedine yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin saptanması da amaçlanmıştır. Bu bağlamda, 1991 yılında İstanbul'da yapılan ve 1996 yılında tarafımızca Adana'da yapılan çalışmanın, hisse senedi işlemlerinin yoğun olduğu diğer illerde de yapılması ve eğer iller arası farklılıklar varsa bunların saptanması ve bu farklılıkların nedeninin araştırılması gerekmektedir.

II. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Bu çalışmada birincil verilere ulaşılması anket çalışması ile olanaklı olmuştur. Adana ilinde İstanbul'da olduğu gibi bir sokak borsasının olmaması nedeniyle, hazırlanan anketler sadece Aracı Kurumlar ve Bankaların Menkul Kıymetler Birimlerinde hisse senedi alım satımı yapan yatırımcılara uygulanmıştır.

Anket kapsamına işlem hacmi göreceli olarak büyük olan Aracı Kurum ve Bankaların Menkul Kıymetler Birimleri dahilinde yoğun bir şekilde hisse senedi alım satımı yapan yatırımcılar alınmıştır. Yatırımcıların işlem yoğunluğunun saptanmasında aracı kuruluşlardan bilgi alınmıştır. Anket çalışması esnasında iki önemli sorunla karşılaşmıştır:

- i) Bazı hisse senedi yatırımcıları sorulara yanıt vermek istememişlerdir.
- ii) Bazı bankaların menkul kıymetler birimleri bu araştırmanın yapılabilmesi için genel merkezlerinden izin alamamışlardır.

Gösterilen çabalar sonucunda söz konusu çalışma toplam 183 anket ile sonuçlandırılmıştır. Anket verilerinin değerlendirilmesinde "SPSS for Windows" paket programından yararlanılmıştır. Sonuçların yorumu ise, ilgili sorunun teorik yönü ile birleştirilerek yapılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmada öncelikle, anket soruları genel olarak değerlendirilmiş, bunu cinsiyete, eğitime ve mesleğe dayalı değerlendirmelerin yapılması izlemiştir.

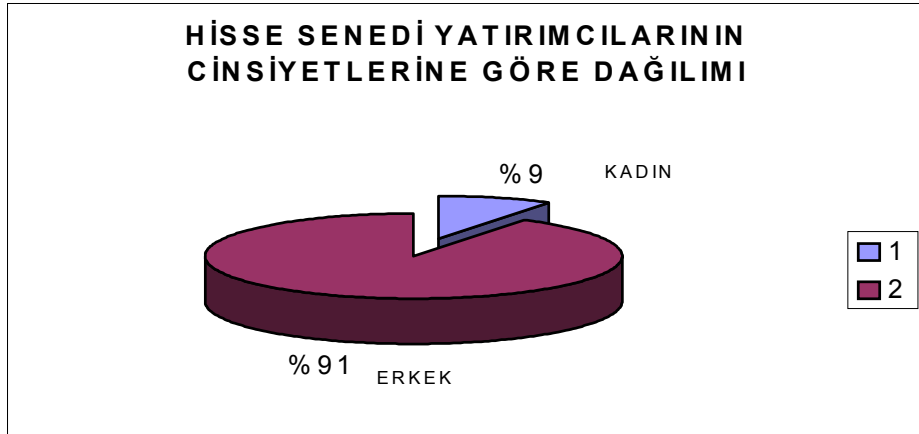
III. ANKET SORULARININ GENEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Anket sorularının bir kısmı yatırımcıların profilini belirlemeye yönelik olarak, bir kısmı da hisse senedi kararlarına etki eden faktörleri belirlemeye yönelik olarak hazırlanmıştır.

Yatırımcıların Demografik Yapılarına Yönelik Değerlendirme:

Anket sorularından ilk dördü yatırımcıların demografik yapılarını ortaya çıkarmaya yönelik olarak hazırlanmıştır. Aşağıdaki grafikte de görüldüğü gibi örnek kapsamına girenlerin %8,9'unun kadın ve %91,1'inin ise erkek olduğu saptanmıştır. DİA tarafından 1991 yılında İstanbul'da yapılan çalışmada yatırımcıların cinsiyetine ilişkin bir soru sorulmadığı için karşılaştırma yapılamamıştır.

Grafik 1



Yatırımcıların yaş gruplarına göre dağılımları ise Tablo 1'de görülmektedir. Buna göre 20 yaşın altındaki yatırımcı yüzdesi sadece %0,6 iken, asıl yoğunlaşma %84,4 oranı ile 21-50 yaş arasında olmuştur. DİA'nın bulguları da bizim sonuçlarımıza yakındır.

Tablo 1: Ankete Katılan Yatırımcıların Yaş Gruplarına Göre Dağılımı

Yaş Grubu	Frekans	Yüzde Dağılım
18'den Az	--	--
18 - 20 Arası	1	0,6
21 - 30 Arası	56	31,3
31 - 40 Arası	58	32,4
41 - 50 Arası	37	20,7
50'den Yukarı	27	15,1
Toplam	179	100,0

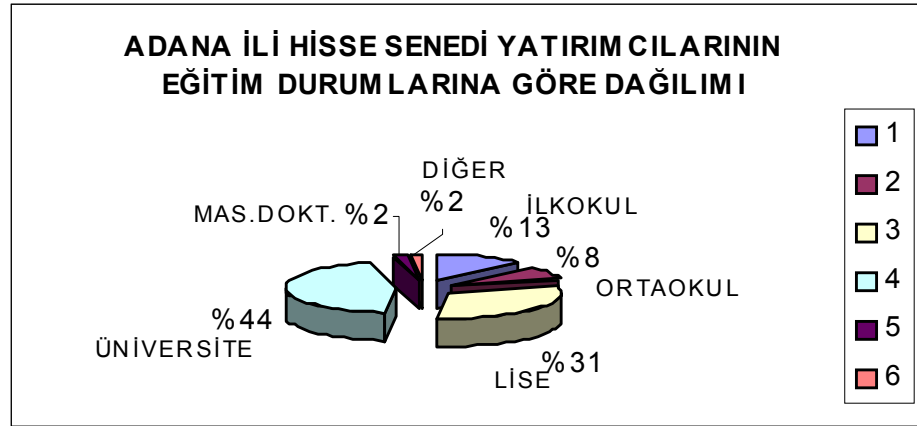
Tablo 2'de yatırımcıların eğitim durumlarına göre dağılımları yer almıştır. Bu tablodan da açıkça görüldüğü gibi yatırımcıların %31,1'i lise mezunu iken, %43,7 gibi bir oranı da üniversite mezunudur. Yüksek lisans ve doktora yapanların oranları ise oldukça düşüktür. DİA tarafından yapılan çalışmada ise lise mezunları oranının %32,9 ve üniversite mezunları oranının da %54,8 olduğu belirlenmiştir. Bu sonuçlar, İstanbul yatırımcısının tahsil düzeyinin daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Tablo 2: Ankete Katılan Yatırımcıların Eğitim Düzeylerine Göre Dağılımı

Eğitim Düzeyi	Frekans	Yüzde Dağılım
İlkokul	24	13,1
Ortaokul	15	8,2
Lise	57	31,1
Üniversite	80	43,7
Master-Doktora	3	1,6
Diğer	4	2,2
Toplam	183	100,0

Adana ili hisse senedi yatırımcılarının eğitim durumlarını aşağıdaki grafik yardımıyla kolaylıkla görebiliriz.

Grafik 2



Yatırımcıların meslek grupları itibariyle dağılımlarına bakıldığında en önemli meslek grubunu serbest meslek sahiplerinin oluşturduğu görülmektedir. Serbest meslek sahiplerinin çalışma saatlerinin esnek olması, hisse senedi işlemlerine veya piyasasına daha fazla zaman ayırabilmelerine olanak sağlamaktadır. DİA'nın meslek dağılımında da tüccar ve sanayicinin ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Bizim çalışmamızda tüccar kesimi serbest meslek içinde yer aldığı için elde ettiğimiz sonuçlar birbiriyle tutarlıdır. Bu çalışmada, DİA tarafından sorulan hanehalkı geliri, tasarrufları vb. gibi nominal olarak ifade edilen rakamsal sorular sorulmamıştır. Çünkü, enflasyon nedeniyle bu gelir-tasarruf grupları hızla değişmekte, daha sonraki çalışmalarla karşılaştırılmayacak düzeyde anlamsız kalmaktadır.

Örnek kapsamındaki yatırımcıların %46,4'ünün üç yıldan daha uzun bir süredir hisse senetlerine yatırım yaptıkları ortaya konulmuştur. Yatırımcıların geri kalan %53,6'sı ise üç yıldan daha kısa bir süredir hisse senetleri ile ilgilenmektedirler. Bu konudaki ayrıntılı dağılımlar Tablo 3'de verilmiştir. Bu sonuçlar bize, hisse senedi piyasasına her yıl yeni katılanlar olduğunu göstermektedir. Örneğin, son bir yılda hisse senedi piyasasına girenlerin oranı %12,6 olmuştur. İMKB hisse senedi piyasasının daha kararlı bir yapıya kavuşması durumunda piyasaya yeni katılımların olması doğaldır.

Tablo 3: Kaç Yıldan Bu Yana Hisse Senedine Yatırım Yapıyorsunuz?

Zaman Dilimi	Frekans	Yüzde Dağılım
1 Yıldan Az	23	12,6
1 - 2 Yıl Arası	30	16,4
2 - 3 Yıl Arası	45	24,6
3 Yıldan Fazla	85	46,4
Toplam	183	100,0

Gerek hisse senedi piyasasının yeterli derinliğe ulaşmamış olması, gerekse siyasal ve ekonomik istikrarsızlığa bağlı olarak, İMKB hisse senedi endeksi bugüne kadar istikrarlı bir seyir izleyememiştir. Bu istikrarsızlığa hisse senedi yatırımcılarının bilinçsiz davranışları da eklenince, hisse senedi piyasası kısa dönemli kazanç ve kayıpların olduğu bir piyasa olarak algılanır hale gelmiştir. Hisse senedi yatırımcılarının yakın çevrelerinin, bu yatırımlara pek de olumlu bakmadıklarını aşağıdaki Tablo 4 verilerine bakılarak söylenebilir. Hisse senedi yatırımcılarının sadece %7,7'si, yakın çevrelerinin hisse senedine yatırım yapmalarını onayladıklarını bildirmişlerdir. %61,3'ü ise, yakın çevresinin bir kısmının onayladığını, %11,6 sı da yakın çevresinden hiç kimsenin onay vermediğini bildirmişlerdir.

Tablo 4: Yakın Çevreniz Hisse Senedine Yatırım Yapmanızı Onaylıyor mu?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Hepsi Onaylıyor	14	7,7
Bazıları Onaylıyor	111	61,3
İlgilenmiyorlar	35	19,3
Hiçbiri Onaylamıyor	21	11,6
Toplam	181	100,0

Adana ilindeki hisse senedi yatırımcılarının demografik yapıları incelendiğinde; büyük çoğunluğun erkek yatırımcılardan oluştuğu, yaşlarının 20-40 arasında yoğunlaştığı, daha çok lise ve üniversite mezunu oldukları ve çoğunluğunun serbest meslek sahibi olduğu görülmektedir.

Alım-Satım Kararları ve Hisse Senedi Getirilerine İlişkin Değerlendirme:

Anketin 5. - 17. soruları ile yatırımcıların hisse senedi alım satımını etkileyen faktörler ve yatırımcıların hisse senedinden elde edilen sermaye kazancı ile temettü getirisine karşı tutumları belirlenmeye çalışılmıştır.

Hisse senedi alım/satım kararı alınırken göz önünde bulundurulacak değişkenlerin önem derecelerine göre dağılımı Tablo 5’de verilmiştir. Buna göre en önemli faktör siyasi istikrar olarak ortaya çıkmıştır. İkinci derecede önemli bulunan faktör ise teknik analiz olmuştur. Toplam değerler açısından bakıldığında ise, yine en önemli faktör siyasi istikrar, ikinci önemli faktör teknik analiz ve üçüncü önemli faktör ise faiz oranları olarak bulunmuştur. Döviz kurları ise, beklenenin aksine dördüncü ve beşinci derecede önemli bulunmuştur.

Tablo 5: Hisse Senedi Alım/Satım Kararı Alınırken Göz önünde Bulundurulacak Değişkenlerin Önem Derecelerine Göre Dağılımı

Karar Değişkenleri	Ö.D.1 (%)	Ö.D. 2 (%)	Ö.D. 3 (%)	Ö.D. 4 (%)	Ö.D. 5 (%)	Ö.D.6 (%)	Ö.D. 7 (%)	Ö.D. 8 (%)	Toplam (%)
Faiz Oranları	20,8	10,9	5,5	7,7	3,8	3,3	3,3	--	55,3
Döviz Kurları	3,3	12,6	6,0	8,7 *	9,3 *	4,4	3,3	1,1	48,7
Alman Tüyolar	9,3	6,0	7,1	4,9	2,7	8,2 *	6,6	0,5	45,3
Aracı Kurum Yönlendirmeleri	4,9	5,5	6,0	8,2	4,9	5,5	7,1 *	1,1	43,2
Temel Analiz	16,9	9,3	10,4	7,1	6,6	3,3	1,6	--	55,2
Teknik Analiz	13,1	19,7 *	5,5	6,6	7,7	7,1	1,6	--	61,3
Siyasi İstikrar	28,4 *	15,8	13,7 *	2,7	5,5	1,1	4,9	1,6	73,7
Diğer	2,7	--	0,5	0,5	0,5	1,1	2,2	10,4	17,9

(*) İşareti ile söz konusu önem derecesi açısından en önemli karar değişkeni belirlenmektedir.

Görüldüğü gibi menkul kıymet yatırım kararlarında teknik analiz temel analizden daha önemli bulunmuştur. Yapılan çalışmalar etkin olmayan sermaye piyasalarında en uygun yatırım analizinin teknik analiz olduğunu göstermektedir. Çünkü, etkin olmayan bir piyasada hisse senedi fiyatları geçmiş döneme ait olan bilgileri bile yansıtmayacak ve böylece geçmişteki bir takım fiyat hareketlerinin tekrarlanma eğiliminde olacağını varsayan teknik analiz uygun bir yatırım analizi olacaktır. Bekçioğlu ve Ada'nın 1985 yılında yayınlanan çalışmalarında Türkiye sermaye piyasasının etkin olmadığı sonucu elde edilmiştir (Bekçioğlu ve Ada, 1985, s.39). Balaban, Candemir ve Kunter (1996), Ocak 1989-Haziran 1995 dönemi için Türkiye'de hisse senedi piyasasının yarı-güçlü formda etkinliğini test etmişler ve etkin pazar hipotezinde önemli sapmalar olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu sonuçlar geçerli kabul edilirse hisse senedi yatırımcısına teknik analiz önerilmektedir.

Yatırımcıların hisse senedi dışında yatırım yaptıkları araçların önem derecelerine göre dağılımı Tablo 6'de gösterilmiştir. Hisse senedi dışında en önemli yatırım aracı repo olurken, bunu döviz izlemiştir. Önem derecelerinin toplamları dikkate alındığında birinci ve ikinci sıra aynı kalırken üçüncü sırayı kamu finansal araçları almıştır. Ülkemizde ilk kez yabancı bankalar tarafından uygulanan repo, 1980'lerin ikinci yarısından sonra T.C. Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemlerinde bir kontrol aracı olarak kullanılmaya başlanmış, SPK'nın 31 Temmuz 1992 Tarihli Tebliği ile de bireysel yatırımcılar tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle 1994 yılında yaşanan krizden sonra döviz ile repo hisse senetlerinin en önemli alternatifleri olmuşlardır. Bulunan sonuçlar da bunu doğrulamaktadır.

Tablo 6: Hisse Senedi Dışında Yatırım Yapılan Diğer Finansal Araçların Önem Derecelerine Göre Dağılımı

Diğer Yatırım Araçları	Ö.D.1 (%)	Ö.D.2 (%)	Ö.D.3 (%)	Ö.D.4 (%)	Ö.D.5 (%)	Ö.D.6 (%)	Ö.D.7 (%)	Ö.D.8 (%)	Toplam (%)
Repo	38,3 *	8,7	4,4	1,6	--	--	--	--	53,0
A ve B Tipi Katılma Belge.	12,0	8,7	4,9	4,4	2,2	1,1	--	--	33,3
Döviz	20,2	18,6 *	7,1 *	2,7	2,7	0,5	0,5	--	52,3
Vadeli Mevduat	8,2	6,0	2,2	4,9 *	4,4 *	1,1	1,1	0,5	28,4
Altın	2,2	5,5	2,2	3,3	3,8	4,9 *	1,6	--	23,5
Kamu Fin.Arç.	12,0	14,8	4,9	4,4	1,6	3,8	0,5	--	42,0
VDMK	--	--	2,7	--	1,6	2,7	6,6 *	1,1	14,7
Diğer	1,6	0,5	0,5	--	--	--	1,6	4,4 *	8,6

(*) İşareti ile söz konusu önem derecesi açısından en önemli yatırım aracı belirlenmektedir.

Şirket karından pay alma hakkı, şirket yönetimine katılma hakkı, oy kullanma hakkı, rüçhan hakkı ve şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı olmak üzere tüm ortaklık haklarından yararlanma hakkı sağlayan hisse senetlerinin sahibine sağladığı üç

gelir söz konusudur. Bunlar temettü geliri, sermaye kazancı ve rüçhan hakkı karşılığında sağlanan gelirdir. Bu bağlamda, yatırımcılara hangi amaçla hisse senetlerine yatırım yaptıkları sorulduğunda, yatırımcıların %65,6'sı sermaye kazancı sağlamak amacıyla hisse senedine yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Tablo 7'den de görüldüğü gibi temettü geliri sağlamak amacıyla hisse senedi alanların oranı sadece %4,9'dur. Temettü dağıtım oranı hisse senedinin nominal değerinin bir yüzdesi olarak ifade edildiği için nominal olarak yüksek gözükmemekte, ancak ödenen temettü reel anlamda çok düşük kalmaktadır. Görüldüğü gibi hisse senedine yatırım amaçları içinde temettü geliri önemsiz bir yere sahip olduğundan, ayrıcalıklı temettü dağıtımına dayanan oydan yoksun hisse senetleri ülkemizde uygulanmaya henüz başlamamıştır. Oysaki, hisse senedi piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde, temettü geliri elde etmek amacıyla hisse senedine yatırım yapanların oranı oldukça yüksektir. Bunların başında kurumsal yatırımcılar gelmektedir. Hisse senetlerine temettü geliri elde etmek amacıyla yatırım yapılması hisse senetlerinin daha uzun süre elde tutulmasını sağlar. Öte yandan sermaye kazancı ön planda tutulduğunda, bir hisse senedi seansı içinde bile hisse senetlerinin alım/satımı söz konusu olur. Bu da, hisse senetlerini kısa dönemli bir yatırım aracına dönüştürür. Ülkemiz deneyimi de bunun en iyi örneğini oluşturmaktadır.

Tablo 7: Yatırımcıların Hisse Senedine Yatırım Yapma Amaçları

Yatırım Yapma Amaçları	Frekans	Yüzde Dağılım
Ortak Olmak	7	3,8
Temettü Almak	9	4,9
Hisse Senedinin Fiyat Artışından Yararlanmak	120	65,6
Temettü Almak ve Fiyat Artışından Yararlanmak	60	32,8
Diğer	4	2,2

Not: Birden fazla şıkka yanıt verilebildiği için toplam %100'ü aşmaktadır.

Yatırımcıların %76'sı bugüne kadar temettü aldığını, %24'ü ise hiç temettü almadığını ifade etmişlerdir (Tablo 8). Bu yatırımcıların %84,8'i aldıkları temettünün yetersiz olduğunu bildirirken %15,2'si ise yeterli bulduklarını belirtmişlerdir (Tablo 9).

Tablo 8: Bugüne Kadar Hiç Temettü Aldınız mı?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Evet	133	76,0
Hayır	42	24,0
Toplam	175	100,0

Tablo 9: Aldığınız Temettüyü Yeterli Buluyor musunuz?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Evet	21	15,2
Hayır	117	84,8
Toplam	138	100,0

Temettü hisse senedi yatırımcısına farklı şekillerde ödenebilmektedir. Nakden temettü dağıtımı, pay senedi şeklinde temettü dağıtımı, hisse senetlerinin nominal değerlerinin azaltılması yoluyla pay senetlerinin adedinin arttırılması (stock-split) ve şirketin kendi pay senetlerini satın alarak temettü ödenmesi söz konusu olabilir. TTK'nun 400. maddesi şirket genel kuruluna, esas sermaye miktarı aynı kalmak üzere esas sözleşmeyi değiştirerek pay senetlerini nominal değeri daha az olan pay senetlerine bölme hakkı vermiştir. Ülkemizde genel olmamakla birlikte, bazı yabancı ortaklı şirketlerin, sermaye artışı, pay senetlerinin bölünmesi ve pay senedi vererek kar payı dağıtımını bir arada yaptıkları görülmektedir (Akgüç, 1994, s.774). Öte yandan ülkemizde bir anonim şirketin, kendi pay senetlerini alarak, dolaylı bir şekilde kar payı dağıtmasına yasal yönden olanak yoktur (Akgüç, 1994, s.771). Bu nedenlerle anket sorusunda son iki seçeneğe yer verilmemiştir.

Yatırımcıların %47,9'u temettüyü nakit olarak almayı tercih ettiklerini belirtirken, %51,4'ü ise, hisse senedi olarak almayı tercih ettiklerini belirtmişlerdir (Tablo 10). Temettülerin nakit tutarları yatırımcıları tatmin eder boyutlarda olmadığı için, sermaye kazancı beklentisi içinde olan yatırımcılar nakit yerine hisse senedi almayı tercih etmektedirler.

Tablo 10: Temettünün Ne Şekilde Dağıtılmasını İstersiniz?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Nakit Olarak	69	47,9
Hisse Senedi Olarak	74	51,4
Diğer	1	0,7
Toplam	144	100,0

Yatırımcıların %75'i temettüyü aracı kurumlar vasıtasıyla alırken, %20,7'si de bankalar aracılığı ile almaktadırlar. Yatırımcıların %4,3'ü ise, kendi şahsi çabaları ile temettüyü alabilmektedirler (Tablo 11).

Tablo 11: Temettülerinizi Nasıl Alıyorsunuz?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Aracı Kurumlar Vasıtasıyla	105	75,0
Bankalar Vasıtasıyla	29	20,7
Şahsi Çabalarımla	6	4,3
Diğer	-.-	-.-
Toplam	140	100,0

Sermaye piyasasının iki temel finansal aracı hisse senedi ve tahvillerdir. Sözü edilen piyasalar ise uzun dönemli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sonuç

olarak hisse senedi, yatırımcısı tarafından uzun süre elde tutulması gereken bir finansal varlıktır. Ancak Tablo 12 hisse senetlerinin Türkiye’de kısa süre elde tutulan bir finansal araç olduğunu ortaya koymuştur. Hisse senetlerini 6 aydan daha uzun süre ellerinde tutan yatırımcıların oranı sadece %8,1’dir. Yatırımcıların %42,8’i ise hisse senetlerini 30 gün ve daha az süre elde tuttuklarını bildirmişlerdir. DİA tarafından yukarıda sözü edilen çalışmada aynı soruya yer verilmiştir: Hisse senetlerini 1-10 ay arasında elde tutan yatırımcıların oranı %21,22 11-20 ay arasında elde tutan yatırımcıların oranı ise, %39,24 ve 21-30 ay arasında elde tutan yatırımcıların oranı da, %23,52 olarak bulunmuştur. Sonuçların birbirinden oldukça farklı olduğu görülmektedir. Bu farklılığın nedenlerine yönelik olarak iki soru ortaya atılabilir. Bunlar:

-İstanbul yatırımcısı ile Adana yatırımcısının elde tutma süresi arasında yapısal bir farklılık mı olduğu,

-DİA’nın çalışmasını 1991 yılında yaptığı hatırlanacak olursa, Türkiye’de geçen 5 yıllık dönemde hisse senetlerini elde tutma süresinde bir kısalma mı olduğu sorularıdır.

Türkiye’de özellikle 1990 sonrasında devletin iç borçlanma gereğinin baskısı ile tüm finansal araçların vadesinde bir kısalma olduğu hatırlanırsa ikinci sorunun sorulmasının daha anlamlı olacağı söylenebilir.

Tablo 12: Hisse Senetlerinizi Ortalama Olarak Ne Kadar Süre İle Elde Tutarsınız?

Elde Tutma Süresi	Frekans	Yüzde Dağılım
30 Gün ve Aşağısı	74	42,8
31 - 60 Gün Arası	36	20,8
61 - 90 Gün Arası	25	14,5
91 - 120 Gün Arası	14	8,1
121 - 180 Gün Arası	10	5,8
181 Gün ve Yukarısı	14	8,1
Toplam	173	100,0

Finansal piyasalardaki vade değişiminin yanında bu piyasalarda yaşanan dengesizliklerden bir tanesi de risk-getiri dengesinin bozulmasıdır. Yatırımcılar hisse senetleri gibi riskli yatırım araçlarına yatırım yaptıklarında bu riskin karşılanması için bir risk primi beklerler. Böylece riskli yatırım araçlarının getirisi, risksiz yatırım araçlarının getirisinden risk primi kadar yüksek olur. Özetle:

$$R_r = R_f + \text{Risk Primi}$$

Burada R_r : Riskli yatırım aracının getirisi,
 R_f : Risksiz faiz oranı,
Risk Primi : Beklenen verim oranı - risksiz verim oranı’dır.

Hazine bonoları devlet tarafından çıkarıldığı için borcun zamanında geri ödenmeme riski (default-risk) ve kısa süreli olduğu için faiz riski yoktur (Bodie, Kane ve Marcus, 1990, s.131). Böylece, hazine bonusu getirisi risksiz getiri olarak kabul edilmektedir. Ancak, özellikle 1990 sonrası dönemde hazine bonusunun getirisi Tablo 13'ten de görüldüğü gibi diğer yatırım araçlarının getirisinden yüksek olmuştur.

Tablo 13: Menkul Kıymetlerin Getirileri (%) (1990-1995)

Menkul Kıymetler	1990 Yılı	1991 Yılı	1992 Yılı	1993 Yılı	1994 Yılı	1995 Yılı
Özel Sektör Menkul Kıymetleri						
- Tahvil	61,99	76,79	80,68	84,90	117,34	96,50
- Hisse Senedi	55,60	41,59	(8,35)	--	--	--
- Finansman Bonusu	69,80	81,51	87,80	89,00	123,86	93,89
- Katılma Belgesi	46,22	55,67	52,08	--	--	--
- VDMK (3 ay)	--	--	72,10	70,20	79,90	78,00
- VDMK (1 yıl)	--	--	79,10	77,70	85,10	95,50
Kamu Menkul Kıymetleri						
- Hazine Bonusu (3 ay)	50,65	69,60	72,20	66,30	111,40	94,50
- Hazine Bonusu (6 ay)	51,93	64,82	74,20	72,90	112,10	115,10
- Hazine Bonusu (1 yıl)	59,35	72,70	75,40	85,10	145,60	110,90
- Devlet Tahvili	51,60	72,99	77,83	94,00	224,69	99,83

Kaynak: HDT Temel Ekonomik Göstergeler, SPK Aylık Bülteni ve TCMB Üç Aylık Bültenlerinin değişik sayılarından yararlanılarak tarafımızdan oluşturulmuştur.

Çalışmada yatırımcılardan hisse senetlerini risk ve getiri açısından değerlendirmeleri de istenmiştir. Bu değerlendirme sonuçları Tablo 14'de özetlenmiştir. Yatırımcılar hisse senetlerinin riskini çok yüksek olarak değerlendirirken, getirisini ise sadece yüksek olarak değerlendirmişlerdir. Eğer finansal piyasalarda risk-getiri dengesi sağlanmış olsaydı bu soruya verilen yanıtların doğru olması ve dolayısıyla hisse senedi getirisini de çok yüksek olarak değerlendirmeleri gerekirdi.

Tablo 14: Hisse Senedine Yatırımın Risk ve Getiri Açısından Değerlendirilmesi

Değişkenler	Önem Dereceleri				
	Çok Yüksek	Yüksek	Normal	Düşük	Çok Düşük
Risk Açısından	53 * 29,0	49 26,8	43 23,5	8 4,4	2 1,1
Getiri Açısından	37 20,2	55 * 30,1	50 27,3	6 3,3	3 1,6

Not: Sağdan sola ilk rakam frekans değerlerini ve sonraki rakam ise yüzde olarak ifadesini göstermektedir.

(*) İşareti ilgili değişkenin hangi derecede önemli bulunduğunu göstermektedir.

Hisse senedi işlemlerinin hangi günlerde yoğunlaştığını görmek açısından yatırımcılara hangi günlerde alım satım yaptıkları sorulmuştur. Buradan elde edilen sonuçlar Tablo 15’de özetlenmiştir.

Tablo 15: Hisse Senedi Alım ve Satımlarınız Hangi Günlerde Yoğunlaşıyor?

Kararlar	Alım / Satım Günleri				
	Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma
Hisse Senedi Alımı	31 * 16,9	16 8,7	29 15,8	21 11,5	23 12,6
Hisse Senedi Satımı	26 14,2	22 12,0	35 * 19,1	10 5,5	21 11,5

Not: Sağdan sola ilk rakam frekans değerlerini ve sonraki rakam ise yüzde olarak ifadesini göstermektedir.

(*) İşareti ile kararların hangi günde yoğunlaştığı belirlenmektedir.

Hisse senedi verimlerinin oluşumuna ilişkin iki hipotez vardır: Takvim Zamanı Hipotezi (Calendar Time Hypothesis) ve İşlem Zamanı Hipotezi (Trading Time Hypothesis) (French, 1980, s.55-69). Bu konudaki en önemli soru verim sürecinin devamlı mı olduğu yoksa, sadece aktif işlemler süresince mi olduğudur. Takvim zamanı hipotezine göre, verim oluşma süreci devamlıdır ve pazartesi günü hisse senetlerinden beklenen verim haftanın diğer günleri için beklenen verimlerin üç katıdır. İşlem zamanı hipotezine göre ise, verimler sadece aktif işlemler süresince oluşur ve beklenen getiri haftanın herbir günü için aynıdır. Diğer bir deyişle, Takvim Zamanı Hipotezine göre pazartesi günü haftanın diğer günlerine göre 3 kat daha fazla verim olması beklenirken, İşlem Zamanı Hipotezine göre pazartesi günü veriminde herhangi bir farklılık olması beklenmemektedir. Her iki hipotezi de test eden çalışmalar mevcuttur. ABD’de yapılan çalışmalar her iki hipotezin de aksine, pazartesi günü verimlerini önemli ölçüde negatif bulmuştur. Bunun nedeni olarak da pazarın etkin olmamasını gösterilmişlerdir. French (1980)’in bu sonuçlara uygun olarak gösterdiği işlem stratejisi ise, yatırımcının işlem zamanını değiştirmesine dayanmaktadır. Buna göre yatırımcılar hafta içindeki alımlarını pazartesiye kadar erteleyerek ve satışlarını da cuma gününe kadar erteleyerek beklenen getirilerini arttırabilirler (Çünkü pazartesi verimleri önemli ölçüde azdır ve fiyatlar da önemli ölçüde düşüktür).

Orakçoğlu ve Batchelor (1996), İMKB’de hafta sonu etkisinin olup olmadığını araştırmışlar ve beklenen getiriler üzerinde önemli bir hafta sonu etkisinin olmadığını ancak, hafta sonu ve tatillerden sonra değişkenliğin arttığını belirlemiştir.

Yatırımcıların hisse senedi alım günleri pazartesi gününde yoğunlaşırken, satışların French (1980)’in önerdiğinin aksine Çarşamba gününde yoğunlaştığı görülmektedir (Tablo15). Selim ve Ada (1985) ve Balaban, Candemir ve Kunter (1996)’nın çalışmalarından da aktarıldığı gibi Türkiye’de hisse senedi piyasası etkin değildir. Etkin olmayan bir piyasada ise, French (1980)’in işlem stratejisi dikkate alındığında yani, pazartesi alış ve cuma günü satış önerilebilir. Türk yatırımcıları da bu

stratejiye uygun olarak pazartesi günü yoğun alım yapmakta, ancak satışlarını cuma gününe kadar ertelememektedirler.

Tablo 16: Hisse Senedi Alımlarınızı Genellikle Hangi Seansta Yaparsınız?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
1. seansta	26	15,2
2. seansta	30	17,4
Farketmez	116	67,4
Toplam	172	100,0

Hisse senetleri işlem seansları arasında alım/satım yoğunluğu açısından bir fark olup olmadığını saptamak amacıyla, yatırımcılara hisse senetlerini genellikle hangi seansta aldıkları ve sattıkları sorulmuştur. Tablo 16 ve 17'den de görüldüğü gibi alımın ya da satışın özellikle tercih edildiği özel bir seansın olmadığını belirtenlerin oranı %70'e yakın bulunmuştur. Buna karşın, hisse senedi alımlarında ikinci seansın ön plana çıktığı göze çarpmaktadır.

Tablo 17: Hisse Senedi Satışlarınızı Genellikle Hangi Seansta Yaparsınız?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
1. seansta	37	21,3
2. seansta	16	9,2
Farketmez	121	69,5
Toplam	174	100,0

Aracı Kurumlara ve İMKB'ye İlişkin Değerlendirmeler

Anketin geri kalan soruları ise, yatırımcıların birlikte çalıştıkları aracı kuruluşlara ve İMKB'nin işleyişine ilişkindir.

Tablo 18: Hisse Senedi Alım/Satımına Aracılık Yapan Kuruluşların Komisyon Oranlarını Nasıl Buluyorsunuz?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Çok Yüksek	22	12,8
Yüksek	78	45,3
Normal	71	41,3
Az	1	0,6
Çok Az	-.-	-.-
Toplam	172	100,0

Aracı kuruluşların komisyon oranlarının değerlendirilmesi Tablo 18’de görüldüğü gibidir. Buna göre kümülatif olarak bakıldığında yatırımcıların yaklaşık %60’ı komisyon oranlarını yüksek ve çok yüksek bulmaktadırlar.

Tablo 19: Aracı Kuruluşlar Tarafından Hangi Sıklıkla Yönlendiriliyorsunuz

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Çok Sık	4	2,4
Çoğu Kez	15	9,0
Bazen	73	44,0
Nadiren	40	24,1
Hiçbir Zaman	34	20,5
Toplam	166	100,0

Yatırımcıların %44’ü aracı kuruluşlar tarafından bazen yönlendirildiklerini ifade ederken, yaklaşık %11’i çok sık ve çoğu kez yanıtı vermişlerdir (Tablo 19).

Tablo 20: Düzenli Olarak Çalıştığınız Bir Aracı Kuruluş Var mı?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Evet	154	92,8
Hayır	12	7,2
Toplam	166	100,0

Tablo 20’deki veriler incelendiğinde yatırımcıların %92,8’inin düzenli olarak çalıştıkları bir aracı kuruluş olduğu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 21: İMKB Endeksinin İstikrarsızlığını Hangi Nedenlere Bağlıyorsunuz?

İstikrarsızlık Nedenleri	Frekans	Yüzde Dağılım
Büyük Yatırımcıların Piyasayı İstedikleri Gibi Yönlendirmelerine	108	59,0
Ekonomik İstikrarsızlığa	54	29,5
Politik İstikrarsızlığa	80	43,7
İMKB’nin Yeni Bir Borsa Olmasına	15	8,2
Borsada Spekülasyonun Ağır Basmasına	57	31,1
Diğer	4	2,2

Not: Birden fazla şık işaretlenebildiğinden toplam %100’ü aşmaktadır.

Yatırımcılara İMKB endeksindeki istikrarsızlığın nedeni sorulduğunda Tablo 21'de de görüldüğü gibi yatırımcıların %59'u büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmelerini istikrarsızlık nedeni olarak gösterirken, %43,7'si ise siyasi istikrarsızlığı neden olarak göstermişlerdir. Hatırlanacağı gibi yatırımcıların hisse senedi alım-satımı kararlarını etkileyen en önemli faktör de siyasi istikrar olarak bulunmuştu. Politik istikrarsızlığın ardından da %31,1 ile borsada spekülasyonun ağır basması yer almıştır.

Yatırımcıların büyük çoğunluğunun, içsel bilgi ticaretinin ve manipülasyonların piyasa üzerindeki olumsuz etkisinden haberdar oldukları gözükmektedir.

Tezcanlı (1996), tarafından 31 Aralık 1994 - 29 Aralık 1995 dönemi için hisse senetleri İMKB'ye kayıtlı şirketlerin 9 ve 6 aylık bilançoları temel alınarak ve Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modelinden (CAPM) yararlanılarak yapılan çalışmada İMKB'de içsel bilgi ticareti ve manipülasyonların varlığı konusunda önemli bulgular elde edilmiştir. Tezcanlı'nın 1993 yılında yaptığı çalışmada da benzer sonuçlar bulunmuştur.

Hisse senedi piyasasında içsel öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon sadece Türk hisse senedi piyasasında yaşanan bir olgu değildir. Seyhun (1986) tarafından yapılan bir çalışma içsel öğrenenlerin ABD'de %3'den %30'lara varan normal üstü karlar elde ettiklerini göstermektedir (Karacan, 1996, s.209). Bu nedendir ki 20. yüzyılın ikinci yarısında başta ABD olmak üzere, gelişmiş sermaye piyasasına sahip ülkeler içsel bilgi ticaretine ve manipülasyonlara karşı yasal önlemlerini almış ve uygulamaya da başlamışlardır.

Ülkemizde de SP Kanunu'nda 1992 yılında yapılan yeni düzenlemelerle içsel bilgi ticareti ve manipülasyonlara karşı yasal önlemler alınmıştır.

Hisse senedi piyasasında ya da diğer piyasalarda, yapay fiyat oluşturma anlamına gelen manipülasyon SP Kanunu'nun 47. maddesinin A fıkrası 2. ve 3. bentlerinde ve içsel öğrenenlerin ticareti ise birinci bentte tanımlanmıştır.

SP Kanunu'nun 47. maddesinin A fıkrası, içsel bilgi ticareti yapanlar ile bilgiye ve işleme dayalı manipülasyon yapanlara 1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 500 milyondan 1 milyar TL'sına kadar ağır para cezası öngörmüştür.

Bu düzenlemeye ek olarak, İMKB Yönetmeliğinin 24. maddesinde de borsa üyelerinin yapay fiyat oluşturmak üzere yapamayacakları fiilleri belirtilmiştir.

Yasanın bu yaptırımlarına karşın, yapılan araştırmalarda son yıllarda dahi İMKB'de içsel bilgi ticaretinin ve manipülasyonun yoğun olarak yapıldığına dair bulguların olması, yasanın yaptırım gücünün sorgulanmasını gündeme getirmektedir.

Tablo 22: Türkiye’de İkinci Bir Borsa Açılması Gerektiğine İnanıyor musunuz?

Verilen Yanıtlar	Frekans	Yüzde Dağılım
Evet	27	17,2
Hayır	130	82,8
Toplam	157	100,0

Son günlerde Türkiye’de bölgesel nitelikte ikinci bir menkul kıymetler borsasının açılması gündeme gelmiştir. Yatırımcılara bu konu ile ilgili görüşleri sorulduğunda yatırımcıların %82,2’si ikinci bir borsanın açılmasına gerek olmadığına inandıklarını belirtmişlerdir. Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde borsa sayısı birden daha çok olabilmektedir. Örneğin ABD’de 14 ve Almanya’da ise 4 adet borsa bulunmaktadır (Karslı, 1989, s.17). Ülkelerin sermaye piyasası geliştikçe borsa sayısının artması doğaldır. Ancak ülkemizde, tasarrufların mevcut menkul kıymet borsasını besleyecek düzeyde olması, ikinci bir menkul kıymet borsasının kurulması gereksinimini ortadan kaldırmaktadır. Ankete katılan yatırımcıların görüşleri de bu doğrultudadır.

IV. ANKET SONUÇLARININ CİNSİYETE DAYALI OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Hisse senedi yatırımcılarının cinsiyetleri dikkate alındığında bazı sorulara kadınların ve erkeklerin verdikleri yanıtlar arasındaki önemli farklılıklar bulunmuştur.

Tablo 23: Kaç Yıldan Buana Hisse Senedine Yatırım Yapıyorsunuz?

Süre	Frekans		Yüzde Dağılım	
	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek
1 Yıldan Az	4	19	25,0	11,6
1 - 2 Yıl Arası	5	25	31,3	15,2
2 - 3 Yıl Arası	5	39	31,3	23,8
3 Yıldan Fazla	2	81	12,5	49,4
Toplam	16	164	100,0	100,0

Erkeklerin yaklaşık %50’si üç yıldan daha uzun bir süredir hisse senedine yatırım yaparken, kadınlarda bu oran sadece %12,5 olmaktadır. Bu önemli farklılık hisse senedi piyasasına kadın yatırımcının erkek yatırımcıdan daha geç girdiğini göstermektedir. Böylece kadın yatırımcının erkek yatırımcıya kıyasla riskten daha fazla kaçtığı (risk-averse) söylenebilir.

Tablo 24: Hisse Senedi Dışında Yatırım Yapılan Diğer Finansal Araçların Önem Derecelerine Göre Dağılımı

YATIRIM ARAÇLARI	ÖN.DER. 1 KAD. ERK.	ÖN.DER. 2 KAD. ERK.	ÖN.DER. 3 KAD. ERK.	ÖN.DER. 4 KAD. ERK.	ÖN.DER. 5 KAD. ERK.
REPO	31,3 39,0*	18,8* 7,9	18,8 * 3,0	-- 1,8	-- --
A VE B TİPİ KAT.BELG.	6,3 11,6	18,8* 7,9	6,3 4,9	12,5* 3,7	-- 2,4
DÖVİZ	18,8 20,7	18,8* 18,9*	6,3 7,3*	12,5* 1,8	12,5* 1,8
VADELİ MEVDUAT	6,3 8,5	-- 5,5	6,3 1,8	6,3 4,9*	6,3 4,3*
ALTIN	-- 2,4	12,5 4,9	-- 2,4	-- 3,7	-- 4,3*
KAMU FIN. ARAÇ.LA.	37,5* 9,8	6,3 15,9	6,3 4,3	6,3 4,3	6,3 1,2
VDMK	-- --	-- --	6,3 1,8	-- --	6,3 1,2
DİĞER	-- 1,8	-- 0,6	-- 0,6	-- --	-- --
YATIRIM ARAÇLARI	ÖN.DER. 6 KAD. ERK.	ÖN.DER. 7 KAD. ERK.	ÖN.DER. 8 KAD. ERK.		
REPO	-- --	-- --	-- --		
A VE B TİPİ KAT.BELG.	-- 1,2	-- --	-- --		
DÖVİZ	-- 0,6	-- 0,6	-- --		
VADELİ MEVDUAT	6,3 0,6	-- 1,2	-- 0,6		
ALTIN	18,8* 3,7	-- 1,8	-- --		
KAMU FIN. ARAÇ.LA.	-- 4,3*	-- 0,6	-- --		
VDMK	-- 3,0	12,5* 6,1*	-- 1,2		
DİĞER	-- --	-- 1,8	-- 4,9*		

(*) İşareti ile söz konusu önem derecesi açısından en önemli yatırım aracı belirlenmektedir.

Hisse senedi dışında yatırım araçları önem derecelerine göre sıralandığında kadınlar için ilk sırayı kamu finansal araçları (hazine bonosu ve devlet tahvili) alırken erkekler için repo almaktadır. Döviz ise, hem kadın yatırımcı hem de erkek yatırımcı için ikinci derecede önemli bulunmuştur. Kadın yatırımcılar için repo, katılma belgeleri ve döviz ise, yine ikinci derecede önemli bulunmuştur. Tablo 24'deki veriler toplu olarak ele alındığında kadınların erkeklere kıyasla riskten kaçma eğilimlerinin daha fazla olduğu sonucuna ulaşabiliriz.

Tablo 25: Yatırımcıların Hisse Senedine Yatırım Yapma Amaçları

Yatırım Yapma Amaçları	Frekans		Yüzde Dağılım	
	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek
Ortak Olmak	--	6	--	3,7
Temettü Almak	1	8	--	4,9
Hisse Senedinin Fiyat Artışından Yararlanmak	10	108	62,5	65,9
Temettü Almak ve Fiyat Artışından Yararlanmak	6	53	37,5	32,3
Diğer	1	3	6,3	1,8

Not: Birden fazla şıkka yanıt verilebildiği için toplam %100'ü aşmaktadır.

Erkek ve kadın yatırımcının hisse senetlerine yatırım yapma amaçları arasında önemli bir farklılık göze çarpmamaktadır. Her ikisinde de sermaye kazancı ön plandadır.

Tablo 26: Hisse Senetlerinizi Ortalama Olarak Ne Kadar Süre İle Elde Tutarsınız?

Elde Tutma Süresi	Frekans		Yüzde Dağılım	
	Erkek	Kadın	Erkek	Kadın
30 Gün ve Aşağısı	10	63	62,5	40,6
31 - 60 Gün Arası	4	32	25,0	20,6
61 - 90 Gün Arası	2	22	12,5	14,2
91 - 120 Gün Arası	--	14	--	9,0
121 - 180 Gün Arası	--	10	--	6,5
181 Gün ve Yukarısı	--	14	--	9,0
Toplam	16	155	100,0	100,0

Riske karşı daha tutucu davranan kadın yatırımcının hisse senetlerini elde tutma süresi, riske karşı daha esnek davranan erkek yatırımcılardan daha uzun bulunmuştur. Hiçbir erkek yatırımcı hisse senetlerini 91 günden daha uzun süre elde tutmazken kadın yatırımcılarda bu oran %24,5 olmaktadır. Böylece kadın yatırımcıların ortalama yatırım süresinin artmasına katkıda buldukları söylenebilir.

Tablo 27: İMKB Endeksinin İstikrarsızlığını Hangi Nedenlere Bağlıyorsunuz?

İstikrarsızlık Nedenleri	Frekans		Yüzde Dağılım	
	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek
Büyük Yatırımcıların Piyasayı İstedikleri Gibi Yönlendirmelerine	9	99	56,3	60,4
Ekonomik İstikrarsızlığa	5	49	31,3	29,9
Politik İstikrarsızlığa	8	72	50,0	43,9
İMKB'nin Yeni Bir Borsa Olmasına	1	13	6,3	8,0
Borsada Spekülasyonun Ağır Basmasına	5	51	31,3	31,1
Diğer	--	4	--	2,4

Not: Birden fazla şık işaretlenebildiğinden toplam %100'ü aşmaktadır.

İMKB endeksindeki istikrarsızlığın nedenlerinin sıralanması açısından erkek ve kadın yatırımcı arasında önemli bir fark gözükmemektedir. Her iki grup da en önemli nedenin politik istikrarsızlık olduğu konusunda görüş birliği içindedir.

Tablo 28: Ankete Katılan Yatırımcıların Meslek Gruplarına Göre Dağılımı

Meslek Grupları	Frekans		Yüzde Dağılım	
	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek
İşçi	--	21	--	12,9
Memur	5	35	33,3	21,5
Çiftçi	--	12	--	7,4
Serbest Meslek Erbabı	1	72	6,7	44,1
Sanayici	--	2	--	1,2
Diğer	9	21	60,0(1)	12,9(2)
Toplam	15	163	100,0	100,0

(1)Ev Hanımı %46,7 ve Öğrenci %13,3'den oluşmaktadır. (2)Emekli %6,7 Öğrenci %4,3 ve İşsiz %1,9'dan oluşmaktadır.

Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının meslek grupları itibariyle dağılımlarında da önemli farklılıklar göze çarpmaktadır. Kadın yatırımcıların %33,3'ünü memurlar, %6,7'sini ise serbest meslek sahipleri oluşturmaktadır. Geri kalan %60'ının ise büyük çoğunluğunu ev hanımları ve öğrenciler oluşturmaktadır. Böylece kadın yatırımcılar içinde ev hanımları önemli bir yer tutmaktadır.

Erkek yatırımcıların en büyük grubunu ise serbest meslek sahipleri oluşturmaktadır. Diğer şikkı içerisinde emekliler, öğrenciler ve işsizler yer almaktadır.

V. ANKET SONUÇLARININ EĞİTİM DÜZEYİNE DAYALI OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Hisse senedi yatırımcılarının eğitim durumları dikkate alınarak bazı sorular aşağıdaki gibi değerlendirilmiştir.

Tablo 29: Kaç Yıldan Bu Yana Hisse Senedine Yatırım Yapıyorsunuz?

Süre	Frekans			Yüzde Dağılım		
	İlkokul	Lise	Üniversite	İlkokul	Lise	Üniversite
1 Yıldan Az	2	6	11	8,4	10,5	11,6
1 - 2 Yıl Arası	5	8	13	20,8	14,0	15,2
2 - 3 Yıl Arası	5	17	19	20,8	29,8	23,8
3 Yıldan Fazla	12	26	37	50,0	45,6	49,4
Toplam	24	57	80	100,0	100,0	100,0

Farklı eğitim düzeylerindeki yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapma süreleri arasında önemli bir farklılık göze çarpmamaktadır (Tablo 29).

Tablo 30: Hisse Senedi Dışında Yatırım Yapılan Diğer Finansal Araçların Önem Derecelerine Göre Dağılımı

YATIRIM ARAÇLARI	ÖNEM DERECESİ (1)			ÖNEM DERECESİ (2)		
	İlkokul	Lise	Üniversite	İlkokul	Lise	Üniversite
REPO	25,0	33,3 *	47,5 *	--	5,3	13,8
A VE B TİPİ KATIL.BELGE.	8,3	15,8	10,0	--	12,3	6,3
DÖVİZ	29,2 *	17,5	22,5	4,2 *	17,5 *	23,8 *
VADELİ MEVDUAT	4,2	8,8	7,5	4,2 *	1,8	7,5
ALTIN	4,2	1,8	1,3	4,2 *	8,8	5,0
KAMU KAĞITLA.	16,7	12,3	7,5	4,2 *	15,8	17,5
VDMK	--	--	--	--	--	--
DİĞER	--	--	2,5	--	--	1,3
YATIRIM ARAÇLARI	ÖNEM DERECESİ (3)			ÖNEM DERECESİ (4)		
	İlkokul	Lise	Üniversite	İlkokul	Lise	Üniversite
REPO	--	7,0 *	2,5	--	1,8	1,3
A VE B TİPİ KATIL.BELGE.	--	5,3	7,5	--	3,5	7,5 *
DÖVİZ	--	5,3	8,8 *	--	1,8	5,0
VADELİ MEVDUAT	--	3,5	2,5	--	5,3 *	6,3
ALTIN	--	--	3,8	--	5,3 *	2,5
KAMU KAĞITLA.	--	5,3	6,3	--	5,3 *	6,3
VDMK	--	1,8	3,8	--	--	--
DİĞER	--	--	1,3	--	--	--

(*) İşareti ile söz konusu önem derecesi açısından en önemli yatırım aracı belirlenmektedir.

İlkokul mezunu hisse senedi yatırımcısı için en önemli yatırım aracı döviz olurken , lise ve üniversite mezunu yatırımcıların repoyu birinci derecede önemli olarak değerlendirdikleri görülmektedir (Tablo 30). Burada, eğitim düzeyi yüksek olan yatırımcının Türk Lirası'ndaki aşırı değerlenmeyi (dövizin enflasyonun altında değerlenmesi) görebilmesinin ve günlük faiz değişmelerini yakından izlemelerinin etkisi olduğu söylenebilir.

Tablo 31: Yatırımcıların Hisse Senedine Yatırım Yapma Amaçları

Yatırım Yapma Amaçları	Frekans			Yüzde Dağılım		
	İlkokul	Lise	Üniversite	İlkokul	Lise	Üniversite
Ortak Olmak	--	3	2	--	5,3	2,5
Temettü Almak	1	5	1	4,2	8,8	1,3
Hisse Senedinin Fiyat Artışından Yararlanmak	15	40	52	62,5	70,2	65,0
Temettü Almak ve Fiyat Artışından Yararlanmak	8	14	28	33,3	24,6	35,0
Diğer	--	--	3	--	--	3,8

Not: Birden fazla şıkka yanıt verilebildiği için toplam %100'ü aşmaktadır.

Farklı eğitim düzeyine sahip yatırımcıların hisse senedine yatırım amaçları arasında önemli bir farklılık göze çarpmamakta ve ilk sırayı sermaye kazancı almaktadır (Tablo 31).

Tablo 32: Hisse Senetlerinizi Ortalama Olarak Ne Kadar Süre İle Elde Tutarsınız?

Elde Tutma Süresi	Frekans			Yüzde Dağılım		
	İlkokul	Lise	Üniversite	İlkokul	Lise	Üniversite
30 Gün ve Aşağısı	11	21	33	52,4	38,9	42,9
31 - 60 Gün Arası	2	9	22	9,5	16,7	28,6
61 - 90 Gün Arası	1	12	8	4,8	22,7	10,4
91 - 120 Gün Arası	2	5	4	9,5	9,3	5,2
121 - 180 Gün Arası	3	4	3	14,3	7,4	3,9
181 Gün ve Yukarısı	2	3	7	9,5	5,6	9,1
Toplam	21	54	77	100,0	100,0	100,0

İlkokul mezunu hisse senedi yatırımcısının yarısından fazlası (%52,4'ü) hisse senetlerini 30 günden az süre elde tutarken, bu oran lise ve üniversite mezunlarında %50'nin altında kalmıştır (Tablo 32).

Tablo 33: İMKB Endeksinin İstikrarsızlığını Hangi Nedenlere Bağlıyorsunuz?

İstikrarsızlık Nedenleri	Frekans			Yüzde Dağılım		
	İlkokul	Lise	Üniversite	İlkokul	Lise	Üniversite
Büyük Yatırımcıların Piyasayı İstedikleri Gibi Yönlendirmelerine	11	30	52	45,8	52,6	65,0
Ekonomik İstikrarsızlığa	5	15	27	20,8	26,3	33,8
Politik İstikrarsızlığa	9	25	38	37,5	43,9	47,5
İMKB'nin Yeni Bir Borsa Olmasına	2	2	7	8,4	3,5	8,8
Borsada Spekülasyonun Ağır Basmasına	5	21	27	20,8	36,8	33,8
Diğer	-	2	2	-	3,5	2,5

Not: Birden fazla şık işaretlenebildiğinden toplam %100'ü aşmaktadır.

Yatırımcıların büyük bir kısmı, İMKB endeksinin istikrarsızlığına neden olan faktörlerin başında “büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmeleri”nin olduğunu belirtmişlerdir. Tablo 33 incelendiğinde ikinci sırada politik istikrarsızlığın olduğu görülmektedir. İlkokul mezunu yatırımcılar diğerleri ile aynı doğrultuda yanıt vermelerine rağmen faktörlerin oransal büyüklüğünün biraz daha düşük kaldığı gözlenmektedir.

VI. ANKET SONUÇLARININ MESLEK GRUPLARINA DAYALI OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Hisse senedi yatırımcılarının meslek grupları dikkate alınarak bazı sorular aşağıdaki gibi değerlendirilmiştir.

Tablo 34: Kaç Yıldan Buyana Hisse Senedine Yatırım Yapıyorsunuz?

Süre	Frekans				Yüzde Dağılım			
	İşçi	Memur	Ser.Mes.Er.	Diğ.	İşçi	Memur	Ser.Mes.Er.	Diğ.
1 Yıldan Az	3	6	5	8	14,3	19,4	7,3	17,0
1 - 2 Yıl Arası	2	3	14	8	9,5	9,7	20,6	17,0
2 - 3 Yıl Arası	9	4	14	11	42,9	12,9	20,6	23,4
3 Yıldan Fazla	7	18	35	20	33,3	58,0	51,5	42,6
Toplam	21	31	68	47	100,0	100,0	100,0	100,0

Farklı meslek gruplarına dahil yatırımcıların hisse senedine yatırımyapma sürelerinde farklılıklar olduğu göze çarpmaktadır. İşçi yatırımcıların büyük çoğunluğu hisse senedine 2-3 yıldan bu yana yatırım yaparken memur ve serbest meslek mensuplarının çoğunluğunun da 3 yıldan daha fazla süredir hisse senedine yatırım yaptıkları görülmektedir.

Tablo 35: Hisse Senedi Dışında Yatırım Yapılan Diğer Finansal Araçların Önem Derecelerine Göre Dağılımı

YATIRIM ARAÇLARI	ÖNEM DERECESİ (1)				ÖNEM DERECESİ (2)			
	İşçi	Memur	Ser.Mes.Er.	Diğ.	İşçi	Memur	Ser.Mes.Er.	Diğ.
REPO	9,5	32,3 *	45,6 *	44,7*	4,8	6,5	10,3	12,8
A VE B TİPİ KATIL.BELGE.	9,5	16,1	14,7	6,4	--	9,7	10,3	12,8
DÖVİZ	33,3 *	19,4	19,1	14,9	--	29,0 *	17,6 *	19,1*
VADELİ MEVDUAT	19,0	9,7	1,5	12,8	4,8	12,9	7,4	--
ALTIN	--	9,7	1,5	--	14,3 *	12,9	--	--
KAMU KAĞITLA.	14,3	9,7	8,8	17,0	14,3 *	9,7	17,6 *	17,0
VDMK	--	--	--	--	--	--	--	--
DİĞER	--	--	--	2,1	--	--	--	--

YATIRIM ARAÇLARI	ÖNEM DERECEŚİ (3)				ÖNEM DERECEŚİ (4)			
	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.
REPO	4,8 *	3,2	2,9	4,3	--	3,2	1,5	2,1
A VE B TİPİ KATIL.BELGE.	--	6,5	1,5	10,6 *	--	9,7 *	4,4	2,1
DÖVİZ	--	9,7 *	11,8 *	4,3	4,8	--	--	8,5 *
VADELİ MEVDUAT	--	6,5	--	4,3	--	6,5	4,4	4,3
ALTIN	4,8 *	3,2	2,9	--	4,8	6,5	2,9	--
KAMU KAĞITLA.	4,8 *	6,5	2,9	6,4	--	9,7 *	5,9 *	2,1
VDMK	--	6,5	--	2,1	--	--	--	--
DİĞER	--	--	2,9	2,1	--	--	--	--

(*) İşareti ile söz konusu önem derecesi açısından en önemli yatırım aracı belirlenmektedir.

Farklı meslek gruplarındaki yatırımcıların hisse senedi dışında yatırım yaptıkları finansal araçların önemi açısından farklılıklar olduğu ortaya çıkmıştır. İşçi yatırımcılar için en önemli yatırım aracı döviz iken, diğer meslek grupları için repo en önemli yatırım aracı olmuştur (Tablo 35). Hatırlanacağı gibi yatırımcıların eğitim düzeyleri dikkate alındığında ilkökul mezunları için döviz en önemli yatırım aracı iken diğer eğitim düzeylerinde repo en önemli yatırım aracı olarak bulunmuştur.

Tablo 36: Yatırımcıların Hisse Senedine Yatırım Yapma Amaçları

Yatırım Yapma Amaçları	Frekans				Yüzde Dağılım			
	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.
Ortak Olmak	1	3	3	--	4,8	9,7	4,4	--
Temettü Almak	--	3	5	1	--	9,7	7,4	2,1
Hisse Senedinin Fiyat Artışından Yararlanmak	14	19	47	29	66,7	61,3	69,1	61,7
Temettü Almak ve Fiyat Artışından Yararlanmak	7	12	18	19	33,3	38,7	26,5	40,4
Diğer	--	1	1	2	--	3,2	1,5	4,3

Not: Birden fazla şıkka yanıt verilebildiği için toplam %100'ü aşmaktadır.

Farklı meslek gruplarına giren yatırımcıların, hisse senedine yatırım yapma amaçları arasında önemli bir farklılık görülmemektedir.

Tablo 37: Hisse Senetlerinizi Ortalama Olarak Ne Kadar Süre İle Elde Tutarsınız?

Elde Tutma Süresi	Frekans				Yüzde Dağılım			
	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.
30 Gün ve Aşağısı	7	9	29	20	35,0	31,0	44,6	45,5
31 - 60 Gün Arası	3	8	12	10	15,0	27,6	18,5	22,7
61 - 90 Gün Arası	4	4	11	5	20,0	13,8	16,9	11,4
91 - 120 Gün Arası	--	2	7	4	--	6,9	10,8	9,1
121 - 180 Gün Arası	5	3	1	1	25,0	10,3	1,5	2,3
181 Gün ve Yukarısı	1	3	5	4	5,0	10,3	7,7	9,1
Toplam	20	29	65	44	100,0	100,0	100,0	100,0

Hisse senetlerinin elde tutulma süreleri açısından yapılan değerlendirmede, serbest meslek erbaplarının elde tutma süresinin diğerlerine göre daha kısa olduğu görülmüştür (Tablo 37).

Tablo 38: İMKB Endeksinin İstikrarsızlığını Hangi Nedenlere Bağlıyorsunuz?

İstikrarsızlık Nedenleri	Frekans				Yüzde Dağılım			
	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.	İşçi	Memur	Ser.Mes.E.	Diğ.
Büyük Yatırımcıların Piyasayı İstedikleri Gibi Yönlendirmelerine	13	19	37	33	61,9	61,3	54,4	70,2
Ekonomik İstikrarsızlığa	5	8	18	18	23,8	25,8	26,5	38,3
Politik İstikrarsızlığa	11	13	27	25	52,4	41,9	39,7	53,2
İMKB'nin Yeni Bir Borsa Olmasına	--	1	6	7	--	3,2	8,9	14,9
Borsada Spekülasyonun Ağır Basmasına	6	10	19	16	28,6	32,3	27,9	34,0
Diğer	--	1	2	--	--	3,2	2,9	--

Not: Birden fazla şık işaretlenebildiğinden toplam %100'ü aşmaktadır.

Tüm meslek gruplarındaki yatırımcılar, büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmelerini en önemli istikrarsızlık nedeni olarak kabul etmişlerdir (Tablo 38).

VII. SONUÇ VE ÖNERİLER

Adana ili kapsamında hisse senedi yatırımcıları profilinin ve hisse senedine yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin araştırılmasına yönelik olarak tarafımızdan gerçekleştirilen anket çalışmasının sonuçlarını aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz:

Adana yatırımcılarının profilleri değerlendirildiğinde çoğunluğunun erkek olduğu, 21-40 yaş grubuna girdiği, lise ve üniversite mezunu olduğu saptanmıştır.

Yatırımcıların büyük çoğunluğu sermaye kazancını ön planda tutarak hisse senedine 3 yıldan daha uzun süredir yatırım yapmakta ve yatırım kararlarında siyasi istikrar ile teknik analizin önemli olduğu görülmektedir.

Yatırımcılar her ne kadar hisse senedi sermaye kazancını temettü gelirin e yeğleseler de, temettü geliri de elde etmişlerdir ve temettülerini daha çok hisse senedi biçiminde almışlardır. Temettü gelirlerinin alınması konusunda ise daha çok aracı kurumlardan yararlanmışlardır.

Firmaların uzun süreli fon kullanımına olanak sağlayan hisse senetlerinin yatırımcılar tarafından da uzun süreli yatırım aracı olarak algılanması gerekmektedir. Oysa ki yatırımcıların büyük çoğunluğu (%64'ü) hisse senetlerini 2 aydan daha kısa süre ellerinde tutmaktadırlar. Meslek grupları, eğitim düzeyleri ve cinsiyet ayrımı göz önünde tutulduğunda hisse senedini elde tutma sürelerinde farklılıklar göze çarpmaktadır. Örneğin ilkokul mezunları diğerlerine kıyasla hisse senedini daha kısa süre ellerinde tutma eğiliminde olduğu gözlenirken kadın yatırımcılar hisse senedini erkeklere kıyasla daha uzun süre ellerinde tutmaktadırlar.

Yatırımcılar büyük ölçüde düzenli olarak bir aracı kurumla çalıştıklarını, söz konusu aracı kurumlar tarafından sık sık yönlendirildiklerini ve aracı kurumların komisyon oranlarını da yüksek bulduklarını bildirmişlerdir.

Genel olarak hisse senedi dışındaki yatırım araçları dışında en çok tercih edilen yatırım aracı repo olmuştur. Kadın yatırımcılarda repo'nun yerini kamu kağıtları, ilkokul mezunu yatırımcılar için ise döviz almıştır.

İMKB endeksinin istikrarsızlığının en önemli nedeni olarak "büyük yatırımcıların piyasayı istedikleri gibi yönlendirmeleri" gösterilirken, ikinci önemli neden olarak da "politik istikrarsızlık" gösterilmiştir. Öte yandan, yapılan amprik çalışmalarda bu sonuçları doğrulamaktadır. Tezcanlı (1996) İMKB'ye kayıtlı hisse senetleri üzerinde yaptığı çalışmada içsel ticaret ve manipülasyonun varlığını saptamıştır. Politik istikrarsızlık konusunda yapılabilecek çok fazla birşey yoktur. Ancak, büyük yatırımcılar manipülasyonlarla borsayı yönlendirmeleri konusunda yapabilecekleri şeyler vardır. İMKB'nin ve SPK'nın bu konudaki yasal düzenlemeleri yeniden gözden geçirerek ve etkin bir denetim sisteminin oluşturulması ile manipülasyonların azaltılması olanaklıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Balaban, E.; Candemir, H.B. ve Kunter, K., "Stock Market Efficiency in a Developing Economy: Evidence From Turkey", The Sixteenth International Symposium on Forecasting, İstanbul Haziran 23-26, 1996

Orakçiođlu, I. ve Batchelor, R., "Day of The Week Effect and Volatility on İstanbul Stock Exchange" The Sixteenth International Symposium on Forecasting, İstanbul Haziran 23-26, 1996

"İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Profil ve Davranış Araştırması", Dünya İktisadi Araştırmalar A.Ş. tarafından İMKB için yapılmıştır, İMKB Yayını, İstanbul 1991

Bekçioğlu, S. ve Ada, E., "Menkul Kıymetler Piyasası Etkin mi?", Muhasebe Enstitüsü Dergisi, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Sayı:41 Ağustos 1985

Akgüç, Ö., Finansal Yönetim, Avcıol Matbaası, İstanbul 1994

Bodie, Z.; Kone, A. ve Marcus, A. J., Investments, Irwin Inc., Boston 1989

French, K.R., "Stock Returns and The Weekend Effect" Journal of Economics,1980

Karacan, A.İ., İktisat Yazıları, Finans Dünyası Yayınları, No:4, 1996

Tezcanlı, M.V., Insider Trading and Market Manipulation, İMKB Yayınları, 1996