

TÜRKİYE’DE YATIRIMCI YAŞ GRUPLARINA GÖRE PORTFÖY BÜYÜKLÜKLERİNİN PİYASA VOLATİLİTESİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ¹

THE EFFECT OF PORTFOLIO SIZES ON MARKET VOLATILITY ACCORDING TO INVESTOR AGE GROUPS IN TURKEY

Elif BEZİRGAN *

*Araştırma Makalesi / Geliş Tarihi: 06.09.2025
Kabul Tarihi: 17.03.2026*

Öz

Bu çalışma, Türkiye'deki hisse senedi yatırımcılarının portföy büyüklükleri ile piyasa volatilitesi (oynaklığı) arasındaki ilişkiyi yaş gruplarına göre incelemektedir. Çalışmada 2012:01–2025:07 dönemine ait aylık veriler kullanılmış ve yatırımcılar genç (18-34), orta (35-54) ve ileri yaş (55+) olmak üzere üç ana kategoriye ayrılmıştır. Piyasa volatilitesi, BIST100 endeksinin günlük kapanış fiyatlarından elde edilen aylık gerçekteşen volatiliteler serileri kullanılarak ölçülmüştür. Analizde ARDL sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgular, volatiliteler ile portföy büyüklükleri arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Uzun vadeli katsayılar, genç ve yaşlı yatırımcı portföylerinin volatiliteler üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olduğunu, orta yaş grubunun ise volatiliteleri artırıcı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Hata düzeltme katsayısı (-0,73), kısa vadeli dengesizliklerin yaklaşık %73' ünün sonraki dönemde düzeltilindiğini ve güçlü bir denge-getiri mekanizmasına işaret ettiğini göstermektedir. Genel itibariyle çalışma bulguları, yatırımcı yaş aralığının piyasa volatilitelerinin önemli bir belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Buna göre orta yaşlı yatırımcıların piyasadaki ağırlığı BIST100 volatilitelerini artırmada rol oynamaktadır. Genç ve ileri yaşa sahip yatırımcıların ise BIST100 volatiliteler üzerinde azaltıcı bir etkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: BIST100, ARDL Sınır Testi, Portföy Büyüklüğü, Türkiye

JEL Sınıflaması: C22, C58, G10, G11

Abstract

This study examines the relationship between portfolio sizes and market volatility among stock investors in Türkiye by age group. Monthly data from 2012:01–2025:07 were used in the study, and investors were categorized into three main categories: young (18-34), middle (35-54), and older (55+). Market volatility was measured using monthly realized volatility series derived from the daily closing prices of the BIST100 index. The ARDL bounds test method was used in the analysis. The findings indicate a long-term cointegration relationship between volatility and portfolio sizes. Long-term coefficients reveal that young and older investor portfolios have a decreasing effect on volatility, while the middle age group has an increasing effect on volatility. The error correction coefficient (-0.73) indicates that approximately 73% of short-term imbalances are corrected in the subsequent period, indicating a strong balance-return mechanism. Overall, the study findings indicate that investor age is a significant determinant of market volatility. Accordingly, the dominance of middle-aged investors in the market plays a role in increasing BIST100 volatility. Younger and older investors, on the other hand, have a decreasing effect on BIST100 volatility.

Keywords: BIST100, ARDL Bounds Test, Portfolio Size, Turkey

JEL Classification: C22, C58, G10, G11

¹ **Bibliyografik Bilgi (APA):** FESA Dergisi, 2026; 11(1) , 50- 61/ DOI: 10.29106/fesa.1779057

* Dr. Öğr. Üyesi, Balıkesir Üniversitesi, elifbezirgan@hotmail.com, Balıkesir – Türkiye, ORCID: 0000-0001-5930-1615

1. Giriş

Finansal piyasalar, küresel ekonominin en dinamik ve karmaşık yapılarından birini oluşturmaktadır. Bu piyasalarda, varlık fiyatlarının sürekli değişen doğası, yatırımcılar, politika yapıcılar ve akademisyenler için büyük bir belirsizlik ve risk kaynağıdır. Bu belirsizlik ve risk, genellikle “volatilite” olarak adlandırılan bir kavramla ifade edilmektedir (Kurtkaya ve Özçelik, 2024: 12). Volatilite, finansal piyasalardaki bu risk ve istikrarsızlığın monoton bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Valenti vd., 2018). Finansal piyasalardaki volatilite, ekonominin tamamı üzerinde geniş kapsamlı etkilere sahiptir (Poon ve Granger, 2003: 479).

Volatilite tahmini, finans piyasalarında önemli bir konu olup akademisyenlerin ve uygulayıcıların ilgi alanına girmektedir (Poon ve Granger, 2003: 478). Volatilitenin ölçümü ekonomik ve finansal modellerde büyük öneme sahiptir. Finansal piyasalarda finansal riskin tahmini son derece önemlidir. Çünkü finansal varlık getirileri, piyasa oynaklığının dinamiklerine karşı oldukça hassastır. Bu bağlamda, piyasa volatilitesini tahmin etmek, asimetrik riski ve finansal getirilerdeki davranış kalıplarını belirlemede kritik bir rol oynamaktadır (Adrian vd., 2022). Ayrıca, dünya genelindeki gelişmekte olan piyasaların, emtialarındaki yüksek volatilite ve yüksek enflasyon gibi yüksek düzeyde risklerle karşı karşıya olduğu bilinmektedir (Khan vd., 2023). Sadece ekonomik olaylar değil, aynı zamanda finansal araçlar için duyulan beklentiler de yatırımcıların duygularını, kararlarını ve piyasa hareketlerini etkilemektedir. Ekonomi ve yatırımcılar üzerinde bu denli kapsamlı etkilere sahip olan volatilitenin meydana getirdiği riski en aza indirebilmek, ancak volatiliteyi meydana getiren faktörlerin anlaşılmasına bağlıdır.

Tuna ve İ̇sabetli (2014), volatilitenin nedenlerini asimetrik bilgi sorunu, yatırımcıların beklentileri ve haberlere verdikleri tepkiler, yapısal kırılmalar, inovasyonlar ve piyasa şokları olarak sıralamaktadır. Ancak yatırımcıların portföy miktarlarının da volatilite üzerinde etkili olduğu düşünölmektedir. Çünkü küreselleşme ve finansallaşma olgularına paralel olarak ortaya çıkan iletişim sektöründe yaşanan gelişmeler, yatırımcıların, finansal piyasalara erişebilme, bilgiye en hızlı ve en ucuz maliyetle sahip olma ve en hızlı şekilde işlem yapma potansiyelini artırmıştır. Bu gelişmelerin sonucu olarak, küresel çapta, finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcı sayısında ve profilinde önemli değişiklikler yaşanmıştır (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011:136). İletişim ve telekomünikasyon araçlarında yaşanan bu gelişmeler ile birlikte yatırımcıların sermaye piyasalarına giriş çıkışları hızlanmış, farklı portföy büyüklüklerine sahip yatırımcı sayısı bir çok piyasa türünde eşzamanlı hareket kabiliyetine sahip olmuştur. Bunun yanı sıra piyasalarda büyük hacim yaratan bireysel ve kurumsal yatırımcılar ortaya çıkmıştır. Bu yatırımcılar, yaptıkları yüksek tutarlı alım-satım işlemleri ile piyasayı doğrudan etkileyebilmektedirler.

Buradan hareketle bu çalışmada hisse senedi piyasasının oynaklığına neden olan faktörlerden olarak düşünölen yaş ve portföy tutarlarının, BIST100 hisse senedi piyasası üzerinde herhangi bir volatilite etkisi yaratıp yaratmadığı incelenmektedir. Bu amaç doğrutusunda hisse senedi yatırımcıların portföy tutarları 3 (genç, orta ve ileri yaş) yaş grubuna göre incelenmiştir. Literatürde, borsa oynaklığı genellikle makroekonomik değişkenler ve yatırımcı duyarlılığı çerçevesinde incelenmektedir. Bununla birlikte, yatırımcı yaş gruplarına ve portföy büyüklüklerine dayalı oynaklığı ele alan ampirik çalışmaları sınırlıdır. Bu çalışma, yatırımcı profiline dayalı bir yaklaşım benimseyerek, yaş gruplarına göre portföy büyüklüklerinin piyasa oynaklığı üzerindeki etkilerini ampirik olarak analiz etmektedir.

Portföy miktarlarının yaş gruplarına göre incelenmesinin nedeni, hangi yaş gruplarının portföy tutarları üzerinden volatilite üzerinde etkili olduğunun anlaşılmasını sağlayarak, demografik özellikler arasında yer alan yaş faktörünün volatilite üzerindeki etkisinin belirlenmesidir. Saraç ve Kahyaoğlu, (2011: 136), finansal piyasaların derinliği ve genişliği üzerinde etkili olan yatırımcı profilindeki değişimin, piyasaların yorumlanmasında özellikle göz önünde bulundurulması gereken bir faktör olarak düşünölmeleri gerektiğini ifade etmektedir. Bu doğrutuda çalışmanın temel araştırma sorusu şudur: “Türkiye’de yatırımcıların yaş gruplarına göre portföy büyüklükleri ile BIST100 hisse senedi piyasası volatilitesi arasında bir ilişki bulunmakta mıdır?” Çalışma bu araştırma sorusu üzerine kurgulanmıştır. Çalışmada ilk olarak konu ile ilgili literatür çalışmaları incelenmiştir. Araştırmanın yöntem bölümünde tanımlayıcı istatistikler, birim kök testi sonuçları ve ARDL sınır testi analiz sonuçları verilmiştir. Son olarak araştırmanın sonuç ve tartışma kısmı oluşturulmuş ve ilgili paydaşlara öneriler getirilmiştir.

2. Literatür Taraması

Bu bölümde, çalışmanın teorik çerçevesini oluşturan kavramlar üzerinde durulmaktadır. Çalışmanın kapsamı içerisinde yer alan yatırımcı özellikleri ve yatırımcıların portföy tercihleri ile finansal piyasalarda volatilite ile ilgili kavramsal inceleme gerçekteştirilmektedir.

2.1 Yatırımcı Özellikleri ve Portföy Tercihleri

Literatürde, yatırımcıların demografik özelliklerinin yatırım kararları üzerindeki etkisi, finansal davranışları anlamada temel bir unsur olarak görölmektedir. Bu bağlamdaki çalışmaları, kripto para piyasasında işlem yapan bireylerin yaş, gelir ve eğitim gibi sosyoekonomik özelliklerinin, yatırım profilleri ve motivasyonlarıyla ilişkili olduğunu göstermiştir (Auer ve Tercero Luas, 2022). Benzer şekilde, Metawa, Hasan ve Safa (2019) çalışmasında

yaş, cinsiyet, eğitim düzeyi ve deneyim gibi demografik değişkenlerin yatırım kararlarını davranışsal faktörler aracılığıyla etkilediği tespit etmiştir. Goud (2022) ise yatırım kararlarının demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerden önemli ölçüde etkilendiğini ortaya koymuştur.

Türkiye özelinde yapılan çalışmalarda da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Akbulut ve Kaderli (2009), Yeşildağ ve Kaderli (2013), Fryt (2022) ve Rolison vd. (2014) de çalışmalarında, yatırımcıların yaş ve gelir düzeyi ile yatırım davranışları veya risk alma davranışları arasında ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. Ancak yaşa bağlı olarak riskli yatırımlarda ters U şeklinde bir ilişki gözlemlenmiş, belli bir yaşın ardından riskten kaçınma eğilimi artmıştır. Literatür, finansal piyasalardaki risk ve oynaklık dinamiklerinin sektörel yoğunlaşma ve portföy yapılarıyla yakından ilişkili olduğunu vurgulamaktadır. Özellikle bankacılık sektöründeki kredi yoğunlaşmasının risk ve karlılıkta belirleyici bir faktör olduğunu gösteren bulgular, finansal istikrar için portföy yapısının önemini ortaya koymaktadır (Sarı, 2020; Sarı ve Konukman, 2021).

Literatürde yer alan çalışmalarda, yatırımcı davranışlarının tespit edilmesinde yatırımcıların psikolojik faktörlerinin de önemli bir faktör olduğu vurgulanmaktadır. Yatırımcıların yatırım kararlarında irrasyonel davranış sergileyebileceği, özellikle kripto para gibi yüksek volatilitelere sahip piyasalarda daha sık gözlemlenmektedir. Aydın (2024) çalışmasında bireysel yatırımcıların sezgisel faktörlere verdikleri tepkilerin yaş, meslek, işlem sıklığı ve yatırım oranlarına göre farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Üstün ve Başköy (2024) ise bireylerin yatırım kararlarının demografik faktörlere göre değişip değişmediğini davranışsal finans bakış açısıyla incelemiş, aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, tutuculuk ve sürü psikolojisi gibi eğilimlerin, bazı demografik değişkenlere göre anlamlı biçimde farklılaştığını ortaya koymuştur. Özellikle aşırı iyimserlik eğiliminin yaş, eğitim ve meslekle anlamlı biçimde ilişkili olduğu bulunmuştur. Sever vd. (2020) de benzer şekilde, yaş grupları ile tutuculuk, aşırı güven, kendine atfetme ve aşırı iyimserlik eğilimleri arasında anlamlı farklar olduğunu belirtmiştir.

Demografik değişkenlerin yatırımcı davranışlarını etkilediği bilinmekle birlikte, yatırımcı davranışlarının da çeşitli ekonomik ve finansal değişkenler üzerinde etkisi bulunmaktadır. Harita ve Rishad (2020), yatırımcı duyarlılığının borsa oynaklığı üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada, pozitif duyarlılığın piyasa getirileri üzerinde daha güçlü bir etkisi olduğunu; bunun da yatırımcıların spekülative eğilimlerini artırdığını belirtmişlerdir. Çalışma, Hindistan piyasasında duyarlılıkla volatiliteler arasında asimetric ve kalıcı ilişkiler olduğunu ortaya koymuştur. Benzer şekilde, Thomas ve Kumar (2025), yatırımcı duyarlılığı, risk toleransı ve ekonomik beklentilerin algılanan borsa volatilitesi üzerinde anlamlı etkiler yarattığını saptamışlardır. Regresyon analizine göre, bu değişkenler yatırımcıların volatiliteler algısındaki değişimlerin %51'ini açıklamaktadır. Dichev ve Zheng (2024) ise yatırımcı getirilerinin oynaklığının, hisse senetlerinin oynaklığından yüksek olduğunu ve bu durumun yatırımcıların volatil dönemlerde piyasadan çekilme eğiliminden kaynaklandığını belirtmiştir.

Yatırımcı yaşı ile portföy yapısı arasındaki ilişki, yatırım süresi ve portföy büyüklüğü açısından da önem taşımaktadır. Dilek ve Ersoy (2025), yatırımcıların yaşı arttıkça portföydeki yatırım aracı sayısının ve portföy büyüklüğünün arttığını tespit etmiştir. Genç yatırımcıların yatırım süresi ve birikim düzeyinin düşük olması bu durumu açıklamaktadır. 30 yaş altı yatırımcıların %70'inin 2 yıldan az süredir yatırım yaptığı, 40 yaş üstü yatırımcıların ise %80'inin 5 yıldan fazla süredir yatırım yaptığı belirlenmiştir. Benzer şekilde, Gündoğdu ve Çelik (2018) tarafından yapılan araştırmada da Türk sermaye piyasasında kuşaklar arasında yatırımcı davranışları ve portföy farklılıkları ele alınmıştır. Çalışmada, farklı kuşakların yatırımcı sayıları ve portföy değerleri açısından anlamlı düzeyde farklılaştığı, ancak menkul kıymet tercihleri bakımından istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada, kuşak ve yatırım aracı türlerinin, yatırımcıların portföy yapılarını açıklamada önemli faktörler olduğu ortaya konmuştur. Bu bulgular, yatırımcı yaşı ve kuşak farklılıklarının yatırım davranışları üzerindeki belirleyici rolünü desteklemektedir. Ayrıca Demirtaş ve Güngör (2004) de yatırımcıların karar alma sürecinde farklı portföy seçenekleri oluşturarak, bireysel tercihlerin ve risk-getiri beklentilerinin portföy yapısını nasıl etkilediğine dikkat çekmiştir. Bu çalışmalar, yatırımcı yaşı, kuşak farklılıkları ve bireysel tercihler gibi demografik unsurların portföy yapılandırmasında belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır. Bu çalışma, yatırımcı davranışlarını yaş gruplarına ve portföy büyüklüklerine göre inceleyerek, bu değişkenlerin piyasa oynaklığı üzerindeki etkilerini nicel analiz yoluyla araştırarak literatüre katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

2.2 Finansal Piyasalarda Volatilite

Yatırımcı davranışları, sadece bireysel portföy tercihlerine değil, aynı zamanda finansal piyasaların volatiliteler düzeyine de doğrudan etki etmektedir. Yatırımcı kararları ve tercihlerinin volatiliteler ile olan ilişkisinin yanında, finansal piyasalarda volatiliteler, birçok içsel ve dışsal faktörün etkisiyle şekillenmektedir. Asimetric bilgi, yatırımcı davranışları ve spekülative hareketler bu etkenlerin başında gelirken, küresel krizler, siyasi belirsizlikler ve ekonomik politikalar da volatiliteleri doğrudan etkileyebilmektedir. Özdemir ve Kula (2017) tarafından yapılan çalışmada, döviz piyasası oynaklığı ile döviz vadeli işlem piyasası arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Granger nedensellik testi sonucunda, döviz piyasası ile vadeli işlem piyasası arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi

saptanmıştır. Bu sonuca göre, her iki piyasanın Türkiye'de birbirini tamamladığını ve aralarında güçlü bir bilgi akışı olduğunu ortaya koymuştur.

Literatürde piyasa volatilitesinin nedenleri üzerine yapılmış çalışmalar da bulunmaktadır. Ustalar ve şanlısoy (2021) tarafından yapılan çalışmada, COVID-19 küresel salgınının BIST100 endeksinin getiri oynaklığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre salgının finansal piyasalarda belirsizlik ve risk algısını yükselterek volatiliteni onemli ölçüde etkilediği belirlenmiştir. Öztürk (2025) ise ticaret politikalarının piyasa volatilitesi üzerindeki etkisini incelemiştir. Yazar, çalışmasında, korumacı ticaret politikalarının, piyasalarda belirsizlik ve dalgalanmayı artırdığını belirtmektedir. Volatilitenin nedenleri üzerine gerçekleştirilen bir başka çalışma da ınar ve Yılmaz (2019) tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye'de 1990–2017 döneminde meydana gelen terör olaylarının döviz kuru piyasası oynaklığı üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada, terör olaylarının döviz kuru volatilitesini artırdığını sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, 2001 şubat krizinden sonra uygulamaya konulan dalgalı kur rejiminin sabit kur döneminde kıyasla daha yüksek oynaklığa yol açtığı belirlenmiştir.

Literatürdeki konu ile ilgili çalışmalar, volatiliteni etkileyen faktörlerin genellikle makroekonomik faktörler, kriz dönemleri, politik gelişmeler ve yatırımcı güveni üzerinden ele alındığını göstermektedir. Ancak volatilitenin nedenleri arasında yatırımcı demografisinde onemli olduğu dşnlmektedir. Literatürde, oynaklığı etkileyen faktörler çoğunlukla makroekonomik değişkenler, kriz dönemleri, siyasi gelişmeler ve yatırımcı güveni çerçevesinde ele alınmaktadır. Bununla birlikte, özellikle yatırımcı demografisi bağlamında yaşın piyasa oynaklığı üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar sınırlıdır. Bu alışma, Türkiye örneğini kullanarak, yatırımcıların yaş gruplarına göre portföy dağılımlarını dikkate alarak oynaklığın belirleyicilerini analiz etmeyi ve bu bağlamda demografik finans literatürüne katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

3. Metodoloji

3.1. Veri Seti ve Model

Bu çalışmada kullanılan veriler TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (EVDS) ile Merkezi Kayıt Kuruluğu (MKK) Veri Analiz Platformu (VAP) (2025) tarafından yayımlanan istatistiklerden elde edilmiştir. Analizlerde 2012:01–2025:07 dönemini kapsayan aylık frekanslara sahip veri seti kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan yatırımcı portföy tutarları ve yaş verileri, 2010:01-2025:07 dönemi için VAP analiz platformundan manuel olarak temin edilmiştir. Veri seti başlangıçta 0-14, 15-19, 20-24, 25-29.... 75+ yaş aralıklarını kapsayan 14 yaş grubu kesitinden oluşmaktadır. Ancak, modele bu kadar geniş bir yaş aralığının dahil edilmesi, çoklu doğrusallık sorunlarına yol amanın yanı sıra sonuçların yorumlanabilirliğini de zorlaştırmaktadır.

Bu nedenle yaş grupları genç (18–34 yaş), orta (35–54 yaş) ve yaşlı (55+ yaş) olmak üzere üç ana kategoriye indirgenmiştir. Böylece istatistiksel analizlerin daha doğru yapılması ve farklı yaş gruplarının piyasa volatilitesi üzerindeki etkilerinin daha net bir şekilde ortaya konulması amaçlanmaktadır.

Çalışmanın bir diğer değişkeni olan ‘volatilite’dir. Volatilite verisine ait seriyi elde etmek amacıyla ilk olarak EVDS (Elektronik Veri Dağıtım Sistemi)’den BIST100 Endeksine ait günlük kapanış fiyatları temin edilmiştir. Söz konusu veriler 2012 yılından bu yana sistemde mevcut olduğundan, analizlerin başlangıç tarihi olarak 2012 yılı seçilmiştir.

Günlük fiyatlardan aşağıdaki denklem kullanılarak logaritmik getiriler hesaplanmıştır:

$$r_t = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

Denklemdede P_t , t günündeki BIST100 endeksi kapanış fiyatıdır.

Ardından her ay için bu günlük getirilerin standart sapması (σ_m) hesaplanarak aylık volatilite aşağıdaki formülle elde edilmiştir:

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{1}{n_m - 1} \sum_{t=1}^{n_m} (r_t - \bar{r})^2}$$

Denklemdede n_m , ay içindeki işlem günü sayısını, \bar{r} ise ay içindeki ortalama getiriyi ifade etmektedir. Volatilite değerleri yillikleştirilmiştir. Bu amaçla, elde edilen standart sapmalar, ay içindeki işlem günü sayısının karekökü ile çarpılmıştır:

$$\text{Volatilite}_m = \sqrt{n_m} \cdot \sigma_m$$

Böylece BIST100 endeksinin günlük verilerinden türetilmiş ve aylık frekansta yıllıklandırılmış şekilde analize dahil edilmiştir. Tüm seriler yaş grubu ve zaman boyutu altında birleştirilmiş ve veri seti EViews13 yazılımında "aylık tarihli" formatta tanımlanarak analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlerin tanımları, ölçü birimleri ve veri kaynakları Tablo 1'de özetlenmiştir:

Tablo 1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Tanımları

Değişken	Açıklama/Tanım	Birim	Kaynak
VOL	BIST100 endeksinin günlük kapanış fiyatlarından elde edilen log getirilerin aylık standart sapması kullanılarak hesaplanan ve yıllıklaştırılmış piyasa volatilitesi	Oran	TCMB–EVDS (BIST100)
GENC	18–34 yaş aralığındaki yatırımcıların hisse senedi portföy büyüklüğü	TL	MKK–VAP
ORTA	35–54 yaş aralığındaki yatırımcıların hisse senedi portföy büyüklüğü	TL	MKK–VAP
YAŞLI	55 yaş ve üzerindeki yatırımcıların hisse senedi portföy büyüklüğü	TL	MKK–VAP
T PORTE	Tüm yaş gruplarını kapsayan toplam yatırımcı portföy büyüklüğü	TL	MKK–VAP

Tablo 1’de yer alan tüm değişkenler aylık bazda olup 2012:01–2025:07 dönemini kapsamaktadır. Analizde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler aşağıda yer alan Tablo 2’de sunulmaktadır:

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Ortalama	Minimum	Maksimum	Standart Sapma	Gözlem
Genç (18–34)	39,308	2,325	250,436	64,737	163
Orta (35–54)	211,123	16,762	1,130,986	331,636	163
Yaşlı (55+)	150,134	12,757	804,150	228,354	163
Toplam Portföy	400,566	32,013	2,125,277	623,710	163
Volatilite (BIST100)	0.065	0.030	0.170	0.027	163

Tablo 2 incelendiğinde, yatırımcı portföylerinin büyüklüğünün 2012:01 ile 2025:07 yılları arasında yaş grupları arasında önemli ölçüde değiştiği görülmektedir. Genç yatırımcılar için ortalama portföy büyüklüğü yaklaşık 39 milyon TL iken, orta yaşlı yatırımcılar için bu rakam 211 milyon TL'ye, yaşlı yatırımcılar için ise 150 milyon TL'ye ulaşmaktadır. Bu sonuçlar, Türkiye'deki portföy büyüklüklerinin orta yaşlı ve ileri yaş gruplarında daha yoğun olduğunu, genç yatırımcıların ise nispeten daha küçük portföylere sahip olduğunu göstermektedir.

Volatilite serisinin ortalaması 0,065 olup, aylık yıllıklandırılmış piyasa volatilitesinin yaklaşık %6,5 olduğunu göstermektedir. Minimum volatilite değeri yaklaşık %3, maksimum volatilite değeri ise %17'ye ulaşmıştır. Bu durum, Borsa İstanbul'un analiz dönemi boyunca zaman zaman yüksek volatilite yaşadığını göstermektedir.

Tüm seriler pozitif çarpıklık göstermekte olup, sağa çarpık bir dağılım göstermektedir. Ayrıca, 3'ün üzerindeki basıklık değerleri, serinin yoğun kuyruk yapısına sahip olduğunu göstermektedir. Jarque-Bera testi sonuçları ayrıca, normal dağılım varsayımının tüm seriler için reddedildiğini göstermektedir (Jarque ve Bera, 1980). Bu, finansal zaman serilerinde sık karşılaşılan bir durumdur (Cont, 2001). Modelde kullanılan sağlamlık (robust) testleri ile sonuçların güvenilirliği sağlanmaktadır.

3.2. Analiz ve Bulgular

Çalışmada hangi ekonometrik yöntemin kullanılacağı belirlenmesi için, serilerin durağanlık dereceleri incelenmiştir. Sonuçlar tablolar halinde sunulmaktadır.

3.2.1. Birim Kök Testi Sonuçları (Durağanlık Analizi)

Değişkenler arasındaki ilişkileri güvenilir bir şekilde incelemek için öncelikle serilerin durağan olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu amaçla çalışmada Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) (1979) ve Phillips-Perron (PP) (1988) birim kök testleri uygulanmış ve sonuçlar Tablo 3'te sunulmuştur:

Tablo 3. Birim Kök Testi Sonuçları (Durağanlık Analizi)

Değişken	Test	Düzyey (t-ist./p)	1. Fark (t-ist./p)	Derecesi
VOL	ADF	-9.047 (0.000)	–	I(0)
	PP	-9.354 (0.000)	–	I(0)
GENC	ADF	0.613 (0.990)	-11.24 (0.000)*	I(1)
	PP	0.403 (0.983)	-11.53 (0.000)*	I(1)
ORTA	ADF	2.192 (0.999)	-9.87 (0.000)*	I(1)
	PP	2.101 (0.999)	-10.12 (0.000)*	I(1)
YAŞLI	ADF	2.046 (0.999)	-10.44 (0.000)*	I(1)
	PP	2.883 (1.000)	-10.72 (0.000)*	I(1)

T_PORTF (Toplam)	ADF	1.923 (0.999)	-9.66 (0.000)*	I(1)
	PP	2.111 (0.999)	-9.89 (0.000)*	I(1)

Not: ADF ve PP testleri için kritik değerler sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde -3.46, -2.88 ve -2.57'dir.

Tablo 3' teki sonuçlara göre, volatilité serisinin (VOL) [I(0)] düzeyinde durağan olduğu görülmüştür. Buna karşılık, Genç, Orta, Yaşlı ve Toplam portföy serileri düzeyde durağan değilken, birinci farkları alındığında tüm test istatistikleri kritik değerlerin altında kalmış ve p-değerleri anlamlı bulunarak [I(1)] düzeyinde durağan hale gelmiştir.

Bu sonuçlar, modelin farklı bütünleşme derecelerine (hem I(0) hem de I(1)) sahip seriler içerdikini ortaya koymaktadır. Bu nedenle, klasik OLS veya Johansen eşbütünleşme yaklaşımı yerine, hem I(0) hem de I(1) serilerinin eř zamanlı olarak analiz edilmesine olanak sağlayan ARDL sınır testi yönteminin kullanılması uygun bulunmuştur (Mert ve Çağlar, 2019). Bununla birlikte ARDL yöntemi, değişkenlerin aynı derecede entegre edilmesini gerektirmeyen bir yöntem olması nedeniyle literatürde sıklıkla tercih edilmektedir (Özdamar, 2019). Küçük örneklemlerde verimli ve tutarlı tahminler sağladıkı ve hem kısa vadeli hem de uzun vadeli dinamiklerin aynı model çerçevesi içinde birlikte analiz edilmesine olanak tanıdığı için bu çalışmada tercih edilmiştir (Pesaran vd., 2001).

3.2.2. ARDL Modeli ve Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Bu bölümde, birim kök testi sonuçlarına dayanarak oluşturulan ARDL modelinden elde edilen uzun vadeli tahmin sonuçları sunulmaktadır. ARDL modeli için tahmin sonuçları Tablo 4'te yer almaktadır:

Tablo 4. ARDL(1,0,2,4) Modeli Sonuçları (Bağımlı Değişken: VOL)

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
VOL(-1)	0.2682	0.0772	3.4731	0.0007
GENC	-0.00000158	0.000000485	-3.2466	0.0014
ORTA	0.000000656	0.000000219	2.9889	0.0033
ORTA(-1)	0.000000852	0.000000286	2.9761	0.0034
ORTA(-2)	-0.000000132	0.000000132	-1.0029	0.3177
YAşLI	0.000000156	0.000000070	2.2266	0.0273
YAşLI(-1)	-0.000000202	0.000000095	-2.1317	0.0349
YAşLI(-2)	-0.000000246	0.000000092	-2.6729	0.0086
YAşLI(-3)	0.000000220	0.000000071	3.1159	0.0023
YAşLI(-4)	-0.000000206	0.000000065	-3.1761	0.0019
C	0.0454	0.0054	8.4258	0.0000

Tablo 4'te sunulan ARDL modelinde, gecikme uzunlukları alternatif kombinasyonlar arasında Akaike Bilgi Kriteri (AIC) esas alınarak belirlenmiştir. Bu bağlamda en düşük AIC değerini veren ARDL(1,0,2,4) modeli tercih edilmiştir. Model değerlendirmesi sadece katsayıların istatistiksel anlamlılığına değil, aynı zamanda tanısıl testlerin ve ARDL sınır testinin sonuçlarına da dayanmaktadır. Sınır testi sonuçları, değişkenler arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bu kapsamda, sonraki aşamada, uzun vadeli katsayılar ve kısa vadeli dinamikler ayrı ayrı analiz edilmiştir.

Değişkenler arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlıkı, ARDL Sınır Testi kullanılarak test edilmiş ve sonuçlar Tablo 5'de sunulmuştur:

Tablo 5. ARDL Bounds Test Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	Kritik Değer (I0)	Kritik Değer (I1)
F-istatistiği	18.37	%5 = 2.79	%5 = 3.67

Tablo 5'de yer alan F istatistiği (18,37), %1 anlamlılık düzeyinde üst sınır değerini (4,66) aşmaktadır. Bu sonuç, volatilité ile yatırımcı portföy grupları arasında uzun vadeli bir eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Bu analizin devamında, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından önerilen hata düzeltme temsilleri arasından, uzun vadeli katsayıların ARDL modelinden elde edilmesine olanak sağlayan koşullu hata düzeltme modeli (koşullu ECM) kullanılmıştır. Bu bağlamda tahmin edilen uzun dönemli katsayılar Tablo 6'da sunulmaktadır:

Tablo 6. Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
GENC	-0.00000216	0.00000065	-3.3329	0.0011

ORTA(-1)	0.00000097	0.00000028	3.4263	0.0008
YAŞLI(-1)	-0.00000077	0.00000027	-2.9048	0.0042
C	0.0617	0.0032	19.3267	0.0000

Tablo 6’da yer alan zun vadeli katsayılar, yatırımcı gruplarının portföy büyüklükleri ile piyasa oynaklığı arasında anlamlı ilişkiler ortaya koymaktadır. Bulgular, genç yatırımcıların portföy büyüklüklerinin oynaklığı azalttığını göstermektedir (katsayı = -0,00000216, $p < 0,01$). Benzer şekilde, yaşı yatırımcıların portföy büyüklükleri oynaklığı azaltmaktadır (katsayı = -0,00000077, $p < 0,01$). Tersine, orta yaşı yatırımcıların portföy büyüklükleri volatilitiyi artırmaktadır (katsayı = 0,00000097, $p < 0,01$).

Bu sonuçlar, genç ve yaşı yatırımcıların daha dağınık ve muhafazakar yatırım davranışlarının piyasayı istikrara kavuşturduğunu, orta yaşı grubun ise daha agresif ve yoğun yatırım kararlarıyla volatilitiyi artırdığını göstermektedir. Ayrıca, sabit vadeli katsayı (0,0617), piyasada yapısal bir volatilitiyi düzeyinin varlığını göstermektedir.

Sistemin kısa dönem dinamiklerini ve dengeye dönüş hızını incelemek amacıyla Hata Düzeltme Modeli (ECM) tahmin edilmiştir ve sonuçlar Tablo 7’de sunulmaktadır:

Tablo 7. Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları

Değişken	Katsayı	t-İstatistiği	Olasılık
ECM(-1)	-0.7318	-9.71	0.0000

Tablo 7 incelendiğinde, ECM katsayısının negatif ve %1 seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Bu, kısa vadeli dengesizliklerin yaklaşık %73’ünün bir sonraki dönemde düzeltildiğini, yani sistemin uzun vadede güçlü bir şekilde dengeye döndüğünü göstermektedir.

3.2.3. ARDL Modeli Tanısal (Diagnostic) Test Sonuçları

Bu bölümde, öngörülen ARDL modelinin istatistiksel olarak geçerli olup olmadığını değerlendirmek için yapılan tanı testlerinin sonuçları sunulmaktadır. Modelin geçerliliğini test etmek amacıyla yapılan tanı testlerinin bulguları Tablo 8’de gösterilmektedir:

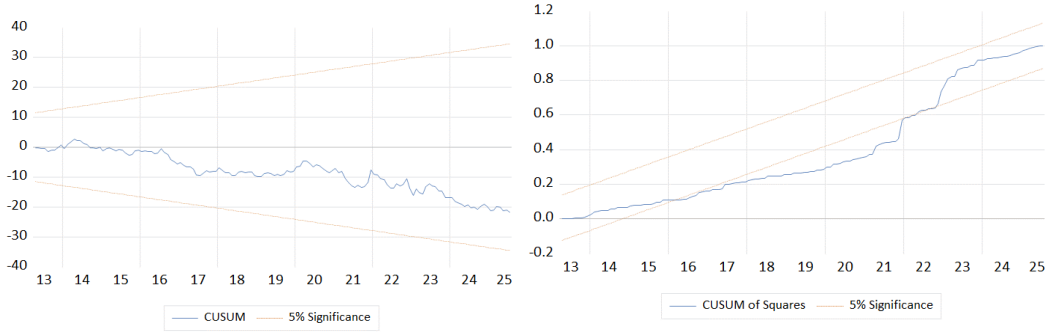
Tablo 8. ARDL Modeli Geçerlilik Testleri

Test	İstatistik	Olasılık (p)
Breusch–Godfrey Serial Correlation LM	F = 0.6987Obs*R ² = 1.507	0.49890.4706
Breusch–Pagan–Godfrey (Heteroskedastisite)	F = 0.394	0.9476
White Test (Heteroskedastisite)	F = 1.041	0.4250
Jarque–Bera (Normallik)	JB = 293.44	0.0000

Tablo 8’de sunulan tanısal test sonuçları, oluşturulan ARDL modelinin geçerliliğini değerlendirmek için ayrı ayrı incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM testi, modelde seri korelasyon sorunu olmadığını göstermektedir ($p > 0,05$). Breusch-Pagan-Godfrey ve White testleri, hata terimlerinde heteroskedastisite sorunu olmadığını ortaya koymaktadır.

Jarque-Bera normallik testi, hata terimlerinin normal dağılıma sahip olmadığını göstermektedir. Bununla birlikte, finansal zaman serilerinde aykırı değerlerin ve kalın kuyruklu dağılımların yaygınlığı göz önüne alındığında, bu bulgu literatürde yaygındır ve tek başına modeli geçersiz kılmamaktadır (Cont, 2001). Son olarak CUSUM ve CUSUMSQ test sonuçları aşağıda yer alan Grafik 1’de sunulmaktadır:

Grafik 1. CUSUM ve CUSUMSQ testleri



Grafik 1’de yer alan CUSUM ve CUSUMSQ test sonuçları, ARDL modelinde tahmin edilen katsayıların zaman içinde parametre istikrarı gösterdiğini, ilgili istatistiklerin %5 anlamlılık düzeyinin kritik sınırları içinde kaldığını göstermektedir. Bu bulgular, incelenen dönem (2012–2025) boyunca modelde yapısal kırılmalar veya parametre dengesizlikleri olmadığını göstermektedir.

3.2.4. Granger Nedensellik Testi

Modelin güvenilirliği tanınal testlerle doğrulandıktan sonra değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ortaya koymak amacıyla Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Granger nedensellik testinin uygulanabilmesi için serinin durağan olması gerekmektedir. Bu nedenle, birim kök testi sonuçlarına göre I(1) seviyesinde entegre olan yatırımcı portföy serileri, birinci farkları alınarak analize dahil edilmiştir. VOL serisi seviyede durağan olduğundan, seviye değeriyle teste dahil edilmiştir. Granger nedensellik sonuçları Tablo 9’da sunulmuştur (Granger, 1969):

Tablo 9. Granger Nedensellik Testi Sonuçları (Lag=2)

Hipotez	F-İstatistiği	p-değeri
GENC → VOL	9.502	0.0001
VOL → GENC	1.113	0.3312
ORTA → VOL	4.546	0.0121
VOL → ORTA	3.054	0.0500
YAŞLI → VOL	3.150	0.0456
VOL → YAŞLI	2.916	0.0571

Tablo 9’da yer alan Granger nedensellik testi sonuçları, yatırımcı yaş grupları arasında portföy büyüklükleri ile piyasa volatilitesi arasındaki ilişkinin yönünü ortaya koymaktadır. Analizler, özellikle genç yatırımcıların portföy büyüklüklerinin Granger-nedenli volatiliteye yol açtığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, genç yatırımcıların portföy hareketleri piyasa volatilitelerini tahmin etmede önemli bilgiler sağlarken, volatilitenin genç yatırımcıların portföylerini etkilememektedir.

Orta yaşlı grup için bulgular, çift yönlü ancak nispeten zayıf bir ilişki ortaya koymaktadır. Orta yaşlı yatırımcıların portföy büyüklükleri volatiliteye Granger-nedenli yol açarken, volatilitenin orta yaşlı portföyleri %10 anlamlılık düzeyinde de etkileyebilmektedir. Bu, orta yaşlı yatırımcılar ile piyasa volatilitesi arasında karşılıklı bir etkileşim olduğunu göstermektedir.

Yaşlı yatırımcılar için elde edilen sonuçlar da benzer şekilde çift yönlü ancak zayıf bir nedensel ilişki göstermektedir. Yaşlı yatırımcıların portföy büyüklükleri oynaklığa Granger-nedenli yol açarken, volatilitenin yaşlı yatırımcıların portföylerini %10 anlamlılık düzeyinde önemli ölçüde etkilememektedir. Genel olarak, piyasa volatilitenin, özellikle genç yatırımcılar için portföy büyüklüğünden tek yönlü olarak etkilendiği görülmektedir. Orta yaşlı ve yaşlı yatırımcı grupları için ise karşılıklı ancak daha zayıf nedensel ilişkiler mevcuttur. Bu sonuçlar, piyasa oynaklığının yatırımcı demografisinden bağımsız olmadığını; aksine, farklı yaş gruplarının piyasa oynaklığını şekillendiren temel faktörler arasında yer aldığını göstermektedir.

3.2.5. Sağlamlık (Robustness) Testleri

Çalışmada, analizlerden elde edilen bulguların tutarlılığını ve güvenilirliğini pekiştirmek amacıyla ek olarak sağlamlık testleri uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 10’da sunulmaktadır:

Tablo 10. ARDL Tahmin Sonuıların Sağlımlık Testi (Düze y ve Log Model)

Değişken	Ana Model Katsayısı (Düze y)	Yön	Log Model Katsayısı	Yön	Sonuç
GENÇ	-2.16E-06 (p<0.01)	Negatif	-0.0449 (p<0.05)	Negatif	Tutarlı
ORTA	+9.67E-07 (p<0.01)	Pozitif	+0.1040 (p<0.05)	Pozitif	Tutarlı
YAşLI	-7.70E-07 (p<0.01)	Negatif	-0.0549 (p<0.05)	Negatif	Tutarlı
ECM(-1)	-0.7318 (p<0.01)	Negatif	-0.7042 (p<0.01)	Negatif	Tutarlı

Tablo 10'da sağlımlık testi kapsamında portfö y büyüklükleri logaritmik forma dönüştürülmüş ve ARDL modeli yeniden tahmin edilmiştir. Bulgular ana modelle olduğa tutarlıdır. Logaritmik modelde, genç ve yaşlı yatırımcı portfö ylerinin volatilitte üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu, orta yaşlı yatırımcı portfö ylerinin ise pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Dolayısıyla, katsayıların yönü ve anlamlılığı logaritmik dönüşüm altında korunmuştur. Ayrıca, logaritmik model için elde edilen tanıs al test bulguları, ana model sonuçlarıyla tutarlıdır ve sağlımlık analizi kapsamında ulaşılan sonuçların geçerliliğini desteklemektedir.

Ayrıca, hata düzel tme katsayısı (ECM) ana modelde -0,73 ve logaritmik modelde -0,70 olarak tahmin edilmiştir. Bu bulgu, her iki modelde de kısa vadeli dengesizliklerin uzun vadeli dengeye doğru önemli ve hızlı bir şekilde düzeltil diğini ve ARDL çerçevesinde elde edilen uzun vadeli ilişkileri desteklediğini göstermektedir.

5. Sonuç

Bu alışmada, Türkiye'deki yatırımcıların yaş gruplarına göre portfö y büyüklüklerinin BIST100 endeksi üzerindeki volatilitte etkisi incelenmiştir. ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılarak 2012:01-2025:07 dönemleri çalışmaya dahil edilmiştir. Uzun vadeli bulgular, genç ve ileri yaştaki yatırımcıların portfö y artışlarının volatilitte üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olduğunu, orta yaşlı yatırımcıların ise volatilitteyi artırıcı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Elde edilen hata düzel tme katsayısı yaklaşık -0,73 'tür ve bu da kısa vadeli şokların %70'inin sonraki dönemde düzeltil diğini göstermektedir.

ARDL bulguları portfö y büyüklüğünün oynaklık üzerinde uzun vadeli artan/azalan bir etkiye sahip olduğunu ortaya koyarken, Granger analizi ilişkinin yönünü ortaya koymaktadır. Buna göre, genç ve yaşlı yatırımcılar uzun vadeli volatilitteyi azaltıcı bir etkiye sahipken aynı zamanda volatilitteyi tahmin etmede belirleyici bir rol oynamaktadır. Orta yaşlı yatırımcıların ise uzun vadeli oynaklığı artırıcı etkilere sahip olduğu belirlenmiştir. Nedensellik sonuçları bu grupta portfö y-oynaklık arasında çift yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Literatürde Ustalar ve şanlısoy (2021) hisse senedi piyasa volatilitesi üzerinde salgınların, Öztürk (2025) ticaret politikalarının ve volatilitenin nedenleri üzerine gerçekleştirilen bir başka çalışmada ise ınar ve Yılmaz (2019) terör olaylarının piyasa volatilitesi üzerinde etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmada ise literatürde yer alan çalışmalara katkı olarak piyasa volatilitesi üzerinde yatırımcı yaşları ve portfö y büyüklüklerinin de volatif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Bu çalışmada elde edilen önemli sonuçlardan birisi, orta yaşta olan yatırımcıların piyasa oynaklığını genç ve ileri yaş gruplarına göre daha fazla arttırdığıdır. Akbulut ve Kaderli (2009) yaş gibi demografik faktörlerin hisse senedi yatırımlarını etkilediği ifade etmiştir. Bu alışma sonuçları Akbulut ve Kaderli'nin (2009) iddiasını desteklemektedir. Ayrıca araştırmada elde edilen bulgulara göre genç ve daha ileri yaşa sahip portfö y yatırımcıların hisse senedi volatilitesi üzerinde kısmi etkilerinin bulunduğu tespit edilmiştir. Yeşildağ ve Kaderli (2013), yaşa bağlı olarak riskli yatırımlarda ters U şeklinde bir ilişki olduğunu, belli bir yaşın üzerindeki yatırımcıların riskten kaçınma eğiliminin artığını belirtmektedir. Elde edilen bu sonuçlar ileri yaştaki yatırımcıların riskli yatırımlardan uzak durduğu ve hisse senedi piyasa volatilitesi üzerinde bu nedenle daha az etkiye sahip olduğunu açıklamaktadır.

Araştırmada, hisse senedi yatırımcılarına yönelik yaş ve portfö y büyüklükleri incelenmiştir. Hisse senedi piyasasında meydana gelen fiyat hareketleri sadece ekonomik ve toplumsal olaylardan etkilenmemekte, yatırımcı profili ve yatırımcı davranışları da bu hareketlilikte etkili faktörler arasında yer almaktadır. Sonuç olarak, yatırımcıların yaş ve portfö y büyüklüklerine göre farklı risk alma davranışları sergilemeleri, hisse senedi piyasası volatilitesinin yalnızca makroekonomik faktörlerle değil, demografik unsurlarla da şekillendiğini ortaya koymaktadır. Bu alışma sonuçları ile orta yaş yatırımcıların riskli davranışlarının piyasa dalgalandırabileceği, genç ve ileri yaş grubunun ise piyasa üzerinde dengeleyici bir misyona sahip olduğu ortaya koyulmuştur. Sonuç olarak, yatırımcı demografisi, göz ardı edilmemesi gereken bir piyasa istikrarı belirleyicisidir. BIST100 örneğinde, genç ve yaşlı yatırımcıların istikrara, orta yaşlı yatırımcıların ise oynaklığa katkıda bulunduğu bulgusu hem literatüre katkıda bulunmakta hem de politika yapıcılara rehberlik sağlamaktadır. Bu açıdan politika yapıcılar ile birlikte sermaye piyasası düzenleyicileri veya aracı kurumlar tarafından, bu sonuçların dikkate alınması gerekmektedir.

Bu çalışmanın kapsamı 2012-2025 dönemi ve hisse senedi piyasası ile sınırlı tutulmuş, yatırımcı profiline ilişkin analizlerde yalnızca yaş ve portföy büyüklüğü değişkenleri dikkate alınmıştır. Cinsiyet, gelir düzeyi veya eğitim gibi diğer demografik faktörler kapsam dışı bırakılmıştır. Bu nedenle elde edilen bulgular, farklı dönemler veya farklı endeksler için değişiklik gösterebilir. Yatırımcı portföy büyüklüklerinin yaş gruplarına göre piyasa oynaklığı üzerindeki etkileri, yatırımcıların benzer piyasa sinyallerine yönelme eğilimini ve belirsizlik dönemlerinde diğer yatırımcıların davranışlarını dikkate alarak, davranışsal finans literatüründe tartışılan sürü davranışı yaklaşımı çerçevesinde yorumlanabilir (Başarır, 2021). Ayrıca, gelecekteki çalışmalarda, yatırımcı davranışını daha derinlemesine analiz etmek amacıyla, davranışsal finans literatüründe yer alan psikolojik önyargılar ve risk algısına yönelik yaklaşımların dikkate alınması, bulguların yorumlanmasını zenginleştirebilir (Hayta, 2014).

Kaynakça

- Adrian, T., Boyarchenko, N., & Giannone, D. (2019). Vulnerable growth. *American Economic Review*, 109(4), 1263–1289.
- Akbulut, R., & Kaderli, Y. (2009). şanlıurfa il merkezindeki borsa yatırımcıların profili ve bu yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapma sürecini etkileyen faktörlerin analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 43, 212–226.
- Auer, R., & Tercero-Lucas, D. (2022). Distrust or speculation? The socioeconomic drivers of US cryptocurrency investments. *Journal of Financial Stability*, 62, 101066.
- Aydın, S. (2024). Kripto para piyasasında işlem yapan bireysel yatırımcıların irrasyonel yatırımcı davranışlarının analizi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1), 1–23.
- Başarır, Y. (2021). Yatırım kararlarının alınmasında sürü davranışı: Literatür taraması. *Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 3(2), 129–141.
- Breusch, T. S. (1978). Testing for autocorrelation in dynamic linear models. *Australian Economic Papers*, 17(31), 334–355.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47(5), 1287–1294.
- Cont, R. (2001). Empirical properties of asset returns: Stylized facts and statistical issues. *Quantitative Finance*, 1(2), 223–236.
- ınar, M., & Yılmaz, A. (2019). Terr olaylarının dviz piyasası oynaklığı üzerindeki etkisi: Türkiye rneği. *Journal of Academic Value Studies*, 3(13), 55–66.
- Demirtaş, ., & Güngör, Z. (2004). Portföy yönetimi ve portföy seimine yönelik uygulama. *Journal of Aeronautics and Space Technologies*, 1(4), 103–109.
- Dichev, I. D., & Zheng, X. (2024). The volatility of stock investor returns. *Journal of Financial Markets*, 70, 100927.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427–431.
- Dilek, ., & Ersoy, S. (2025). Portföy yatırımlarını etkileyen faktörler. *Journal of Economics, Finance and Sustainability*, 3(1), 37–61.
- Fryt, J., Szczygieł, M., & Duell, N. (2022). Positive and negative risk-taking: Age patterns and relations to domain-specific risk-taking. *Advances in Life Course Research*, 54, 100515.
- Godfrey, L. G. (1978). Testing against general autoregressive and moving average error models when the regressors include lagged dependent variables. *Econometrica*, 46(6), 1293–1301.
- Goud, M. M. (2022). A study on the saving and investment behaviour of individual investors. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 11(1), 23–30.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424–438.
- Gndoğdu, A., & elik, ř. (2018). Türk sermaye piyasasında kuşaklar arasında yatırımcı ve portföy farklılıkları. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 47(1), 46–63.
- Harita, P., & Rishad, A. (2020). An empirical examination of investor sentiment and stock market volatility: Evidence from India. *Financial Innovation*, 6(1), 34.

- Hayta, A. B. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183, 329–352.
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1980). Efficient tests for normality, homoscedasticity and serial independence of regression residuals. *Economics Letters*, 6(3), 255–259.
- Khan, M., Kayani, U. N., Khan, M., Mughal, K. S., & Haseeb, M. (2023). COVID-19 pandemic & financial market volatility: Evidence from GARCH models. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 50.
- Kurtkaya, G., & Özçelik, Ö. (2024). Finansal piyasalarda volatilité: Türleri, risk yönetimi ve yatırım kararlarına etkileri. *İktisadi Araştırmalar Dergisi*, 2(1), 11–26.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1–24.
- Merkezi Kayıt Kuruluşu. (n.d.). Veri Analiz Platformu (VAP). Retrieved from <https://www.mkk.com.tr/>
- Metawa, N., Hassan, M., Metawa, S., & Sofa, M. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: Case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30–55.
- Mert, M., & Çağlar, A. E. (2019). *EViews ve GAUSS uygulamalı zaman serileri analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Özdamar, G. (2015). Türkiye ekonomisinde döviz kuru geçiş etkisi: ARDL sınır testi yaklaşımı bulguları. *Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(32), 66–97. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/372858>
- Özdemir, L., & Kula, V. (2017). Döviz piyasa oynaklığı ile vadeli işlem piyasası arasındaki nedensellik ilişkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(3), 618–636.
- Öztürk, N. S. (2025). Ticaret savaşları ve piyasa oynaklığı: Gümrük vergisi politikalarının EGARCH modeli ile analizi. *Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(1), 1–11.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335–346.
- Poon, S. H., & Granger, C. W. J. (2003). Forecasting volatility in financial markets: A review. *Journal of Economic Literature*, 41(2), 478–539.
- Rolison, J. J., Hanooh, Y., Wood, S., & Liu, P. J. (2014). Risk-taking differences across the adult life span: A question of age and domain. *Journals of Gerontology Series B: Psychological Sciences and Social Sciences*, 69(6), 870–880.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(2), 135–157.
- Sarı, S. (2020). Banka kredilerinde sektörel yoğunlaşma ve kârlılık ilişkisi. *Euroasia Journal of Social Sciences & Humanities*, 7(3), 1–19.
- Sarı, S., & Konukman, A. (2021). Türk bankacılık sektöründe sektörel kredi yoğunlaşması ve risk-kârlılık ilişkisi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(1), 1–28. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/anadoluibfd/issue/61029/862288>
- Sever, E., Çetiner, M., & Paksoy, M. (2020). Bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimlerinin ilişkisi: İmalat ve hizmet sektörlerinde bir araştırma. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 49, 9–40.
- Thomas, K. V., & Kumar, K. S. (2025). Investor sentiment and stock market volatility: A behavioral finance perspective. *GS WOW: Wisdom of Worthy Research Journal*, 4(1), 37–50.
- Tuna, K., & İ̇sabetli, İ. (2014). Finansal piyasalarda volatilité ve BIST-100 örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 27, 21–31.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS). Retrieved from <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- Ustalar, S. A., & Şanlısoy, S. (2021). COVID-19 küresel salgınının hisse senedi piyasası oynaklığı üzerindeki etkisi: BIST100 uygulaması. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(4), 1143–1158.

Üstün, G., & Başköy, Y. H. (2024). Davranışsal finans bağlamında yatırımcı kararlarının demografik faktörlere göre incelenmesi. *Ünye İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 114–136.

Valenti, D., Fazio, G., & Spagnolo, B. (2018). Stabilizing effect of volatility in financial markets. *Physical Review E*, 97(6), 062307.

Veri Analiz Platformu. (2025). Yaş grupları bazında yatırımcı sayıları. Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Retrieved from <https://www.vap.org.tr/yas-gruplari-bazinda-yatirimci-sayilari>

White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817–838.

Yeşildağ, E., & Kaderli, Y. (2013). Türkiye’de seans salonuna gelen yatırımcıların aracı kurum seçimine etki eden unsurlar: Bir faktör analizi uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 59, 113–134.