

Türkiye’de Hisse Senedi Portföylerinin Sosyoekonomik Belirleyicileri: Bölgesel Düzeyde Bir Analiz*

Nuri BULDAN^a & Bülent ALTAY^b

Öz

Bu çalışma Türkiye’de 2008-2024 döneminde bölgesel düzeyde hisse senedi portföylerini etkileyen sosyoekonomik faktörleri panel veri yöntemiyle incelemektedir. Analizde ortalama hanehalkı büyüklüğü, yükseköğretim mezun oranı, istihdam oranı ve kişi başına gelir değişkenleri tercih edilmiştir. Ampirik sonuçlar, hisse senedi portföylerinin bölgeler arasında belirgin farklılıklar sergilediğini ortaya koymaktadır. Kişi başına gelir ve yükseköğretim mezun oranı hisse senedi portföyleri üzerinde destekleyici unsur olurken hanehalkı büyüklüğü ve istihdam oranının sınırlayıcı bir unsur olduğunu göstermektedir. Sonuçlar, hisse senedi portföylerinin bölgesel sosyoekonomik yapıdan belirgin biçimde etkilendiğini ve bölgeye duyarlı finansal politikaların önemini vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler:

Hisse Senedi Portföyü,
Sosyoekonomik
Faktörler,
Bölgesel Finansal
Davranış,
Finansal Okuryazarlık

JEL Sınıflandırması:

G11, D14, R23

Socioeconomic Determinants of Stock Portfolio Holdings in Türkiye: A Regional-Level Analysis

Abstract

This study examines the socioeconomic factors affecting stock portfolio holdings at the regional level in Türkiye over the period 2008–2024 using panel data methods. The analysis incorporates average household size, the proportion of higher education graduates, the employment rate and per capita income as explanatory variables. The empirical findings reveal that stock portfolios exhibit significant disparities across regions. While per capita income and the share of higher education graduates act as supportive factors for stock portfolios, household size and the employment rate appear to exert constraining effects. Overall, the results indicate that stock portfolios are significantly influenced by regional socioeconomic structures and underscore the importance of region-sensitive financial policies.

Keywords:

Equity Portfolio,
Socioeconomic
Determinants,
Regional Financial
Behavior,
Financial Literacy

JEL Classification:

G11, D14, R23

* Bu çalışma 9. Uluslararası Antalya Bilimsel Araştırmalar ve Yenilikçi Çalışmalar Kongresi’nde sunulan “Bölgesel Düzeyde Finansal Portföy Davranışlarının Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği (2008-2024)” başlıklı özet bildiriden türetilmiştir.

^a Doktora Öğrencisi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Doktora Programı, Türkiye, nuribuldan@outlook.com, ORCID: 0000-0003-2648-3891

^b Dr. Öğr. Üyesi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Türkiye, baltay@aku.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8864-5441

1. Giriş

Son yıllarda ekonomik dalgalanmaların yaşandığı finansal piyasalarda bireylerin davranışları, bölgesel eşitsizliklerin ve gelir dağılımındaki asimetrinin etkisiyle daha hassas bir yapıya dönüşmüştür. Finansal portföy davranışları sadece kişisel risk algısı ve finansal bilgi düzeyiyle değil aynı zaman da bölgesel olarak gelir düzeyi, demografik yapı ve işgücü gibi sosyoekonomik faktörlerden de etkilenmektedir. Bu kapsamda finansal davranışların içinde bulunulan çevre tarafından nasıl şekillendiğini kavramak hem mikro hem de makro seviye de ekonomik karar alma süreçlerinin açıklanması açısından önemlidir.

Günümüz farklı gelişmişlik düzeyinde ve yükselen ekonomilerinde sosyoekonomik faktörlerin özellikle hisse senedi piyasalarına katılımı ve riskli varlık barındıran portföy tercihlerini keskin biçimde şekillendirdiğine dair teorik ve ampirik bulgular mevcuttur (Guiso vd., 2008; Temel Nalın, 2013; Chu vd., 2017; Rampal ve Biswas, 2022; Guo vd., 2025). Hanehalkı tasarruf oranlarının düşük olması, gelir eşitsizliklerinin bölgesel düzeyde derinleşmesi ve kurumsal kapasitenin sınırlı olması bireylerin finansal portföy kararlarını daha hassas bir yapıya dönüştürmektedir (Chu vd., 2017; Ceritoğlu vd., 2023). Özellikle Türkiye gibi makro-finance dalgalanmaların hassas olduğu uluslarda, bölgesel gelir, eğitim, istihdam ve hanehalkı demografik farklılıkları sosyoekonomik heterojenliğe sebep olmaktadır. Bu da bölgesel olarak bireylerin hisse senedi portföylerini sosyoekonomik faktörlerle olan ilişkisini incelemek için uygun bir ortam oluşturmaktadır.

Mevcut kuramsal çerçeve genellikle bireylerin finansal portföy davranışlarını mikro ölçekte değerlendirmekte; finansal okuryazarlık, servet, bireysel özellikler ve risk algısına odaklanmaktadır. Buna karşılık literatürde bireylerin hisse senedi portföylerini bölgesel düzeyde; gelir seviyesi, eğitim, hanehalkı gibi faktörler çerçevesinde ele alan çalışmalar sınırlıdır. Türkiye örneklemindeyse bölgesel düzeyde hisse senedi portföylerini kapsamlı biçimde ele alan çalışmaların eksikliği dikkat çekmektedir. Bu sebeple çalışma, literatürdeki bu boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

Tablo 1. İBBS-26 Düzeyinde Hisse Senedi Portföyleri (Seçilmiş Yıllar, Milyar TL)

Bölge	2008	2015	2020	2024
TR10 - İstanbul	6	24.6	92	798
TR21 - Tekirdağ, Edirne, Kırklareli	0.10	0.34	2.2	23
TR22 - Balıkesir, Çanakkale	0.15	1	7	37.5
TR31 - İzmir	1	2.7	13	104.4
TR32 - Aydın, Denizli, Muğla	0.24	1	6.8	60
TR33 - Manisa, Afyon, Kütahya, Uşak	0.15	0.5	3.8	31.4
TR41 - Bursa, Eskişehir, Bilecik	0.40	1.3	12.6	92.8
TR42 - Kocaeli, Sakarya, Düzce, Bolu, Yalova	0.21	0.85	6	58
TR51 - Ankara	1	5.3	22.1	215
TR52 - Konya, Karaman	0.08	0.42	3	23.9
TR61 - Antalya, Isparta, Burdur	0.24	0.95	5.9	59
TR62 - Adana, Mersin	0.31	1	6.5	65

Tablo 1. Devamı

TR63 - Hatay, Maraş, Osmaniye	0.10	0.45	3.2	28.9
TR71 - Kırıkkale, Aksaray, Niğde, Nevşehir, Kırşehir	0.07	0.27	1.9	18
TR72 - Kayseri, Sivas, Yozgat	0.12	0.41	2.9	23.7
TR81 - Zonguldak, Karabük, Bartın	0.16	0.49	2.8	18.9
TR82 - Kastamonu, Çankırı, Sinop	0.03	0.11	0.88	7.5
TR83 - Samsun, Tokat, Çorum, Amasya	0.10	0.33	2.5	23.4
TR90 - Trabzon, Ordu, Giresun, Rize, Artvin, Gümüşhane	0.10	0.35	2.6	23
TRA1 - Erzurum, Erzincan, Bayburt	0.02	0.08	0.67	6.4
TRA2 - Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan	0.01	0.05	0.40	3.3
TRB1 - Malatya, Elâzığ, Bingöl, Tunceli	0.05	0.20	1.8	14
TRB2 - Van, Muş, Bitlis, Hakkâri	0.02	0.08	0.89	6.6
TRC1 - Antep, Adıyaman, Kilis	0.07	0.24	2	20
TRC2 - Şanlıurfa, Diyarbakır	0.05	0.19	1.9	15.6
TR3 - Mardin, Batman, Şırnak, Siirt	0.04	0.11	1.2	8.9

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) veri tabanından yararlanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 1, Türkiye’de hisse senedi portföylerinin bölgeler arasında belirgin ve kalıcı farklılıklarına dikkat çekmektedir. Seçilmiş yıllar itibariyle İBBS-26 düzeyinde hisse senedi portföyleri özellikle TR10-İstanbul, TR31-İzmir ve TR51-Ankara gibi ekonomik ve finansal faaliyetlerin yoğunlaştığı bölgelerde yüksek seyrettiğini, diğer taraftan Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgelerinde görece düşük seviyelerde sınırlı kaldığını göstermektedir. Bu farklılıklar sadece finansal piyasalara erişimle değil aynı zamanda bölgesel gelir ve eğitim seviyeleri, demografik özellikler ve istihdam koşulları gibi sosyoekonomik faktörlerle de yakından ilişkili olabileceğine dikkat çekmektedir. Dolayısıyla hisse senedi portföylerinin bölgesel düzeyde hangi sosyoekonomik faktörler etrafında şekillendiğini ampirik olarak anlamak; Türkiye’de finansal davranışların anlaşılması ve politika çıkarımları açısından kritik bir önem taşımaktadır.

Çalışma, bu amaç doğrultusunda 2008-2024 döneminde Türkiye’nin İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflandırması (İBBS-2 26 bölge) düzeyine göre gerçek kişilerin hisse senedi portföylerini şekillendiren sosyoekonomik faktörlerle olan ilişkini incelemektedir. Bölgesel düzeyde; ortalama hanehalkı büyüklüğü, yükseköğretim mezun oranı, istihdam oranı ve kişi başına milli gelir gibi sosyoekonomik faktörlerin hisse senedi portföyleri üzerindeki etkisi ampirik olarak analiz edilmektedir. Bu analizin bulgularını güçlendirmek için araç değişken yaklaşımına dayalı IV-2SLS metodu uygulanmıştır.

Çalışma ilk olarak Türkiye’de bireylerin hisse senedi portföylerini bölgesel düzeyde ampirik olarak inceleyen kapsamlı bir analiz sunmaktadır. İkincisi çalışma bölgesel olarak analiz edildiği için makro-sosyoekonomik faktörlere dair yeni bulgular sunmaktadır. Son

olarak politika yapıcılar için yatırımcı davranışları, finansal derinleşme ve bölgesel farklılıklar açısından uygulanabilir sonuçlar önermektedir.

Çalışma bu kısımdan sonra ilk olarak finansal portföy davranışlarına yönelik kapsamlı bir literatürü incelemekte ardından üçüncü kısımda çalışmanın veri seti, modeli ve değişkenleri açıklanmaktadır. Dördüncü kısımda çalışmanın yöntemi ve ampirik bulguları sunulmakta beşinci ve son kısımdaysa elde edilen analiz bulguları tartışılmakta ve politika yapıcılar için öneriler sunulmaktadır.

2. Literatür

Literatür, kapsamlı olarak bireylerin finansal piyasalara katılımını finansal bilgi düzeyi, gelir, servet ve eğitim gibi davranışsal faktörlerle ele alırken aynı zamanda hanehalklarının finansal piyasalara katılımını da bireysel ve kurumsal açıdan ele almaktadır. Erken dönem bulgular, yatırımcıların davranışlarını sosyoekonomik özellikler çerçevesinde şekillendiğini göstererek temel kuramsal çerçeveyi çizmiştir. Baker ve Haslem (1974) genç yaştaki yatırımcı grubun fiyat artışları sonucu sermaye kazancına, ileri yaştakilerle kadınların temettü ve fiyat istikrarına daha fazla odaklandığını bulgulamıştır. Campbell (2006), ABD ve İsveç verilerinden hareketle daha az eğitilmiş ve düşük gelirli hanehalklarının yeterli portföy çeşitlendirmesi hatalarına sık düştüğünü ve bu gruplarda ise hisse senedi piyasalarına katılımın sınırlı olduğunu göstermiştir. Cole ve Shastri (2008), eğitim seviyesinin ve bilişsel kapasitenin ABD’de finansal piyasalara katılımı anlamlı derece arttırdığını buna karşılık lise ve dengi eğitim seviyesindeki finansal bilgi müfredatlarının, yatırım ve tasarruf kararlarında herhangi bir etkisinin olmadığını raporlamıştır. Ayrıca Cole vd. (2014) eğitim düzeyindeki artışın hisse senedi sahipliğini ve yatırım gelirini güçlendirdiğini göstermiştir. Van Rooij vd. (2011) ise temel finansal bilgi düzeyinin bile finansal piyasalara katılımı teşvik ettiğini buna karşılık ileri seviye finansal bilgi eksikliğinin ise risk çeşitlendirmesini zorlaştırarak finansal piyasalara katılımı sınırlandırdığını göstermiştir.

Finansal bilgi düzeyinin finansal kararlar üzerindeki etkisi dünyada farklı ülkelerde analize tabi tutulmuştur. Von Guadecker (2015), Hollanda’da hanehalkı portföy çeşitliliğinin yaş, finansal bilgi ve eğitim düzeyi çerçevesinde şekillendiğini ortaya koymuştur. Bu çizgiyi tamamlayıcı biçimde Hollanda ve İtalya verilerini kullanan Guiso vd. (2008) ise analize farklı bir boyut katarak finansal okuryazarlığın ötesinde güven unsurunun hisse senedi piyasasına katılımı doğrudan etkilediğini; toplumsal güven düzeyi yüksek bireylerin, hisse senedi piyasasına katılma olasılığının örneklem ortalamasına kıyasla %50 daha yüksek olduğunu bildirmiştir. Chu vd. (2017), Çin’de finansal bilgi düzeyi yüksek olan hanehalklarının portföylerini yatırım fonlarına kaydardığını buna karşılık finansal bilgisine aşırı derecede güvenenlerin ise hisse senedi piyasalarına yöneldiğini bildirmiştir. He vd. (2019) ise konut fiyatlarındaki artışın pay piyasalarına katılımı anlamlı şekilde arttırdığını ortaya koymuştur. Buna ek olarak Guo vd. (2025) kırsal kesimlerdeki hanelerin finansal bilgi düzeylerindeki iyileşmelerin portföy yatırım tercihlerini iyileştirdiğini ortaya koymuştur.

Ayrıca literatür portföy eğilimlerinin sadece finansal bilgi düzeyiyle değil aynı zamanda sosyoekonomik faktörlerle de şekillenebileceğini göstermektedir. Song vd. (2020) bölgesel düzeyde fırsat eşitsizliklerinin portföylerin riskli varlıklara kaymasına sebep olduğunu bunun özellikle gelir ve eğitim düzeyleri yüksek bölgelerdeki hanelerde güçlü olduğunu göstermiştir. Mumtaz vd. (2021) Pakistan’da hanehalkı finansal davranışlarının eğitim, gelir ve şehirde ikamet gibi sosyoekonomik faktörlerin yanı sıra hanehalkı büyüklüğü etrafından da şekillendiğini ortaya koymuştur. Lotto (2023) Tanzanya’da bireylerin eğitim düzeyindeki yükselişlerin kırsal kesimde tarımsal yatırımları azalttığını buna karşılık şehirde yaşayan insanların finansal piyasalara erişiminin kolay olması nedeniyle yatırım hesabı açtırma eğilimlerinin yüksek olduğunu belirtmiştir. Diğer taraftan Rampal ve Biswas (2022) Hindistan’daki portföy oluşumunun gelir, eğitim ve finansal kurumlara duyulan güven çemberinde şekillendiğini göstermiştir.

Avrupa örneğinde yürütülmüş çok ülkeli çalışmalar bireysel ve kurumsal etmenlerin iç içe geçtiğini bunun da karmaşık bir çerçeve oluşturduğunu göstermektedir. Kaustia vd. (2023) 19 AB ülkesinde pay piyasalarına katılımı %50’sinin bireysel değişkenlerden, %30’unun kuramsal faktörlerden ve %20’sinin ise davranışsal etmenlerden kaynaklandığını bildirmiştir. Kaustia ve Torstila (2011) siyasi ideolojinin pay piyasaları üzerindeki etkisini incelemiş ve gelir, servet ve risk faktörleri sabit varsayımı altında sol ideolojiye sahip kişilerin sağ ideoloji sahip kişilerden daha düşük olduğunu bildirmiştir.

Türkiye özelinde yapılan araştırmalar davranışsal ve sosyoekonomik faktörlerin belirleyici etkisini ön plana çıkarmıştır. Temel Nalın (2013) tasarruf ve portföy tercihlerinde eğitim, istihdam, gelir ve hanehalkı büyüklüğünün ana faktörleri olduğunu göstermiştir. Benzer şekilde Bayrakdaroğlu ve Şan (2015) finansal kurumlara duyulan güvenin, beklentilerin ve finansal okuryazarlığın hisse senedi piyasalarına katılımı etkileyen en önemli faktörler olduğunu buna karşılık risk algısının sınırlı ve anlamlı bir etkisinin olduğunu bildirmiştir. İpek (2021) Türkiye’de hanehalklarının portföy tercihlerini medeni ve eğitim durumları, riske karşı tutumları çerçevesinde şekillendiğini risk seven kişilerin hisse senedi ve bono tercih etme ihtimallerinin yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Açıkıllı vd. (2021) aylık online alışveriş sıklığı ile eğitim düzeyinin borsa katılımını artırdığını buna karşılık bireylerin finansal borçluluk düzeylerinin ise azaltan faktörler olduğunu raporlamıştır. Ceritoğlu vd. (2023) hanehalkı portföylerinde gelir ile demografik özelliklerin portföy dağılımı üzerindeki etkisinin belirleyici unsurlar olduğunu ve bu dağılımın sınırlı kaldığını, artan gelir düzeyine rağmen gayrimenkul yatırımlarının portföy dağılımı içinde yüksek olduğunu bildirmiştir.

Bu kuramsal çerçeve kapsamında çalışmalar genellikle finansal piyasalara katılımı eğitim, servet, gelir ve kurumsal değişkenler üzerinden açıklamaya odaklanmıştır. Çalışmaların çoğunluğu genel olarak anket üzerinden yürütülmüş ve kapsamlı davranışları sınırlı şekilde ortaya koymaktadır. Diğer taraftan Türkiye özelinde bireylerin hisse senedi portföylerini bölgesel düzeyde doğrudan analiz eden yaklaşımın eksikliği de ön plana çıkmaktadır.

3. Veri Seti ve Yöntem

Türkiye’de bölgesel düzeyde sosyoekonomik faktörlerin gerçek kişilerin hisse senedi portföyleri üzerindeki etkisi analiz edilirken literatürdeki ampirik çerçeveden hareketle aşağıdaki temel model kurgulanmıştır:

$$\ln(EPV_{i,t}) = \alpha + \beta_1 HHS_{i,t} + \beta_2 EDU_{i,t} + \beta_3 EMP_{i,t} + \beta_4 \ln(GDP_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Modelde yer alan i bölgeyi ve t yılı temsil etmektedir. Bağımlı değişken olarak EPV ilgili bölgede logaritması alınmış yerleşik gerçek kişilerin hisse senedi portföylerini ifade etmektedir. Bağımsız değişkenler ise bölgesel düzeyde; ortalama hane büyüklüğü (HHS), yüksek öğretim mezun oranı (EDU), istihdam oranı (EMP) ve logaritması alınmış kişi başına milli gelir (GDP) modele dahil edilmiştir. Bu kapsamda çalışmada analize tabi tutulan değişkenlerin kısaltmaları, tanımları ve birimleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Değişkenlerin Tanımlayıcı Kısaltmaları

Değişkenler	Açıklama	Tanım / Birim
$\ln (EPV)$	Gerçek Kişi Hisse Senedi Portföyü	Bölgesel düzeyde gerçek kişilerin toplam hisse senedi portföyü / Türk lirası (TL)
HHS	Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü	TÜİK ADNKS göre bölgesel düzeyde bir hanehalkını oluşturan kişilerin ortalama sayısı. / Kişi
EDU	Yüksek Öğretim Mezun Oranı	Yükseköğretim veya fakülte mezunun toplam eğitimli nüfusa oranı / Oran
EMP	İstihdam Oranı	Bölgesel düzeyde 15 yaş ve üzeri çalışan sayısının çalışma çağındaki toplam nüfusa oranı / Oran
$\ln (GDP)$	Kişi Başı Milli Gelir	Cari fiyatlarla bölgesel düzeyde kişi başına GSYH/ Türk lirası (TL)

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Çalışmada yer alan değişkenler 2008-2024 dönemi yıllık panel veri setini kapsamaktadır. Analizde Türkiye’nin İBBS-26 bölgesine ait Tablo 2’de yer alan değişkenler dahil edilmiştir. İBBS-26 düzeyinin seçilmesinin ana nedeni ülkenin ekonomik, sosyal ve fonksiyonel farklılığını analitik düzeyde açıklayacak duyarlılığa sahip olması ve literatürde Türkiye özelinde bölgesel hisse senedi portföy dağılımlarını ele alan çalışmaların kısıtlı olmasıdır. Gerçek kişilerin hisse senedi portföy verileri Türkiye’nin merkezi saklama ve yatırımcı bilgi altyapısını sağlayan Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK)’dan il düzeyinde temin edilmiştir. Söz konusu veriler yazarlar taraftan Düzey-2 (İBBS-26) sınıflandırmasına göre toplulaştırılarak bölgesel düzeye dönüştürülmüştür. Analizdeki diğer verilerin hepsi Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)’den temin edilmiştir.

4. Bulgular

Türkiye’nin bölgesel düzeyde 2008-2024 dönemini kapsayarak gerçekleştirilen bu çalışmada gerçek kişilerin hisse senedi portföylerini şekillendiren sosyoekonomik

faktörlerle ilişkisi panel veri yöntemiyle incelenmiştir. Panel veri yöntemlerinde açıklayıcı değişkenlerle hata terimi arasındaki olası eşzamanlılık ve ters nedensellik problemleri tahmin bulgularının güvenilirliğini sekteye uğratabilmektedir. Bu sebeple analiz stratejisi araç değişken yaklaşımına dayalı iki aşamalı en küçük kareler (IV-2SLS) metodu üzerine kurulmuştur. Analizdeki değişken veri seti olan ortalama hane halkı büyüklüğü (HHS), yükseköğretim mezun oranı (EDU), istihdam oranı (EMP) ve kişi başına milli gelir (GDP) potansiyel içsellik ihtimali dikkate alınarak endojen kabul edilmiş ve gecikmeli değerleri araç değişken setiyle tahmin edilmiştir. Ayrıca uygulamada ortalama hanehalkı büyüklüğü (HHS) değişkeninin dışsal kabul edildiği bir sağlamlık kontrolü de gerçekleştirilmiştir.

Temel tekniği Sıradan En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares) metoduna dayanan iki aşamalı en küçük kareler (2SLS) yöntemi 1957 yılında Theil tarafından geliştirilmiştir. Kuramsal çerçevede regresyon problemlerinde ortaya çıkabilecek sorunları çözmede sıklıkla tercih edilmektedir. Bağımlı değişken ile açıklayıcı değişkenler arasındaki içsellik problemi, modele dahil edilmeyen değişkenlerin oluşturduğu sapmalar, ölçümdeki hatalar, eşanlı ilişki yapıları vb. unsurlardan ortaya çıkabilir. Bu tür problemleri ortadan kaldırmak için literatürde genellikle 2SLS metodu tercih edilmektedir (Angrist ve Krueger, 1991). Başka bir açıdan araç değişkenlere dayalı 2SLS metodunun sağlıklı çıktılar oluşturabilmesi kullanılan değişkenlerin niteliğine bağlıdır. Tercih edilen araç değişkenler hem içsel değişkenlerle yeterince ilişkili hem de modelin hata terimiyle herhangi bir ilişkisi olmaması gerekir (Wooldridge, 2010).

Bu metodun ilk aşamasında belirlenen araç değişkenlerle varsa bütün dışsal değişkenler, modeldeki bütün içsel değişkenleri açıklamak üzere regresyonlara dahil edilir.

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^K \beta_k Z_{kit} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Yukarıdaki yapısal denklemin tahmininde içsel değişkenlere ilişkin olarak ilk aşamada elde edilen öngörü değerleri kullanılarak modelin nihai katsayıları belirlenmektedir. Burada Y bağımlı değişkeni Z birinci aşamada elde edilen içsel değişkenlerin öngörü değerini tanımlamaktadır.

Regresyon analizinin bulguları Tablo 3’te kapsamlı olarak gösterilmiştir. Tablo 3’te yer alan regresyon analizi sonuçları kişilerin hisse senedi portföyleri üzerinde sosyoekonomik yapının ve bölgesel gelişmişlik faktörlerinin güçlü şekilde etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Ortalama hanehalkı büyüklüğünü temsil eden HHS değişkeninin katsayısı negatif ve %1 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır. Bu katsayı ortalama hanehalkı büyüklüğü arttıkça bireylerin hisse senedi portföylerini azalttığına işaret etmektedir. Bu durum demografik yapının finansal piyasalara katılımı ve bireylerin yatırım kapasitesini sınırlayan bir mekanizma olarak işlediğine dikkat çeken diğer çalışmalarla tutarlıdır (Chu vd., 2017; Song vd., 2020; Mumtaz ve Smith, 2021; Guo vd., 2025).

Tablo 3. Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	2SLS
HHS	-0,176 (0,037)***
EDU	0,067 (0,008)***
EMP	-0,033 (0,005)***
ln (GDP)	1,126 (0,064)***
Sabit	5,207 (0,427)***

Regresyon modelleri sabit terim içermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatalardır.

*, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Araç değişken seti açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerlerini içermektedir. Endojen değişkenler açıklayıcı değişkenlerden oluşmaktadır. Araç değişken geçerliliği için Sargan $\chi^2(1)=0,175$ ($p=0,676$) ve Basman $\chi^2(1)=0,172$ ($p=0,678$) testleri uygulanmıştır. İçsellik testi için Durbin $\chi^2=24,596$ ($p<0,001$) ve Wu-Hausman $F=6,411$ ($p<0,001$) değerleri kullanılmıştır.

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Yükseköğretim mezun oranını temsil eden EDU değişkeninin katsayısı pozitif ve anlamlı olması eğitimin finansal bilgi düzeyini şekillendirdiğini göstermektedir. Eğitim düzeyi yükseldikçe bireylerin finansal araçlara erişimi güçlenmekte, risk alma kapasiteleri artmakta ve bu durum bireylerin hisse senedi portföylerini yukarı çekmektedir. Bölgesel beşerî sermaye birikimi, hisse senedi portföylerinin artmasında önemli bir faktör olarak dikkat çekmektedir. Bu bulgu eğitimin finansal portföy düzeylerinde belirleyici unsur olduğunu ortaya koyan literatürdeki diğer çalışmalarla örtüşmektedir (Campbell, 2006; Cole ve Shastri, 2008; Van Rooij vd., 2011; Cole vd., 2014; İpek, 2021).

Analizde istihdam oranını temsil eden EMP değişkeninin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. İstihdam oranındaki artış bireylerin hisse senedi portföylerini azaltmaktadır. İlk bakışta beklenmedik bir sonuç gibi görünse de Türkiye gibi kırılgan ekonomilerde formel istihdam artışının bireyleri daha muhafazakâr portföy araçlarına yönlendirdiğine işaret etmektedir. Düzenli ücret gelinine sahip olan bireylerin güvenli ve likiditesi yüksek muhafazakâr portföy araçlarını tercih etmesi makro-f finansal oynaklığı yüksek olan ekonomilerde sıkça ortaya çıkan bir davranıştır (Temel Nalın, 2013; İpek, 2021).

Regresyon analizinde kişi başına geliri temsil eden GDP değişkeni pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Kişi başına gelirin artması, tasarruf kapasitesini genişletmesi ve bireylerin yatırım yapabilme imkanını arttırması teorik beklentiyle tutarlıdır (Song vd., 2020; Ceritoğlu vd., 2023). Bölgesel gelir artışı hisse senedi portföylerini şekillendiren temel belirleyicilerden biri olarak ön plana çıkmaktadır.

Ortalama hanehalkı büyüklüğü hisse senedi portföy kararlarından doğrudan etkilenmeyen ve büyük ölçüde demografik dinamikler tarafından belirlenen bir değişken olabileceğinden modele dışsal değişken olarak eklenmesi çalışmanın sonuçlarını güçlendirmesi adına kritik bir öneme sahiptir. Tablo 4'te ortalama hanehalkı büyüklüğünü temsil eden HHS değişkenini modele dışsal olarak dahil eden uygulama sonuçlarını göstermektedir. Uygulama sonuçlarının katsayıları Tablo 3'te yer alan katsayı sonuçlarıyla aynı çıkmakta dolayısıyla modelin sağlamlığını doğrulamaktadır. Özetle ortalama hanehalkı büyüklüğünü temsil eden HHS değişkeni hem içsel hem dışsal kabul edildiği tahmin sonuçlarında katsayıların büyüklüğünün ve anlamlılığının tutarlı olması, hanehalkı

büyükliğünün hisse senedi portföylerinde negatif etkisinin sağlam ve doğrulanabilir bir bulgu olduğunu göstermektedir.

Tablo 4. Sağlamlık Kontrolü Sonuçları

Değişkenler	2SLS
HHS	-0,172 (0,037)***
EDU	0,067 (0,007)***
EMP	-0,032 (0,005)***
ln (GDP)	1,125 (0,064)***
Sabit	5,173 (0,064)***

Regresyon modelleri sabit terim içermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatalardır.

*, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Araç değişken seti açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerlerini içermektedir. Endojen değişkenler açıklayıcı değişkenlerden oluşmaktadır. Araç değişken geçerliliği için Sargan $\chi^2(1)=0,202$ ($p=0,652$) ve Basman $\chi^2(1)=0,199$ ($p=0,654$) testleri uygulanmıştır. İçsellik testi için Durbin $\chi^2=22,290$ ($p<0,001$) ve Wu-Hausman $F=7,718$ ($p<0,001$) değerleri kullanılmıştır.

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Genel olarak ampirik sonuçlar Türkiye’de bölgesel düzeyde hisse senedi portföylerinin sosyoekonomik faktörlere duyarlı olduğuna dikkat çekmektedir. Elde edilen katsayı tahminleri Tablo 1’de gözlemlenen bölgesel portföy farklılıklarının ardındaki sosyoekonomik mekanizmaları açıklayıcı niteliktedir. Özellikle bölgesel gelir düzeyinin hisse senedi portföylerini şekillendirmede ana unsur olduğunu göstermektedir.

5. Sonuç

Bu çalışma Türkiye’de 2008-2024 dönemini kapsayan İBBS-26 düzeyinde gerçek kişilerin hisse senedi portföylerine etkide bulunan sosyoekonomik faktörleri panel veri yöntemiyle incelemiştir. Elde edilen sonuçlar hisse senedi portföylerini bölgeler arasında belirgin olarak farklılık sergilediğini bunun gelir ve eğitim düzeyi, demografi ve istihdam koşulları etrafında şekillendiğini göstermiştir. Bu sonuçlar Tablo 1’de bölgesel farklılığın boyutunu açık şekilde analizdeki sosyoekonomik faktörlerle somutlaştığını göstermektedir.

Ampirik sonuçlar bölgesel kişi başına gelir düzeyi ile yükseköğretim mezun oranının hisse senedi portföylerini anlamlı şekilde etkileyerek pozitif etkilediğini buna karşılık istihdam oranı ile ortalama hane büyüklüğünün ise negatif ve anlamlı şekilde etkilediğini ortaya koymuştur. Kişi başına düşen milli gelir değişkenin katsayı değerinin pozitif ve anlamlı olması yatırım yapılabilirlik ve tasarruf kapasitesi üzerinde temel faktör olduğunu göstermektedir. Yine yüksek öğretim mezun oranının da pozitif ve anlamlı değere sahip olması finansal bilgi düzeyinin ve bilişsel donanım kapasitesinin finansal portföy tercihleri üzerindeki belirleyici gücünü doğrulamaktadır. Analizde negatif ve anlamlı katsayı değerine sahip olan istihdam oranında meydana gelen artışın kişilerin riskli varlıklardan kaçınabileceğine dikkat çekmektedir. Sabit bir gelire sahip olan kişilerin mevduat, altın gibi güvenli portföy varlıklarında tercihe sebep olabileceğini ve portföy davranışlarının daha muhafazakâr bir yapıya sahip olabileceğini göstermektedir. Buna paralel olarak hanehalkı

büyüküğünün portföy değerlerini küçültmesi, harcanabilir gelirden geriye kalan değerin bölünmesi ve finansal risk alma kapasitesinin zayıflamasıyla uyumludur. Ampirik bulgular literatürdeki geniş bulgularla tutarlıdır. Dolayısıyla çalışma, kişilerin hisse senedi portföyleri üzerindeki etkisini sosyoekonomik faktörlerle şekillendiğini göstermekte ve bu yönüyle literatürdeki bölgesel düzeyde makro boşluğa katkı sağlamaktadır.

Çalışma politika yapıcılar içinde önemli çıkarımlar sunmaktadır. Tablo 1’de görüldüğü üzere TR10-İstanbul, TR-51 Ankara, TR31-İzmir ve TR-41 Bursa, Eskişehir, Bilecik gibi bölgelerde hisse senedi portföyleri yoğunlaşmaktadır. Bu bölgelerde sermaye piyasası ürünlerine erişim görece yaygın olduğundan politika önceliğinin; finansal ürün çeşitliliğinin artırılması, yatırım araçlarının derinleştirilmesi ve risk paylaşımını teşvik eden mekanizmaların geliştirilmesi daha uygun olacaktır. Buna karşılık Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgelerinde hisse senedi portföylerinin görece sınırlı seyretmesi finansal piyasalara katılımı yapısal kısıtlar ve bilgi eksikliğiyle sınırlı kaldığını göstermektedir. Bu bölgelerde bireylere yönelik finansal okuryazarlık eğitimlerinin ve yatırımcı bilgilendirme faaliyetlerinin yaygınlaştırılması, aracı kurumlara olan erişilebilirliğin artırılması hisse senedi portföylerini destekleyici temel politika tercihleri olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca hanehalkı büyüğü ve istihdam yapısındaki bölgesel farklılıklarının bireylerin risk alma kapasitesi üzerindeki etkileri göz önüne alındığında politika tercihlerinin bölgesel sosyoekonomik dinamiklerle uyumlu olması finansal derinleşmenin sürdürülebilirliği açısından kritik öneme sahiptir.

Ampirik bulgular veri boyutunun verdiği kapsam doğrultusunda oldukça sağlam sonuçlar üretmenin yanında daha mikro ölçekte verilerle desteklendiğinde hisse senedi portföyleri üzerindeki etkisi davranışsal ve kurumsal açıdan daha ayrıntılı bakış açısı sunabilir. Gelecek çalışmalar için bölgesel finansal ürünlere olan erişilebilirlik, demografik kırılganlık veya dijital finans kullanımı gibi faktörlerin analize tabi tutulması portföy davranışlarının hangi kanallar üzerinden şekillendiğini gösterebilir. Genel olarak bu çalışma Türkiye’de bölgesel düzeyde hisse senedi portföylerinin sosyoekonomik yapıdan etkilendiğini; gelir ve eğitimin finansal bilgi düzeyini desteklediğini, demografi ve istihdamın ise temkinli şekilde etkilediğini göstermiştir. Ampirik bulgular hem finansal derinliğin artırılması hem de yatırımcı davranışlarının şekillendirilmesi açısından önemli politika önerileri sunmaktadır.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı

Yazarlar makaleye eşit oranda katkı sağlamış olduklarını beyan eder.

Araştırmacıların Çıkar Çatışması Beyanı

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Açıkdilli, G., Ziemnowicz, C. and Bahhouth, V. (2021). Households hedging their bets: Evaluating Turkish investors and stock market participation. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 6(1): 76-87.
- Angrist, J.D. and Krueger, A.B. (1991). Does compulsory school attendance affect schooling and earnings? *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4): 979-1014.
- Baker, H.K. and Haslem, J.A. (1974). The Impact of investor socioeconomic characteristics on risk and return preferences. *Journal of Business Research*, 2(4): 469-476.
- Basman, R.L. (1957). A Generalized classical method of linear estimation of coefficients in a structural equation. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 77-83.
- Bayrakdaroglu, A. ve Şan, F.B. (2015). Bireylerin hisse senedi piyasasına katılım eğilimlerine etki eden ekonomik olmayan faktörler üzerine ampirik bir araştırma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2): 507-530.
- Campbell, J.Y. (2006). Household finance. *The Journal of Finance*, 61(4): 1553-1604.
- Ceritoğlu, E., Cilasun, S.M., Küçükbayrak, M. and Sevinç, Ö. (2023). Household portfolios in Türkiye: Results from the household finance and consumption survey. *Central Bank Review*, 23(4), 100132.
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J.J. and Zhang, W. (2017). Financial literacy, portfolio choice and financial well-being. *Social Indicators Research*, 132(2): 799-820.
- Cole, S.A. and Shastry, G.K. (2008). *If you are so smart, why aren't you rich?: The effects of education, financial literacy and cognitive ability on financial market participation*. Cambridge, MA: Harvard Business School.
- Cole, S., Paulson, A. and Shastry, G.K. (2014). Smart money? The effect of education on financial outcomes. *The Review of Financial Studies*, 27(7): 2022-2051.
- Durbin, J. (1954). Errors in variables. *Revue de l'institut International de Statistique*, 23-32.
- Guiso, L., Sapienza, P. and Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6): 2557-2600.
- Guo, X., Guo, X. and Guan, H. (2025). Does rural households' financial literacy affect the household portfolio choices in poverty alleviation areas? *Economic Analysis and Policy*, 85: 1550-1562.
- Hausman, J.A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of The Econometric Society*, 1251-1271.
- He, Z., Shi, X., Lu, X. and Li, F. (2019). Home equity and household portfolio choice: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 60: 149-164.
- İpek, O. (2021). Türkiye’de hanehalkı portföy tercihinine etki eden faktörler. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 16(64): 1575-1591.
- Kaustia, M. and Torstila, S. (2011). Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 100(1): 98-112.
- Kaustia, M., Conlin, A. and Luotonen, N. (2023). What drives stock market participation? The role of institutional, traditional, and behavioral factors. *Journal of Banking and Finance*, 148: 106743.
- Lotto, J. (2023). Demographic and socio-economic factors influencing households & investment choices in Tanzania. *Cogent Business and Management*, 10(1): 2176276.
- Merkezi Kayıt Kuruluşu (2024). *MKK Yıllık İstatistik Veriler [Veri Seti]*. Erişim Adresi: <https://www.mkk.com.tr/veri-hizmetleri/e-veri/yillik-istatistik-veriler>

- Rampal, P. and Biswas, S. (2022). Socioeconomic determinants of household investment portfolio in India. *Journal of Emerging Market Finance*, 21(3): 265-290.
- Sargan, J.D. (1958). The estimation of economic relationships using instrumental variables. *Econometrica: Journal of The Econometric Society*, 393-415.
- Song, Y., Wu, W. and Zhou, G. (2020). Inequality of opportunity and household risky asset investment: Evidence from panel data in China. *China Economic Review*, 63: 101513.
- Temel Nalın, H. (2013). Determinants of household saving and portfolio choice behaviour in Turkey. *Acta Oeconomica*, 63(3):309-331.
- Theil, H. (1957). Specification errors and the estimation of economic relationships. *Revue de l'Institut International de Statistique*, 41-51.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2024). *Bölgesel İstatistikler* [Veri Seti]. Erişim Adresi: <https://biruni.tuik.gov.tr/bolgeselistatistik/>
- Van Rooij, M., Lusardi, A. and Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial economics*, 101(2): 449-472.
- Von Gaudecker, H.M. (2015). How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? *The Journal of Finance*, 489-507.
- Wooldridge, J.M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- Wu, D.M. (1973). Alternative tests of independence between stochastic regressors and disturbances. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 733-750.
- Zubair Mumtaz, M. and Smith, Z.A. (2021). The behavior of household finance on demographic characteristics in Pakistan. *Economic Research-Ekonomska Istrařivanja*, 34(1): 1409-1427.