

Citation: Gürkan, S. & Hançerli R.Ç. (2019), Hisse Senedi Yatırımcısının Karar Verme Sürecinde Muhasebe Bilgilerinin Önem Derecesinin Belirlenmesi, BMIJ, (2019), 7(5): 2094-2111 doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v7i5.1311>

HİSSE SENEDİ YATIRIMCISININ KARAR VERME SÜRECİNDE MUHASEBE BİLGİLERİNİN ÖNEM DERECESİNİN BELİRLENMESİ¹

Serhan GÜRKAN²

Recep Çapan HANÇERLİ³

Received Date (Başvuru Tarihi): 15/10/2019

Accepted Date (Kabul Tarihi): 27/11/2019

Published Date (Yayın Tarihi):25/12/2019

ÖZ

Muhasebe verilerinin hisse senedi yatırım kararlarında etkili olduğu bilinmektedir. Muhasebe bilgilerine ek olarak, bu süreçte hisse senedi yatırımcısı, karar vermesini etkileyen birçok faktörle karşılaşmaktadır. Bu çalışmanın amacı hisse senedi yatırım kararlarında muhasebe bilgilerinin önem derecesini belirlemektir. Nagy ve Obenberger (1994) çalışması dikkate alınarak bu çalışmada hisse senedi yatırımcısının karar vermesini etkileyecek 7 adet faktör belirlenmiştir. Bireysel yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının karar verme sürecinde önceliklerinin ölçülmesi amacıyla çalışmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan AHP yöntemi kullanılmıştır. Araştırma bulguları bireysel yatırımcılar için kısa, orta ve uzun vadede muhasebe bilgilerinin önceliğinin orta düzeyde öneme sahip olduğunu göstermektedir. Yatırım danışmanları için ise muhasebe bilgilerinin yalnızca orta ve uzun vadede yüksek öneme olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Muhasebe Verisi, Hisse Senedi, Yatırımcı, Karar Verme, Finansal Rapor

JEL Kodları: M41, M40

DETERMINATION OF IMPORTANCE OF ACCOUNTING INFORMATION ON INVESTORS DECISION MAKING PROCESS

ABSTRACT

Accounting information is regarded as effective in the stock investment decisions. In addition to accounting information, the investor is faced with several factors that affect the decision-making process. The purpose of this study is to ascertain the importance of accounting information in the stock investment decisions. Considering the study of Nagy and Obenberger (1994), the study has determined 7 criteria that affect the stock investor's decision. In order to measure the priorities of individual investors and investment advisors in the decision-making process, AHP method, one of the multi-criteria decision-making methods, has been utilized. The findings of the research show that the priority of accounting information is of medium importance in the short, medium and long term for individual investors. Regarding the investment advisors accounting information is of high importance only in the medium and long term.

Keywords: Accounting Information, Stock, Investor, Decision Making, Financial Statements

JEL Codes: M41, M40

¹ Bu çalışma Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda Doç. Dr. Serhan Gürkan danışmanlığında Recep Çapan Hançerli tarafından "Hisse Senedi Yatırımcısının Karar Verme Sürecinde Muhasebe Bilgilerinin Önem Derecesinin Belirlenmesi" ismiyle tamamlanan yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

² Doç. Dr., Karabük Üniversitesi İşletme Fakültesi, serhan.gurkan@hotmail.com,

<https://orcid.org/0000-0002-2363-5661>

³ Karabük Üniversitesi SBE, rcapanhancerli@karabuk.edu.tr,

<https://orcid.org/0000-0002-9119-2807>

1. GİRİŞ

Tasarruf sahipleri sahip oldukları varlıklarını sermaye piyasalarında değerlendirerek sahip olunan koşulların üstünde bir yaşam sürmeyi hedeflerler. Bu hedeflere ulaşmak için katlanmak zorunda oldukları riskler vardır. Yatırımcılar katlanmak zorunda oldukları riskler karşısında yüksek ve devamlı getiri elde etmek isterler.

Sermaye piyasalarında yer alan en riskli yatırım araçlarından birisi de hisse senetleridir. Yatırım sahiplerinin hisse senedi alım satım kararı vermesi zor bir süreçtir. Hisse senedi yatırımcısı, yatırım yapacağı hisse senetlerini belirlerken karar vermesine etki eden birçok faktör bulunmaktadır. Nagy ve Obenberger (1994), hisse senedi yatırımcısının karar vermesini etkileyen faktörleri 7 başlık altında sınıflandırmaktadır. Muhasebe bilgileri bu başlıklardan bir tanesidir. Nagy ve Obenberger (1994)'in çalışmasından hareketle bu araştırmanın amacı; hisse senedi yatırımcılarının karar vermesine etki eden faktörler arasında muhasebe bilgilerinin önem derecesinin tespit edilmesi olarak belirlenmiştir.

Literatürde hisse senedi yatırım sürecinde etkili olan faktörlere ilişkin olarak Doğukanlı ve Önal (2000), Döm (2003) gibi daha önce yapılmış çalışmalara rastlamak mümkündür. Önceki çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada kısa vadeli hisse senedi yatırım kararı ve orta/uzun vadeli hisse senedi yatırım kararları ayrı ayrı ele alınmıştır. Bu ayrım ile birlikte vadeye göre faktörlerin önem derecesinin ne şekilde değiştiği belirlenmeye çalışılmıştır. Buna ek olarak çalışmada, diğer çalışmalardan farklı olarak, yatırım kararını alan yatırımcılar; bireysel yatırımcılar ve profesyonel yatırım danışmanları şeklinde iki farklı grup şeklinde ele alınmıştır. Bu şekliyle yatırım yapan kişinin durumuna göre faktörlerin önem derecesinin farklılaşp farklılaşmadı belirlenmeye çalışılmıştır.

2. YATIRIMCILARIN KARAR VERMESİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

Robert A. Nagy ve Robert W. Obenberger, 1994 yılında yaptıkları çalışmada yatırımcıların karar alma sürecinde etkili olan faktörleri 7 başlık altında sınıflandırmıştır. Bu faktörler; (i) tarafsız bilgiler, (ii) muhasebe bilgileri, (iii) firma imajı, (iv) kâr payı beklentisi, (v) sosyal ilişkiler, (vi) tavsiyeler ve (vii) kişisel finans tercihleri şeklinde sıralanmaktadır.

2.1. Tarafsız Bilgiler

Firma görünürlüğü, tanıtım veya reklamcılık, sermaye yatırımcılarının karar vermelerini etkileyen önemli faktörlerdir. Firmalar sadece müşterileri çekmek için değil, gelecekteki potansiyel yatırımcılarına önemli mesajlar vermek için de sık sık medya ve basında yer alırlar.

Firmanın buradaki amacı adını potansiyel yatırımcıya ezberletmek ve güçlü bir imaj oluşturmaktır (Ali ve Rehman, 2013:1297).

Yatırımcılar, hisse senetlerindeki fiyat değişikliklerini diğer digital bilgi kaynaklarının yanında hem görsel hem de yazılı medyadan da takip etmektedir. Olumlu ya da olumsuz olsun fiyat değişiklikleri, genellikle firma ile ilgili haberlerle ilişkilendirilecektir. Bu olağanüstü değişikliklerin haberleri bazı yatırımcıların dikkatini çekecektir. Firmayla ilgili herhangi bir bilgi olmasa bile hisse senedindeki yüksek getiriler dahi haberin kendisi olabilir. Wall Street Journal ve bazı medya kuruluşları rutin olarak bir önceki günün en çok kazananlarını ve kaybedenlerini (belirli fiyat kriterlerine bağlı olarak) yayınlamaktadır. Yayımlanan bu yüksek fiyat değişiklikleri yatırımcıların dikkatini çekerse, satın alma eğiliminde olan ve fiyat değişikliklerden en çok etkilenen yatırımcıların bu değişikliklerine yanıt olarak hem en çok kazanan hem de en çok kaybeden hisse senetlerine yatırım yapmaları beklenmektedir (Barber ve Odean, 2008:795).

2.2. Muhasebe Bilgileri

Finansal tablo bilgileri, hisse senedi yatırımları açısından bakıldığında piyasaların mevcut ve gelecekteki durumlarını analiz edebileceği faktörler, kullanabileceği yeni kararlar, tekrar düzenleyebileceği mevcut kararları içermelidir. Yatırım araçlarının gelecekte yatırımcı için fayda sağlayacak olan nakit akışlarının mevcut değeri, şirketin teorik piyasa değeri anlamına gelir. Teorik değer bulunurken kullanılan bu metot, mevcut ve tahmin edilen nakit akımlarını yatırım araçlarının hedeflenen piyasa değerine eşitleyen değerlendirme biçimi olarak açıklanmaktadır. Yatırım stratejisinin meydana gelmesinde rasyonel etkenlerden biri teorik değer ile mevcut piyasa değerinin karşılaştırılmasıdır. Değerleme modelleri yatırım araçlarıyla ilgili nakit akışları ya da başka bir deyişle kâr payı ile birlikte, karlılık oranları ve toplam aktifler ve yabancı kaynaklar gibi bilgileri kullanmaktadır. Gelir tablosu ve bilanço modellerin kullanmış olduğu bu girdilerin kaynağıdır (Kayalıdere, 2013: 131).

Şirket değerini finansal yapı, nakit ve varlık durumu, satışlar, dağıtılan temettüler gibi etmenler doğrudan etkilerken, halkla ilişkiler, etik anlayışlar, şirket imajı gibi etmenler dolaylı olarak etkilemektedir. Dolaylı olarak etkileyen unsurların hesaplanması doğrudan etkileyen unsurların hesaplanması gibi kolay değildir. Bu nedenle hesaplama yaparken objektif olarak elde edilmiş oranlar gibi finansal veriler kullanılmalıdır. Yatırımcılar da herhangi bir şirkete yatırım yapma kararı vermeden önce bu finansal oranları göz önünde bulundururlar. Finansal oranlar, yatırım sahiplerine, şirketlere ait oranları gösterdikleri için hisse senetlerinin gerçek

değerleri hakkında bilgi verebilmektedirler. Bu oranlar, borsa performans oranı (piyasa temelli) likidite oranı, finansal yapı oranları ve karlılık oranlarıdır (Uluyol ve Türk, 2013: 366).

Bozkurt, Öksüz ve Karakuş olay çalışması metoduyla finansal tabloların hisse seneleri getirisi üzerine etkilerini analiz etmiş, çalışmaya göre finansal tabloların kamuoyuna açıklanmasından önce ve sonra yatırımcıların olağanüstü getiri elde ettiği, yani finansal tabloların kamuoyuna ilan edilmesinin hisse senedi getirilerine etki ettiği bu olağanüstü getirilerin, şirketlerin yatırım getiri (ROI) düzeylerine göre farklılaşacağı ülkemizdeki sermaye piyasalarının şuan yarı etkin biçimde bir piyasa olmadığı ve etkin piyasa hipotezi ile çelişen sonuçların ortaya koyduğu durumun da piyasada aşırı veya düşük tepkinin etkisi ve söylenti ticareti etkisiyle gerçekleşmiş olabileceği sonucuna varmışlardır (Bozkurt, Öksüz, ve Karakuş, 2015).

Finansal raporlar; bir şirketin muhasebe ilkelerine göre hazırlanan, şirketin performansı, faaliyet sonuçları, varlık ve sermaye yapısı, dönem karı ve nakit akımları gibi finansal verileri belirli dönemlerde kamuoyuna ve yatırımcılara iletilmesini sağlayan raporlardır. Yatırımcı şirkete ait hisse senetlerine yatırım yapmadan önce bu finansal raporların aktardığı bilgiler aracılığı ile şirketin durumunu daha kolay anlar, finansal raporlar üzerinde karşılaştırma yaparak işletme hakkında belli bir kaniya varır. Şirkete ait hisse senetlerine yatırım yapmayı düşünen potansiyel yatırımcı daha sağlıklı ve net bilgilere ihtiyaç duyacağı için şirket kendi hakkında tüm bilgileri yatırımcısına vermesi gerekir. Bu şekilde yatırımcının karar vermesinde ve satılacak hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesinde önemli etken olacaktır. Şirketin açıklayacağı bu rapordaki veriler piyasada algılanarak şirkete fiyat olarak geri dönecektir (Demir Y. , 2001).

2.3. Firma İmajı

Büyük şirketlerdeki yönetimler, kaynaklarının önemli bir bölümünü şirket başarısı ve şirketin hayatta kalmasını sağlamak için hayati önem taşıyan kurumlarının itibarını koruma ve geliştirmek için ayırırlar. İyi bir kurumsal itibar, maddi olmayan duran varlığın özelliklerine sahiptir ve kurumsal bir rekabet avantajı sağlayarak anormal bir getiri sağlayabilir. Bir şirket, değerli bir üne veya imajına sahip bir şirket satın aldığı anda, sadece şirketin varlıkları için değil aynı zamanda satın alınan şirketin itibarını yansıtan parasal değerini anlamına gelen itibarı için de öder. Bir şirketin itibarının, şirketin uzun süre hayatta kalması için hayati önem taşıdığı inkâr edilemez. Ancak şirketin performansını arttırması durumunda güçlü bir görüntü ortaya

çıkacağı da bir gerçektir. Bu nedenle işletmenin kârlılığını ve büyümesini etkilediği için yönetimler şirketlerinin itibarlarını dikkate almaktadırlar (Rose ve Thomsen, 2004:201).

Bir şirketin sahip olduğu itibar şirkete pazarlama avantajı olarak geri dönmekte ve pazarlama maliyetleri düşeceği için finansal anlamda fayda sağlamaktadır. Yapılan çalışmalar itibarlı olarak anılan şirketlerin öz kaynak maliyetlerinin azaldığı gözlemlenmiştir. Sermaye piyasalarında ise yatırımcılarının piyasada itibarlı olarak anılan şirketlerin hisse senetlerine daha fazla yatırım yaptığını ortaya koymuştur. Şirketlerin itibar düzeylerine göre yapılan derecelendirmelerde üst sıralarda olan şirketlerin yatırımcılara göre daha değerli olduğu ve ticaret yapma önceliğine sahip oldukları gözlemlenmiştir. İtibarı olan şirket yatırımcı ve müşteri gözünde güçlü, sağlam, devamlılık arz eden ve güven verdiği için katlanmak zorunda oldukları risk düzeyinde azalma olduğu etkisi yaratacaktır. Bu anlamda şirketlerin kurumsal itibarının gelecek kaygılarına ilişkin belirli bir ölçüde azalma sağlayarak katkıda bulunduğunu söyleyebiliriz. Sonuç olarak güven derecesi artan itibarlı bir şirketin piyasa değeri de artarken İtibarı düşen şirketin piyasa değerinin de düştüğünü söyleyebiliriz (Aydemir, 2008: 43).

Muhasebe açısından bakıldığı zaman kurumsal itibarın şirkete kazandırdığı getiri matematiksel olarak kesin olarak belirtilemese de bir şirket için kayıtlı olmayan varlığı olarak adlandırabiliriz (Aydemir, 2008: 43,44).

2.4. Kâr Payı Beklentisi

Hisse senedi değeri belirlemede önemli unsurlardan birisi de dağıtılan kâr paylarıdır. Kâr aşamasında olan ya da kâr açıklaması yapacak olan şirketi iyi bir şekilde analiz eden yatırımcı doğru zamanlama ile hisse senedine yatırım yaparak fırsattan yararlanır. Çünkü kâra geçecek ya da kâr payı dağıtımını açıklayacak şirketin hisse senetlerinin fiyatlarında artış meydana gelmektedir. Hisse senetlerinin fiyatı temettü ödeme dönemi yaklaştıkça artmaya başlayacaktır. Bu artış seviyesi temettülerin ödeneceği tarihte temettü seviyesine kadar çıkar ve hisse senedinin değeri normal fiyatı ile beklenen temettü fiyatının toplamı kadar olacaktır. Ancak hisse senedinin normal fiyatı başka unsurların etkisiyle artmış ya da azalmış olma ihtimalide bulunmaktadır (Demir, 2001: 112).

Yalnızca kâr ve kâr payı dağıtımını açıklamaları ile hisse senetleri fiyat artışının yaşanacağı basit oransal modeli ileri sürmenin doğru olmadığı aynı şekilde sürüp giden bir sistemden daha çok karmaşık yapıları değişkenlerin olduğu finans uzmanları tarafından kabul edilmektedir. (Demir, 2001:112). Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biri şirketlerin takip ettiği kâr dağıtım politikasıdır. Hissedarlar yatırımlarının geri

dönüşlerini mümkün olan en kısa sürede almak, sürekli olarak artırmak veya en azından seviyelerini korumak istemektedir. Bu şekilde düşünen pay sahiplerine ödenecek temettü ve düzenli olarak ödenen temettü miktarı son derece önemlidir. Pay sahiplerinin bu yaklaşımı, şirket yönetimi üzerinde büyük bir baskı yaratabilir ve rasyonel bir karar alınmasa bile her yıl düzenli bir temettü politikası gerektirebilir. Tabii ki, tüm yatırımcıların bu şekilde düşünmesi beklenemez. Bazıları, alternatif yatırım alanlarının kullanım derecesini, şirketin finansal yapısını, hisse senetlerini ve tahvilleri ihraç etmeyi, temettü ödemeleri üzerindeki vergi etkisini ve temettü ödemelerinin yetersizliğini dikkate alarak temettü ödemelerinin yapılmasını talep edebilir. Gelecekte daha yüksek temettü alma veya hisse senedindeki artış nedeniyle yüksek düzeyde sermaye kazancı beklemede olma fikri hissedarların böyle davranmasına neden olabilir. (Özaltın, Ersoy, ve Bekci, 2015: 399).

2.5. Sosyal İlişkiler

Mevcut ve potansiyel yatırımcılar son zamanlarda şirketlerin daha şeffaf olmalarını talep etmektedirler. Bu şekilde şirketlerin hesap verme mekanizmaları artırılarak doğru ve düzenli bilgi edinme sağlanacaktır. Kamuoyunun bu şekilde talepte bulunmasının nedeni şirketlerin mali krizler ve yaşanan skandallardır. Yaşanan olumsuz her olay şirketin çevresel siciline yansımaktadır. Şirketlerin devamlılığı bir noktada mevcut yatırımcıları korumalarına ve potansiyel yeni yatırımcıları çekmekmesine bağlanabilir (Kavut, 2010:11).

Şirketler toplumsal çevreye iktisadi yönden fayda sağlarken oluşabilecek sorun ve risklerle karşı karşıyadır. Bu risk ve sorunlar yalnızca şirketlerin uygulamalı faaliyetleri sebebiyle değil basın açıklamaları yazılı demeçler ve yönetim kararları gibi unsurlar ile meydana gelebilmektedir. Bu bağlamda şirketlerin yönetim anlayışı giderek artan sosyal sorumluluklara verdikleri önem derecesi ile ilişkilidir (Kavut, 2010: 14).

2.6. Tavsiyeler

Tasarruf sahipleri yatırım kararını verirken getiri elde edebileceği hisse senetlerini tercih ederler. Bunun için gelecekte hisse senedinin ne durumda olacağını öngörerek tahminde bulunması gerekecektir. Borsa analistleri ve aracı kurumlar bu aşamada yatırımcılara görüş ve tavsiyeleri ile yol göstererek yardımcı olurlar. Bu alanda daha önce yapılmış çalışmaları incelediğimizde yatırımcıların aracı kurum ve analistlerden almış oldukları tavsiyeler ile normalüstü getiri elde ettikleri ortaya çıkmıştır. Bu çalışmalar yatırım tavsiyesi konusunun ne ölçüne önemli olduğunu göstermektedir. (Badalova, 2016: 1).

Bireysel yatırımcılar yatırım yapma aşamasında ihtiyaç duydukları görüş ve tavsiyeleri aracı kuruluşlardan almaktadırlar. Günümüzde aracı kuruluşlar daha çok sanal ortamda yatırımcılara hisse senetlerinin alımı ve satımının zamanlaması gibi konularda tavsiyeler verirken yatırımcılarında aldıkları bu tavsiyeler aracılığıyla piyasa ortalamasının üstünde bir getiri elde etmeleri beklenmektedir. Etkin piyasalar hipotezine göre bu tavsiyeler geçerli olduğu piyasalar etkin olmayan veya zayıf formda etkin olan piyasalardır. Yarı güçlü etkili olan piyasalar için bu tavsiyelerin normalüstü bir getiri elde etmeye fayda sağlanması beklenmemektedir (Bedelova, Yıldız, ve Karan, 2017:98). Türkiye’de bu alanda haftalık dergilerde yayınlanan tavsiyeler üzerine yapılan bir çalışmada Karan ve Ressamoğlu (1996) yatırımcıların birincil öncelikli bilgi kaynaklarının aracı kurum uzmanları olduğunu, ikincil olarak haftalık dergilerdeki tavsiyeler olduğu sonucunu bulmuştur. Ankete katılanların yatırımcıların çoğunluğunun ise dergilerdeki tavsiyelere göre yatırım yapıldığında normalüstü getiri sağlanamayacağına inanmakla beraber bu dergi tavsiyelerinin dönem yapay fiyatlandırma yapmak isteyen spekülörlere alet olduklarına inanmaktadırlar. Kurulan ekonometrik model sonucu elde edilen bulgular anket sonuçlarını desteklemiştir. Dergilerdeki tavsiyelerden sonra orta vadede hisse senetlerinin fiyatlarının etkilenmediği kısa vadede bir etki olup olmadığını bu modelin kurulan günlük bilgilerle sağlanması gerektiği sonucuna varmıştır (Karan ve Ressamoğlu, 1996: 135).

Ülkemizde gerçekleştirilen başka bir çalışmada, 1993-1998 dönemi Paramatik dergisindeki aracı kurum uzman tavsiyelerinin etkilerini inceleyen Yazıcı ve Muradoğlu (2002) kısa vadede her ne kadar uzmanların tavsiye ettikleri hisse senetlerinin yatırımcılarına normalüstü getiri elde ettikleri tespit edilmişse de bunun uzun vadede geçersiz olduğu görülmüştür (Yazıcı ve Gülnur, 2002: 40-41). Bireyler genellikle yetersiz bilgi, aldatıcı tavsiyeler, zihinsel uyumsuzluk ve hatalı güvenmeler sonucunda aynı yatırım hatalarını tekrarlamaktadırlar. Bu nedenle bireyler karar vermeden önce işveren, arkadaş ve aile, internet ve gazete gibi çeşitli kaynaklara başvururlar. Geleneksel finans daha fazla bilginin daha iyi kararların alınmasına yol açtığını göstermektedir (Millar ve Devonish, 2009: 301).

Aile ve arkadaş ortamında bulunan potansiyel yatırımcı karar verirken aile üyeleri ve arkadaşlarından alacağı tavsiyelerden etkilenecektir. Çünkü kişiler karar vermeleri gereken bir konuda yalnızlık oldukları zamanlarda güvensizlik duygusu yaşarlar ve yanlış karar vereceklerini düşünerek aile ve arkadaş ortamındaki kişilerden alacakları tavsiyelere gereksinim duyarlar. Yatırım yapma düşüncesi olmayan kişi dahi içinde bulunduğu aile ve

arkadaş ortamındaki yatırım yapan kişilerden etkilenecek kendisi de sürü psikolojisine uyarak aynı şekilde yatırım kararı verebilir (Usul, Bekçi, ve Eroğlu, 2002: 141).

Hastürk' ün Afyonkarahisar ilinde bireysel yatırımcıların hisse senedi alım satım kararları üzerine yaptığı çalışmada yatırımcılar karar verirken tavsiye aldıkları faktörler arasında %46,6 en büyük oran aracı kurumlara aittir. Arkadaş tavsiyelerini dikkate alan yatırımcıların oranı ise % 25' tir. Yatırımcıların arkadaş tavsiyesi, araştırmalar sonucu ve TV ve dergi yorumlarına göre aracı kurumlarını daha fazla tercih ettiği sonucunu bulmuştur. (Hastürk, 2014: 102).

2.7. Kişisel Finans Tercihleri

Tasarruf sahiplerinin yatırım yaparken kazanç elde etmek için kullandıkları varlıkları hisse senedi fiyatının düşmesi ile kaybetme riskiyle karşı karşıyadır. Bu sebeple hisse senedi yatırımcıları varlıklarını bir tek kaynak için kullanmak yerine çeşitli sermaye piyasası arasında dağıtıp çeşitlendirme yaparak oluşabilecek riski en aza indirme eğilimindedirler. Çeşitlendirme yaparken fazladan yatırım yapılacak her bir menkul kıymet riski minimize etmeyi sağlarken tasarruf sahibi açısından daha fazla maliyet anlamına gelmektedir. Bu nedenle yatırımcı çeşitlendirme yaparken minimize edilen risk ile artan menkul kıymet sayısının getireceği maliyet arasında denge kurmayı hedefler. Yatırımcı bu dengeyi sağlayabilmek için ne kadar genişlikte bir portföye sahip olması gerektiği sorusuna cevap aramaktadır (Tosun ve Oruç, 2010: 480).

Menkul kıymetleri çeşitlendirme ihtiyaçlarının en önemli konularından birisi portföy için hangi menkul kıymete ne oranda yatırım yapılacağı, ekonominin gidişatına göre eklenecek veya çıkarılacak menkul kıymeti belirlemek ve hangi menkul kıymetler ile yola devam edileceğine karar verilmesi işidir. Bu karar vermede yatırımcıyı karar vermesini etkileyen unsurlar yatırım maliyeti karşısındaki getirisi ve riskidir. Standart sapma ve varyans portföy yönetiminde risk ölçüsüdür. Analizler ve çalışmalar aracılığıyla bu riski ölçmek mümkündür (Demirtaş ve Güngör, 2004: 104). Tosun ve Oruç' un portföy büyüklüğünün portföy riski üzereni yaptıkları çalışmada getiri ve risk verilerine göre olabilecek en uygun portföy büyüklüğü ne olmalıdır sorusu yatırımcı için büyük bir sorun olmaktadır. Yatırımcı menkul kıymet sayısını artırarak risk seviyesini düşüreceği gözlemlenmiştir. Bunun yanında yatırımcı artan menkul kıymet sayısının kontrol etmekte güçlük çekmekte ve maliyet artışı söz konusu olmaktadır. Yatırımcı için 5 ile 7 arası bir hisse senedi sayısının portföy büyüklüğü uygundur.

Dar bir görüşle yatırımcı için 6 adet hisse senedinden oluşan bir portföy çeşitlendirmesinin yeterli olacağı gözlemlenmiştir (Tosun ve Oruç, 2010: 491-492).

Kişisel veya kurumsal yatırımcılar hisse senedi, tahvil ve benzeri varlıklarını ekonomik şartlara göre oluşabilecek riskleri minimuma indirmek için olabildiğince artırma eğilimindedirler (Gürkan vd., 2014:16-17). Genellikle hisse senedi ve farklı yatırım araçlarından meydana gelen tahvil ve benzeri araçlar portföy içerisinde yer alır. Çeşitlendirilmesi yapılan bu varlıkların sağlayacakları getiriyi en yüksek ve karşılaşılabilecekleri riski en alt seviyeye ulaştırabilmek için etkin ve doğru bir yönetim anlayışına sahip olunması gerekmektedir. Tasarruf sahibi burada portföyün riskleri ile getirileri arasındaki dengeyi iyi bir şekilde sağlayarak değişen ekonomik faktörlere göre hangi yatırım araçlarına devam edeceği, hangilerinin portföy listesinden çıkarılacağı ve hangilerinin de portföy içerisine ekleneceğine karar verecektir (Demirtaş ve Güngör, 2004: 103).

3. ARAŞTIRMANIN ÖNERMELERİ VE YÖNTEMİ

Teorik açıklamalar ve araştırmanın amacı doğrultusunda araştırma iki temel önerme üzerine inşa edilmiştir.

Kısa vadeli hisse senedi yatırımlarında, yatırımcı sürekli al sat işlemleri yaparak ve kısa süreli fiyat hareketlerinden yararlanılarak kâr elde etmeyi amaçlamaktadır. Buna karşılık orta/uzun vade hisse senedi yatırımlarında ise al tut stratejisi ile hem fiyat hareketlerinden hem de temettü dağıtımlarından kâr elde edilmesi amaçlanmaktadır. Bu bilgi doğrultusunda araştırmanın ilk önermesi aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Önerme 1: Muhasebe bilgileri orta/uzun vadeli hisse senedi yatırım kararlarında kısa vadeli hisse senedi yatırımlarına kıyasla daha yüksek önem derecesine sahiptir.

Bayrakdaroğlu ve Şan (2015), Sezer ve Demir (2015) ile Doğan (2016)'ın çalışmalarında yer aldığı şekliyle Türkiye'de hisse senedi yatırımlarında muhasebe verilerinden yararlanılması, yatırımcının finansal okur yazarlık derecesi ile yakından ilişkilidir. Söz konusu çalışmaların bulguları doğrultusunda araştırmanın ikinci önermesi aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Önerme 2: Hisse senedi yatırım kararı sürecinde, muhasebe bilgileri, profesyonel yatırım danışmanları tarafından bireysel yatırımcılara göre daha önemli görülmektedir.

Hisse senedi yatırımcılarının karar verme sürecinde muhasebe bilgilerinin önem derecesinin belirlenmesine yönelik olan bu çalışmada çok kriterli karar verme tekniği olan analitik hiyerarşi süreci (AHP) yöntemi tercih edilmiştir. Veriler ikili görüşme yöntemi

kullanılarak toplanmıştır. Merkezi Kayıt Kuruluşu verilerine göre Türkiye’de 2019 yılı itibariyle 1.195.325 adet hisse senedi yatırımcısı bulunmaktadır (www.mkk.com.tr). Yatırımcıların iletişim bilgilerine ulaşmak gerek yasal gerekse de etik kurallar nedeniyle oldukça zordur. Dolayısıyla bu çalışmanın bulguları tüm yatırımcıların görüşlerini yansıtacak şekilde gerçekleştirilememiştir. Bireysel yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının karar verme sürecinde öncelik ve yetkinliğinin ölçülmesi amacıyla yapılan bu çalışmada en az 5 yıl sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapan 10 adet bireysel yatırımcı ile en az 5 yıl deneyimli aktif olarak çalışan 10 adet yatırım danışmanı dâhil edilmiştir. Çalışma en az 5 yıl sermaye piyasalarında aktif olarak yatırım yapan 10 adet bireysel yatırımcı ile en az 5 yıl deneyimli aktif olarak çalışan 10 adet yatırım danışmanından alınan cevaplar üzerine kurgulanmıştır.

Nagy ve Obenberger (1994)’in çalışması dikkate alınarak belirlenen faktörler ve faktörlere ilişkin kısa açıklamalar Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1. Araştırmada Dikkate Alınan Faktörler

Faktörler	Açıklamalar
Tarafsız Bilgiler	Firmaya ait medyada yer alan haberler ve danışmanlık hizmetlerinden alınan bilgiler.
Muhasebe Bilgileri	Firmanın açıklamış olduğu finansal Tablolar, yıllık Raporlar, İzahnameler, F/K oranları
Firma İmajı	Firmanın itibarı, ürün ve hizmetlerine karşı duygular, firmanın iş ahlakı
Kâr Payı Beklentisi	Kâr payı beklentisi, hisse senedinin fiyat uygunluğu ve vergilendirmeler.
Sosyal İlişkiler	Firmanın çevresel sicili, topluma karşı imajı ve uluslararası sicili.
Tavsiyeler	Aracı Kurumlardan, arkadaşlardan ve aileden tavsiyeler
Kişisel Finans Tercihleri	Portföy çeşitlendirmesi ve riskten kaçınma eğilimi

Grup konsensüs dereceleri Goepel (2018:478) çalışmasında yer aldığı şekliyle aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Derece	Konsensüs
≤ % 50	Çok Düşük
% 50 - % 65	Düşük
% 65 - % 75	Orta
% 75 - % 85	Yüksek
≥ % 85	Çok Yüksek

Yatırımcıların karar vermesine etki eden faktörlerin önem derecesi belirlenirken uzmanlardan alınan görüşlerin tutarlılık derecesinin, Saaty (1980) tarafından önerilen 0,10 (%10) tutarlılık sınırını aşmadığı kontrol edilmiştir. Bu noktada, tutarlılık derecesi %10 dan düşük olan görüşler değerlendirme kapsamına dahil edilmekte; aşanlar ise değerlendirme dışı bırakılmaktadır. Grup sonucu, Goepel (2018:476) çalışması doğrultusunda uzman görüşlerinin ağırlıklı geometrik ortalaması şeklinde hesaplanmıştır. İkili karşılaştırmanın tutarlılık oranları kontrol edilmiş olup faktörlerin ağırlıkları AHP yönteminin yardımıyla hesaplanmıştır.

4. BULGULAR

Bu başlık altında araştırmadan elde edilen bulgular, bireysel – profesyonel yatırımcı ve kısa – orta/uzun vade ayrımları göz önünde bulundurularak ayrı ayrı sunulmuştur.

4.1. Bireysel Yatırımcıların Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan Bireysel Yatırımcıların Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar Tablo 2’ de gösterilmiştir.

Tablo 2. Faktörlerin Ağırlıkları ve Sıralaması

Tutarlılık Oranı (CR): %3,6		
Grup Konsensüs Oranı: %98,6 Çok Yüksek		
Faktörler	Grup Sonucu	Kategori İçi Sıralama
Tarafsız Bilgi	% 24,4	2
Muhasebe Bilgileri	% 10,4	4
Firma İmajı	% 6,6	5
Kâr Payı Beklentisi	% 3,4	6
Sosyal İlişkiler	% 2,5	7
Tavsiyeler	% 35,4	1
Kişisel Finans Tercihleri	% 17,3	3

Bireysel yatırımcıların kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi faktör kendi aralarında karşılaştırıldığında; karar vermede “tavsiyeler”in en etkili faktör olduğu, sonrasında ise “tarafsız bilgiler”in etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. En az etkiye sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 98,6 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların faktörlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

4.2. Yatırım Danışmanlarının Kısa Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarına ilişkin ağırlıklar Tablo 3’de gösterilmiştir.

Yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi faktör kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede “kişisel finans tercihleri”nin en etkili faktör olduğu, sonrasında ise “tarafsız bilgiler”in yer aldığı görülmektedir. En az öneme sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3. Faktörlerin Ağırlıkları ve Sıralaması

Tutarlılık Oranı (CR): %3,6		
Grup Konsensüs Oranı: %98,6 Çok Yüksek		
Faktörler	Grup Sonucu	Kategori İçi Sıralama
Tarafsız Bilgi	% 21,4	2
Muhasebe Bilgileri	% 12,3	4
Firma İmajı	% 6,3	5
Kâr Payı Beklentisi	% 4,5	6
Sosyal İlişkiler	% 2,9	7
Tavsiyeler	% 17,5	3
Kişisel Finans Tercihleri	% 35,1	1

Grup konsensüs oranı % 95,4 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların faktörlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

4.3. Bireysel Yatırımcıların Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan Bireysel Yatırımcıların Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4. Faktörlerin Ağırlıkları ve Sıralaması

Tutarlılık Oranı (CR): %3,4		
Grup Konsensüs Oranı: %98,1 Çok Yüksek		
Faktörler	Grup Sonucu	Kategori İçi Sıralama
Tarafsız Bilgi	% 5,4	5
Muhasebe Bilgileri	% 9,7	4
Firma İmajı	% 3,5	6
Kâr Payı Beklentisi	% 29,2	2
Sosyal İlişkiler	% 2,4	7
Tavsiyeler	% 14,7	3
Kişisel Finans Tercihleri	% 35,0	1

Bireysel yatırımcıların orta – uzun vadeli yatırım kararlarında “kişisel finans tercihleri” en etkili faktör olurken; “kâr payı beklentileri” ikinci sırada yer almaktadır. En az etkiye sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu belirlenmiştir. Grup konsensüs oranı % 98,1 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların faktörlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

4.4. Yatırım Danışmanlarının Orta - Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar

AHP yönteminin yardımıyla hesaplanan Yatırım danışmanlarının Orta-Uzun Vadeli Yatırım Kararlarına İlişkin Ağırlıklar Tablo 5’de gösterilmiştir.

Tablo 5. Faktörlerin Ağırlıkları ve Sıralaması

Tutarlılık Oranı (CR): % 2,2		
Grup Konsensüs Oranı: % 95,3 Çok Yüksek		
Faktörler	Grup Sonucu	Kategori İçi Sıralama
Tarafsız Bilgi	% 6,2	5
Muhasebe Bilgileri	% 25,8	2
Firma İmajı	% 7,3	4
Kâr Payı Beklentisi	% 16,6	3
Sosyal İlişkiler	% 2,9	7
Tavsiyeler	% 5,0	6
Kişisel Finans Tercihleri	% 36,3	1

Yatırım danışmanlarının orta ve uzun vadeli yatırım kararlarında ise bireysel yatırımcılara benzer şekilde “kişisel finans tercihleri” en etkili faktör olmaktadır. Bireysel yatırımcılardan farklı olarak, yatırım danışmanlarının orta ve uzun vadeli yatırımlarında kişisel finans tercihlerinden sonra “muhasabe bilgileri”nin en etkili faktör olduğu tespit edilmiştir. En az etkiye sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu tespit edilmiştir. Grup konsensüs oranı % 95,3 olarak hesaplanmıştır; buna göre araştırmaya katılan uzmanların faktörlerin önem derecesi konusunda çok yüksek derecede fikir birliğine sahip oldukları söylenebilir.

5. SONUÇ

Hisse senedi yatırımları, sermaye piyasalarında riski en yüksek yatırım araçları arasında gösterilebilir. Belirsiz piyasa koşulları altında yatırımcıların hisse senedi alım satım kararı vermesi zor bir süreç olarak nitelendirilebilir. Bu süreçte yatırımcının karar vermesini etkileyen çeşitli faktörler bulunmaktadır. Robert A. Nagy ve Robert W. Obenberger 1994 yılında yaptıkları çalışmada tarafsız bilgiler, muhasabe bilgileri, firma imajı, kâr payı beklentisi, sosyal ilişkiler, tavsiyeler ve kişisel finans tercihleri olmak üzere 7 adet faktör belirlemiştir. Belirlenen bu faktörler dikkate alınarak bu çalışmada hisse senedi yatırımcılarının karar verme sürecinde muhasabe bilgilerinin önem derecesinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu çalışmada ülkemizde bireysel yatırımcılar ve yatırım danışmanı olmak üzere iki farklı uzman görüşleri ile yapılan ikili görüşmelerle veriler elde edilmiştir.

Araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi faktör kendi aralarında karşılaştırıldığında “tavsiye” faktörünün bireysel yatırımcıların kısa vadeli yatırım kararlarında en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise “tarafsız bilgilerin” yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır. Yazıcı ve Muradoğlu’nun 2002 yılında yaptıkları çalışmada, kısa vadede uzman tavsiyelerinin yatırımcısına normalüstü getiri sağladığı bulgusu yer almaktadır. Bu doğrultuda sonuçların ilgili çalışmayla tutarlık gösterdiği gözlemlenmiştir. En az öneme sahip faktörün ise sosyal ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Muhasebe bilgilerinin ise % 10,4 oran ile kısa vadede yatırım yapan bireysel yatırımcılar için 4. sırada yer aldığı ve orta düzeyde öneme sahip olduğu tespit edilmiştir.

Yatırım danışmanlarının kısa vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi faktör kendi aralarında karşılaştırıldığında ise karar vermede “kişisel finans tercihleri”nin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise “tarafsız bilgiler”in yer aldığı görülmüştür. En az öneme sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda yatırım danışmanlarının yatırım kararı verirken belirli bir hisse senedi

sayısı ile risk seviyesini düşürme eğiliminde olduğu ve portföy çeşitlendirmesi ile risk minimizasyonu yapma eğiliminde oldukları söylenebilir. “Muhasebe bilgileri”nin ise % 12,3 oran ile kısa vadede yatırım yapan yatırım danışmanları için 4. sırada yer aldığı ve orta düzeyde öneme sahip olduğu tespit edilmiştir.

Bireysel yatırımcıların orta ve uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen faktörler noktasında “kişisel finans tercihleri”nin en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise “kâr payı beklentileri”nin yer aldığı tespit edilmiştir. Bu doğrultuda orta ve uzun vadede yatırım kararı veren bireysel yatırımcıların öncelikle portföy çeşitlendirmelerine giderek riski en aza indirmeyi öncelikli olarak düşündükleri ikincil olarak ise şirketin dağıtacağı kâr paylarını dikkate aldıkları söylenebilir. En az öneme sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu tespit edilmiştir. “Muhasebe bilgileri”nin ise % 9,7 oran orta ve uzun vadede yatırım yapacak bireysel yatırımcı için 4. sırada yer aldığı ve finansal tablolar, yıllık finansal raporlar ve izahname gibi bilgilerin orta düzeyde öneme sahip olduğu söylenebilir.

Yatırım danışmanlarının orta ve uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen araştırma problemi kapsamında belirlenen yedi faktör kendi aralarında karşılaştırıldığında karar vermede “kişisel finans tercihleri”nin % 36,3 oranla en fazla öneme sahip olduğu, sonrasında ise % 25,8 oranla “muhasabe bilgileri”nin yer aldığı görülmüştür. Orta ve uzun vadede yatırım yapacak yatırım danışmanları karar verirken şirkete finansal tablolara, yıllık raporlara ve izahnameler gibi muhasabe bilgilerine en fazla olmasa da büyük ölçüde önem verdiği sonucuna varılabilir. En az öneme sahip faktörün ise “sosyal ilişkiler” olduğu tespit edilmiştir.

Araştırma önermeleri açısından bulgular değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların kısa ve orta/uzun vade açısından muhasabe bilgilerinin önem derecesinin farklılaşmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşılık yatırım danışmanları orta/uzun vade hisse senedi yatırımlarında kısa vadeli hisse senedi yatırımlarına göre muhasabe bilgilerini daha önemli görmektedir. Dolayısıyla “Muhasebe bilgileri orta/uzun vadeli hisse senedi yatırım kararlarında kısa vadeli hisse senedi yatırımlarına oranla daha yüksek önem derecesine sahiptir.” şeklindeki önerme 1 bireysel yatırımcılar için reddedilirken; profesyonel yatırım danışmanları açısından kabul edilmektedir.

Araştırmadan elde edilen bulgular, profesyonel yatırım danışmanlarının hem kısa vadeli hem de orta/uzun vadeli hisse senedi yatırımlarında bireysel yatırımcılara oranla muhasabe bilgilerini daha önemli gördüğü şeklindedir. Bu bulgu doğrultusunda “Hisse senedi yatırım

sürecinde muhasebe bilgileri, profesyonel yatırım danışmanları tarafından bireysel yatırımcılara göre daha önemli görülmektedir.” şeklindeki önerme 2 kabul edilmiştir.

Sermaye piyasalarının gelişmesi ve derinleşmesi adına yatırımcı sayısının yükselmesi, bireylerin menkul kıymet piyasalarına güvenin artırılması ve yatırımların orta/uzun vadeye yayılması önem arz etmektedir. Araştırmadan elde edilen bulgular topluca değerlendirildiğinde muhasebe bilgilerinin orta/uzun vadeli hisse senedi yatırımlarında daha önemli görüldüğü söylenebilir. Dolayısıyla muhasebe verilerinin anlaşılabilirliğini artıracak adımların ve eğitimlerin, dolaylı olarak orta/uzun vade hisse senedi yatırımlarının artmasına etki etmesi beklenilebilir. Buna ek olarak, bireysel yatırımcılar ile profesyonel yatırım danışmanları arasında muhasebe bilgilerinin önem derecesi belirgin şekilde farklılaştığı görülmektedir. Bu sonuç, bireysel yatırımcıların finansal karar alma sürecinde muhasebe bilgilerinin artırılması gerektiğine işaret etmektedir. Özellikle bireyler açısından muhasebe bilgilerinin anlaşılabilirliğini artıracak adımların, yatırımcı sayısının artması noktasında katkı sağlayacağı düşünülebilir.

KAYNAKÇA

Ali, İ., ve Rehman, K. (2013). Stock Selection Behavior of Individual Equity Investors' in Pakistan. Middle-East Journal of Scientific Research, 15(9), 1295-1300.

Anbar, A., ve Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler (Cilt 5).

Aydemir, B. A. (2008). İşletmelerin Yeni Rekabet Aracı Olarak Kurumsal İtibarı. ISGUC The Journal of Industrial Relations and Human Resources, 10(2), 27-53.

Barber, B., ve Odean, T. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. The Review of Financial Studies, 21(2), 785-818.

Bayrakdaroğlu, A. ve Şan, F. (2015). Bireylerin Hisse Senedi Piyasasına Katılım Eğilimlerine Etki Eden Ekonomik Olmayan Faktörler Üzerine Ampirik Bir Araştırma, Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi, 5(2), 507 – 530.

Bedelova, L., Yıldız, Y., ve Karan, M. B. (2017). Aracı Kurum Tavsiyelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi(74), 97-118.

Bozkurt, İ., Öksüz, S., ve Karakuş, R. (2015). Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST'de Ampirik Bir Uygulama. Maliye ve Finans Yazıları, 1(103), 112-141.

Demir, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB'de Bir Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6(2), 109-130.

Demir, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB'de Bir Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6(2), 109-130.

Demirtaş, Ö., ve Güngör, Z. (2004). Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama. Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi, 1(4), 103-109.

Doğan, M. (2016). Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye'deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayı, 339 – 357.

Doğukanlı, H. ve Önal, Y.B. (2000). Adana İli Kapsamında Hisse Senedi Yatırımcıları Profiline ve Hisse Senedine Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6(6), 185 – 209.

Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Değişim Yayınları, Ankara.

Goepel, K. (2018). Implementation of an Online Software Tool for the Analytic Hierarchy Process(AHP-OS). International Symposium on the Analytic Hierarchy Process. Hong Kong.

Gürkan, S., Çevik, E. Ve Korkmaz, T. (2014). Borsa İstanbul'un Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsaları ile Entegrasyonu, Ekin Kitapevi, Bursa.

- Hastürk, İ. V. (2014). Bireysel yatırımcıların hisse senedi alım satım kararlarının analizi: Afyonkarahisar ilinde bir uygulama. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karan, M., ve Ressamoğlu, Y. (1996). Haftalık Borsa Dergilerindeki Uzman Görüşlerin Hisse Senetleri Performanslarına Etkileri. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(2), 121-137.
- Kavut, L. (2010). Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ve Çevresel Raporlama: İmkb 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi. İstanbul Management Journal, 21(66), 9-43.
- Kayalıdere, K. (2013). Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama. İşletme Araştırmaları Dergisi, 5(1), 130-151.
- Millar, M., ve Devonish, D. (2009). Attitudes, savings choices, level of knowledge and investment preferences of employees toward pensions and retirement planning: Survey evidence from Barbados. Pensions: An International Journal, 14(4), 299-317.
- Nagy, R. A., ve Obenberger, R. W. (1994). Factors Influencing Individual Investor Behavior. Financial Analysts Journal, 50(4), 63-68.
- Özaltın, S., Ersoy, E., ve Bekci, İ. (2015). Kâr Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20(2), 397-411.
- Rose, C., ve Thomsen, S. (2004). The Impact of Corporate Reputation on Performance: Some Danish Evidence. European Management Journal, 22(2), 201-210.
- Saaty, T. L. (1980). The analytic hierarchy process. New York: McGraw-Hill.
- Saaty, T. L. (1990). How to make a decision: The Analytic Hierarchy Process. European Journal of Operational Research (48), 9-26.
- Sezer, D. Ve Demir, S. (2015). Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılsamalar ile İlişkisi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 66, 69 – 88.
- Tosun, Ö., ve Oruç, E. (2010). Portföy Büyüklüğünün Portföy Riski Üzerine Etkileri: İMKB-30 Üzerinde Test Edilmesi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , 15(2), 479-493.
- Uluçol, O., ve Türk, V. E. (2013). Finansal Rasyoların Firma Değerine etkisi: Borsa İstanbul(BİST)'da Bir Uygulama. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15(2), 365-384.
- Usul, H., Bekçi, İ., ve Eroğlu, A. H. (2002). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler . Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi(19), 135-150.
- Yazıcı, B., ve Gülnur, M. (2002). Dissemination of stock recommendations and small investors: Who benefits. Multinational Finance Journal, 6(1), 29-42.