

# KURUMSAL İMAJ VE EKONOMİK PERFORMANS İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI İÇİN BİR ANALİZ

**Yrd.DoçDr. Jülide KESKEN**  
**Ege Üniversitesi**  
**İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**  
**jkesken@bornova.ege.edu.tr**

Ekonomi yazını ve uygulamasında yapılan makro ve mikro analizlerin büyük ölçüde mali verilere dayandırıldığı görülmektedir. Ancak iktisadi kararları bireyden küresel uygulamalara kadar uzanan bir süreç içinde ele aldığımızda çıkış noktasının bireyden kaynaklandığı net olarak görülebilir. Günümüzde e-ekonominin gittikçe artan uygulama alanı ve ağırlığı bireyi göreceli olarak daha önemli bir noktaya taşımaktadır.

Bu çalışmada sermaye piyasalarında yer alan bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen içsel ve dışsal değişenler açımsal bir yaklaşımla ( exploratory) incelenmektedir. Bilindiği üzere yatırımcıların ve diğer aktörlerin daima rasyonel kararlar verdiği, dışsal etkilerin bulunmadığı, bilgi akışının kusursuz olduğu bir iktisadi sistem kurulması veya işlemesi pek mümkün görülmediğinden sermaye piyasalarında oluşan fiyatların da her zaman rasyonel olduğunu söylemek zordur. Türk Dil Kurumu Sözlüğü kararı "... bir iş veya sorun hakkında düşünülerek verilen kesin yargı..." olarak tanımlamaktadır. Bu durumda bireylerin herhangi bir konuda alternatifler arasından yaptığı seçim onun kararını oluşturmaktadır. Ancak bu noktada alternatifler söz konusu olduğunda bu alternatiflerin bireyler tarafından nasıl algılandığı onların verdikleri kararlar üzerinde doğrudan etkili doğrudan etkili olacaktır.

## **Yatırımcıya Davranışsal Bir Yaklaşım**

Karar vericinin alternatifler hakkında tam bilgiye sahip olduğu, alternatifin sonuçları hakkında tam bir bilgiye ulaşabildiği, bu sonuçlara uygun olarak net bir tercih ortaya koyabileceği ve alternatiflerin sonuçlarını karşılaştırabileceğinin varsayılması gerçek yaşamla uyuşmamaktadır. Karar alıcıların rasyonel-ekonomik karar modelinden ziyade insan zihninin kısıtlı hesap yapma kapasitesi, sorunun karmaşıklığı ve belirsizliği, gerekli bilgiye tam olarak ulaşamaması ve bu bilginin zamanında bulunamaması nedeni ile karar verici gerçek yaşamda çeşitli kısıtlayıcı faktörlerin etkisi altındadır. Sınırlı rasyonellik olarak adlandırılan bu durumda karar vericinin kararının en rasyonel seçenektan ziyade en tatminkar seçenek üzerinde oluştuğu varsayılır ( Simon, 1986; Heiner, 1983; Vecchio1991). Bilindiği üzere bireysel karar verme ve bir yargıda bulunma davranışı zaman, hafıza, ve dikkatin sınırlı olmasından dolayı hatalar içerebilir. Bireyin sınırlı bilgi işleme kapasitesi, tamamlanmamış karar verme süreçleri veya geçmiş deneyimleri onun verdiği kararlar üzerinde etkili olmaktadır. Simon ( 1986) insanların yaptıkları şeyler için nedenleri olduğunu vurguladıktan sonra öncelikle gerçek dünya ile karar vericinin kendi gerçekliği olarak algıladığı dünyayı birbirinden ayırmak gerektiğini söylemektedir. Bunun yanı sıra bizler ancak kendi gerçek dünyamız hakkındaki bilgilerimize dayanan bir şekilde rasyonel karar vericiyi tanımlamaktayız oysa karar vericinin algıları hakkında bir şey bilmediğimizde kararı öngörmenin güçleştiğini ifade edilmektedir.

Hirshleifer ( 2001) çalışmasında yatırımcıların yaptıkları psikolojik hataların heruistic ( bireylerin deneyim ve tecrübelerine dayanan) basitleştirme, kendi kendini aldatma ve duygusal temelli yargılardan kaynaklandığını söylemektedir. Herustic basitleştirme yaklaşımı

dikkati çekme ve bulunabilirlik etkisi, çerçeveleme etkisi, para yanılması ve zihinsel muhasebe gibi bilişsel hataları açıklayabilir. Dikkat çekme ve bulunabilirlik etkisi sık sık başvurduğumuz veya hemen yakınımda bulunan bilginin üzerine vurgu yapar ve karar vericinin kararı üzerinde etkili olduğunu varsayar. Çerçeveleme etkisi durumun ortaya konuş şeklinin karar vericinin yargıları ve seçimlerini etkilediğini vurgular. Para yanılması nominal fiyatların karar vericinin algılamalarını etkileyeceğini ve zihinsel muhasebe de karar vericinin kendince belirlediği bir referans noktasına göre kazançlarını ve kayıplarını takip ettiğini üzerinde durur.

Hirshleifer'in (2001) çalışmasında ikinci temel hata grubu yatırımcının kendi kendini yanıltmasına yönelik olarak yaptığı hatalar olup aşırı güven, hatalı kendine atfetme, teyit etme hatası, içe doğma hatası, rasyonelleştirme ve her zamanki yöntemlerde değişikliğin neden olduğu bilişsel uyumsuzluktan oluşmaktadır. Aşırı güven ile herhangi bir kişinin yetenekleri veya yargılarının olduğundan fazla algılanmasını ifade etmektedir. Bireysel atıfta hatada ise bireyin kendi yeteneklerini veya başarısızlıklarını kötü şans veya diğer faktörlere bağlaması ifade edilir. Kişinin daha önce varolan inançlarını sürekli teyit edecek davranışlarda bulunması teyit hatası olarak adlandırılır. İçe doğma hatası bireyin gerçeği sadece kendisinin bildiğini düşünmesidir. Rasyonelleştirme bireyin karar vereceği konuyu geçmişteki yargıları veya seçimleri ile uyumlu hale getirmek için zorlamasını ifade eder. Bir hareket veya inancın uygulanması sonucunda onun geçerliliğine kuvvetle ikna olma durumunu ifade eder.

Yukarıda her yatırımcının karar verme aşamasında yapabileceği bilişsel hatalar açıklanmıştır. Çalışmamız açısından önemli olan bu bilişsel hataların sermaye piyasalarına nasıl yansıtıldığının yanıtının bulunmasıdır.

### **Yatırımcıların Piyasalardaki Bilişsel Karar Hataları**

Daniel vd. (2002) çalışmalarında yatırımcıların yaptıkları hatalar ile ilgili önermeler geliştirmişlerdir. Bunlardan ilki "***Yatırımcılar diğer yatırım araçlarından ziyade hisse senedi almaya eğilimlidir.***" varsayımdır. Bu varsayım yukarıda sözü edilen yatırımcı hatalarından dikkat çekme ve bulunabilirlik ile açıklanabilir. Zira yatırımcı kendisine daha tanıdık gelen şeyleri daha çekici ve daha az riskli görmektedir.

***"Bireysel yatırımcılar zarardan kaçınma davranışı gösterirler."*** Sınırlı dikkat, zihinsel işlem gücü ve zihinsel hesaplama hatalarından dolayı kişiler ekonomik kaybın yaratacağı mutsuzluk durumundan kaçınmak eğilimindedirler. Deneysel pazarlarda yapılan çalışmalar yatırımcıların kayıplardan ziyade ne kazanacaklarını düşünme eğiliminde olduklarını göstermektedir (Daniel vd. 2002).

***"Yatırımcılar hisse senedi alırken geçmiş performansını gelecek performans için bir belirleyici olarak kullanırlar."*** Ampirik veriler performansta bir değişim olduğunu göstermese bile yatırımcılar eski performansın devam edeceğini düşünme eğilimindedirler (Daniel vd. 2002). Özellikle yüksek performans gösteren hisseler dikkat ve fark edilebilirlik etkisi ile bu riski daha çok taşımaktadır.

***"İşlem hacmi spekülatif pazarlarda çok büyüktür ve yatırımcılar kendilerine aşırı güvenirlirler."*** Barber ve Odean (2000) daha aktif yatırımcıların yüksek işlem maliyetlerine maruz kalmalarından dolayı daha düşük kazançlar elde ettikleri bulmuşlardır. Barber ve Odean (2001) çalışmalarında erkeklerin kadınlara göre daha agresif davrandıklarını ancak daha düşük getiriler elde ettiklerini göstermişlerdir. Deneysel pazarlarda yatırımcılar doğru

bilgilere ulaşma ve diğerlerinin hareketlerine daha az dikkat etme eğilimi göstermektedirler bu ise aşırı güven hatası ile açıklanabilir ( Bloomfield vd., 2000).

**“ Yatırımcılar bariz hatalar yaparlar”** Yatırımcılar hangi seçeneğe karar verecekleri noktasında büyük hatalar yapabilmektedirler. Sınırlı dikkat nedeni ile nihai kararını veren yatırımcılar başarısız olabilmektedirler.

**“Yatırımcılar her zaman etkin portföyler oluşturamayabilirler.”** Yatırımcıların etkin portföyler oluşturmakta bazen başarısız olmaktadır. Daniel vd.( 2002) çeşitli deneysel çalışmalarda portföy dağılımında iki riskli ve bir risksiz varlık ile getirinin normal dağıldığının gösterildiğini iletmektedirler. Bu ayrımı yapmayan yatırımcılar başarısız olmaktadır.

**“Yatırımcılar kimi zaman sürü etkisi ile hareket edebilirler.”** Sürü davranışı özellikle yeni bir bilgiye karşı gösterilen tepki şeklinde görülmektedir Daniel vd.( 2002).

## **Araştırma Yöntemi**

### **Örneklem**

Çalışmanın örneklemini Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü üçüncü sınıf öğrencileri oluşturmaktadır. Araştırmaya katılan toplam öğrenci sayısı 36 ( n= 36) olup kız öğrenciler örneklemin % 47'sini erkek öğrenciler % 53'ünü oluşturmaktadır. Çalışmaya katılan öğrencilerin yaş ortalamaları 23 tür. değerlendirmede hem niteliksel hem de niceliksel veriler kullanılan bir ön çalışma özelliği taşıyan bu çalışmada örneklem sayısı küçük tutularak ile değerlendirme kolaylığı sağlanmaya çalışılmıştır.

### **Veri Toplama Yöntemi**

Araştırmaya katılan deneklerden İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören hisse senetlerinden en fazla 30 ayrı şirkete ait bir portföy oluşturmaları ve bu şirketleri hangi kriterlere göre seçtiklerini belirtmeleri istenmiştir. Bu seçimleri yaparken her türlü bilgi ve veriye ulaşım serbest bırakılmış deneklerin birbiriyle iletişimi değerlendirme süresince kesilmiştir. Bu çalışmada denekleri herhangi bir şekilde yönlendirmeden kaçınmak üzere birebir görüşme, odak grubu ( focus grup) veya anket çalışmalarından özellikle kaçınılarak bir deneysel pazar oluşturulmaya ve deneklerin kullanacakları seçim kriterlerini saptamada kendilerini rahat hissetmeleri sağlanmaya çalışılmıştır. Deneklerin seçimlerini ve bu şirketlerde neleri incelediklerine dair raporlar içerik analizine tabi tutulmuştur.

### **Bulgular**

Çalışmanın yapıldığı dönemde denekler İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 312 şirketten 95 tanesini ( % 30) seçilebilir bulmuşlardır. Sadece 1 denek 30 şirketlik bir portföy oluştururken 2 denek 3 şirketi yeterli görmüştür. Örneklemini oluşturan deneklerin % 30'unun portföyü sadece bankalardan, % 33'ünün banka ve diğer sektörler ve % 37'sinin bankalar hariç diğer sektörlerden oluşmaktadır.

Bir diğer önemli bulgu 95 şirketten 2 şirket deneklerin % 50'den fazlası tarafından portföylerine konmak üzere tercih edilmiştir. 10 şirketin temsil oranı % 49 ila %20, 21

şirketin temsil oranı % 19 ila % 10, 28 şirketin temsil oranı % 9 ila % 5' ve 34 şirketin temsil oranı %4'ün altındadır .

Çalışmaya katılan deneklerin seçimlerini hangi kriterlere göre yaptıklarına yönelik analizde 3 temel değerlendirme veri grubu elde edilmiştir. Denekler değerlendirmelerini yaparken 19 ayrı finansal veri kullanılmıştır. Şirketlerin imajlarına yönelik olarak nitelendirilebilecek 12 ayrı veri ve yönetim kalitesi olarak değerlendirmelere temel oluşturan 11 ayrı veri ile toplam 42 veri değerlendirmelerde kullanılmıştır.

Deneklerin şirketleri değerlendirirken en çok kullandıkları veriler ve kaç kişinin bu verileri kullandıkları aşağıdaki tabloda görülmektedir. Tablodan elde edilen bulgular oldukça dikkat çekicidir. Görüldüğü gibi 10 veri tipinden 8 tanesi finansal-ekonomik veriler grubuna girmemektedir. Finansal veri olarak net kar/ zarar ve net satışlar tabloda yer alırken diğer 17 ayrı finansal verinin kullanım sıklıkları düşüktür. Ancak şirketin kamuoyundaki imajının oluşmasında önemli olan misyonu, vizyonu ve temel değerleri kullanım sıklıklarına bakıldığında denekler için önemli bir seçim kriteri gibi gözükmemektedir.

Veri Tipleri	Kullanan Denek Sayısı ve Örnekleme Oranı ( n= 36)
Misyon Bildirgesi	33 ( %91)
Şirket Vizyonu	30 ( %83)
Temel Değerler	25 ( %69)
Net Kar / Net Zarar	23 ( %63)
Net Satışlar	14 ( %38)
Yönetim Kurulu Oluşumu	14 ( %38)
İnsan Kaynakları Performansı	11 ( %30)
Örgüt Yapısı	10 ( %27)
Şirket Stratejisi	9 ( %25)
Şirket Hedefi	9 ( %25)

**Tablo 1. Deneklerin en çok kullandıkları veri tipleri**

Örnekleme oluşturan deneklerin % 20sinden fazlası tarafından tercih edilen şirket sayısı 12 dir. Bu 12 şirket için yapılan analizlerde portföyünü sade bankalardan oluşturan deneklerin % 72'si erkek, % 28'i kadınlardan oluşmaktadır. Portföyünü Bankalar ve diğer şirketlerden oluşturanların % 40'ı erkek% 60'ı kadınlardan oluşmaktadır. Portföyünü bankacılık hariç diğer sektörlerden oluşturanların ise % 39'u erkek, % 61'i kadındır. Buradan kadın yatırımcıların sektörel anlamda riski dağıtma eğiliminin yüksek olduğu söylenebilir.

Aşağıdaki tabloda örnekleme oluşturan deneklerin %20sinden fazlası tarafından tercih edilen 12 şirket toplumdaki imajlarının oluşumunda önemli olan faktörlerden hangilerini kullandıkları görülmektedir. Şirketler kendilerini topluma ve yatırımcılarına tanıtırken en az stratejilerini anons ederlerken en çok görsel ve yazılı medya ve tanıtımı kullandıkları ve deneklerin seçimlerinde bunları dikkate aldıkları görülmektedir.

İmaj Faktörleri	Vizyon	Misyon	Temel Değerler	Hedefler	Stratejiler	Görsel / Yazılı Medya
Kullanım Oranı ( n= 12)	7/12	7/12	9/12	4/12	3/12	11/12

**Tablo 2. İmaj Faktörleri ve Kullanım Oranları**

Bu konu ile ilgili bir diğer önemli bulgu İMKB’de piyasa değeri en yüksek şirketler içinde olan ancak birer öğrenci tarafından portföylerine dahil edilen şirketlere aittir. Her üç şirketin de bir vizyon ifadeleri bulunmamakta, yalnız ikisini bir misyon bildirgesi bulunmakta, temel değerleri ve stratejilerine ait bir bilgiye ulaşılamamakta, ancak bir tanesi hedeflerini kamuoyu ile paylaşmakta ancak her üçü de medyada tanıtım yapmaktadır. Ancak bu 3 şirketin örneklemini oluşturan yatırımcıları ikna edebilmek için imaj faktörlerini kullanmada zayıf oldukları söylenebilir.

### **İMKB Objektif Performans Kriterleri ve Deneysel Pazar Karşılaştırılması**

İMKB’de işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin performansları piyasa değeri ve işlem hacmi değişkenlerine göre İMKB’nin en iyi 25 şirketi ile deneklerin en çok tercih ettikleri 25 şirket analize tabi tutulduğunda şu bulgular ile karşılaşılmıştır. Birinci bulgu İMKB verilerine göre piyasa değeri en yüksek 25 şirketten 9 tanesi ( %36) deneklerin en çok tercih edilen 25’i içinde yer almaktadır. İşlem hacmi en yüksek olan 25 şirketin ise 10 tanesi (%40) deneklerin tercihleri içinde yer almaktadır.

Üzerinde durulması gereken bir diğer bulgu deneklerin en çok tercih ettikleri 25 şirket ile piyasanın en değerli ve işlem hacmi en yüksek 25 şirketinin sektörlere göre dağılımıdır. Görüldüğü gibi denekler en çok bankalar ve özel finans kuruluşları ve gıda, içki,tütün sektörlerinden şirketleri portföylerine alma eğilimi göstermişlerdir. İMKB verilerine göre piyasa değeri en yüksek 25 ve İşlem hacmi en yüksek 25 şirket sıralamalarında da deneklerin seçimi ile uygun olarak bankalar ve özel finans kuruluşları göreceli bir öneme sahiptir. Ancak bu sıralamada her iki değişkene göre de holdingler ve yatırım ortaklıklarının nisbi payları diğer şirketler göre büyük iken deneklerin bu sektöre pek rağbet etmedikleri görülmektedir. Metal eşya, makine araç ve gereç yapım sektörü her üç değerlendirmede de birbirine yakın ve nispeten büyük bir oran oluşturmaktadır. Deneklerin en çok seçtikleri şirketler içinde aracı kurumlar, kağıt ve kağıt ürünleri, metal ana sanayi,elektrik gaz ve su, ulaştırma ve haberleşme sektörlerine dahil şirketler bulunmamaktadır. Oysa İMKB verilerine bakıldığında bunların arasında performansı çok yüksek şirketlerin bulunması dikkat çekicidir.

Deneklerin en çok tercih ettikleri 25 şirket içinde yer almayan ( bu şirketler aynı zamanda toplam 95 şirketlik grupta da yer almamaktadır) ancak İMKB’nin en değerli 25 şirketi içinde olan 7 şirketin 3 tanesi Holdingler ve Yatırım Ortaklıkları, 1 tanesi Kağıt ve Kağıt Ürünleri, 1 tanesi Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler, 1tanesi Elektrik, Gaz, Su ve 1’i de Metal Ana Sanayi sektörleri içinde yer almaktadır.

Sektörler	Deneklerin Seçtiği 25	Piyasa Değeri En Yüksek 25	İşlem Hacmi En Yüksek 25
Bankalar ve Özel Finans Kuruluşları	9	4	5
Holdingle ve Yatırım Ortaklıkları	1	5	6
Aracı Kurumlar	-	-	1
Gıda, İçki ve Tütün	7	1	-
Kağıt ve Kağıt Ürünleri	-	1	1
Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	2	4	3
Metal Ana Sanayi	-	1	1
Metal Eşya Makine Araç Gereç Yapım	3	5	4
Elektrik, Gaz, Su	-	1	1
Perakende Ticaret	2	1	2
Ulaştırma	-	1	-
Haberleşme	-	1	1
Bilişim	1	-	-

Tablo 3. Şirketlerin Performans Kriterlerine Göre Sektörel Dağılımı

### Sonuçlar ve Değerlendirme

Araştırmaya katılan denekler değerlendirmelerinde İMKB’de işlem gören 312 şirketten 95 tanesini değerlendirerek portföylerine almalarında en büyük etkenin bu şirketler ile ilgili verilere ulaşmadaki görel kolaylık olduğunu belirtmişlerdir. Denekler ilk olarak şirketleri internet ortamında araştırdıklarını ve çok sayıda şirketin birer web sayfası olmaması karşısında şaşkınlıklarını ifade etmişlerdir. Bunun yanı sıra web sayfası olan şirketlerin de büyük bir bölümünün bir kamuoyunu bilgilendirmek ve yatırımcıyı çekmekten ziyade satış ve pazarlama amacı ile kurulmuş olduğunu algıladıklarını ifade etmişlerdir.

Çalışmanın giriş bölümünde bireylerin karar verme işlevlerinin alternatifler arasından bir seçim yapmaya ve temelde onların algılarına dayandıklarını ve rasyonellikten ziyade sınırlı rasyonelliğe dayandıklarını belirtmiştik. Söz konusu algılar olduğunda yatırımcılar çeşitli bilişsel hatalar yapmaktadırlar. Çalışmaya katılan deneklerin yaptıkları bilişsel hataların, dikkat çekicilik ve bulunabilirlik, çerçeveleme etkisi ve rasyonalizasyon kaynaklı olduğu söylenebilir. Zira en çok seçilen şirketlerin bankacılık ve gıda sektöründen olması hem bu şirketlere ulaşmanın kolaylığı, doğru enformasyon sağlanması ve tabii aynı zamanda bu şirketlerin kamuoyunda diğer şirketlere göre çok daha belirgin bir imajının bulunmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. İMKB’nin piyasa değeri en yüksek şirketlerinde sektörel

dağılıma bakıldığında Metal Eşya Makine Araç Gereç Yapım, Holdingler ve Yatırım Ortaklıkları, Bankalar ve Özel Finans Kuruluşları ve Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörleri ilk sıralarda yer almaktadır. Ayrıca bu şirketlerin hepsinin kamuoyu tarafından gayet iyi tanınan şirketler olduğu görülmektedir. Yukarıda sözü edilen dikkat çekme ve bulunabilirlik etkileri bu dağılımı oluşturan tercihlerin içeriğinde bulunabilir.

***“ Yatırımcılar diğer yatırım araçlarından ziyade hisse senedi almaya eğilimlidir.”***

varsayımında yatırımcı kendisine daha tanıdık gelen şeyleri daha çekici ve daha az riskli görmektedir. Çalışmanın örneklemini oluşturan deneklerin en çok seçtikleri 25 şirketin içinde kamuoyunda oturmuş bir imajı olan ve bilinen markalardan oluşan tercihlerin bulunması bu varsayımı doğrulamaktadır.

***“Bireysel yatırımcılar zarardan kaçınma davranışı gösterirler.”*** Sınırlı dikkat, zihinsel işlem gücü ve zihinsel hesaplama hatalarından dolayı kişiler ekonomik kaybın yaratacağı mutsuzluk durumundan kaçınmak eğilimindedirler. Bu eğilim ise geçmişteki performanslarına güvendikleri bilinen şirketlere yatırım yapma eğilimi olarak çalışmamızda karşımıza çıkmaktadır. Deneklerin en çok seçtikleri 25 şirketin geçmiş 3 yıllık performans verileri incelendiğinde performanslarında dikkati çeken bir düşme olmadığı görülmüştür ( ülkemizde yaşanan ekonomik krize rağmen ).

***“Yatırımcılar hisse senedi alırken geçmiş performansı gelecek performans için bir belirleyici olarak kullanırlar.”*** Yukarıdaki bulguya paralel olarak çalışmamıza katılan deneklerin seçtikleri 25 şirketten 15 tanesi için veriler performansta bir olumlu bir değişim olduğunu göstermese bile yatırımcılar eski performansın devam edeceğini düşünme eğilimindedirler.

***“ İşlem hacmi spekülatif pazarlarda çok büyüktür ve yatırımcılar kendilerine aşırı güvenirlir.”*** Erkeklerin kadınlara göre daha agresif davrandıkları varsayımı kısmen doğrulanmıştır. Zira erkeklerin seçimleri piyasanın en değerli 25'i arasında da yer alan bankalar üzerinde yoğunlaşırken kadınlar tercihlerini farklı sektörlere dağıtmak yoluna gitmişlerdir.

***“ Yatırımcılar bariz hatalar yaparlar” ve “Yatırımcılar her zaman etkin portföyler oluşturamayabilirler.”*** Yatırımcılar etkin portföyler oluşturmakta bazen başarısız olmaktadır. Çalışmada bilgi ve verilere ulaşmada herhangi bir sınır getirilmemesine rağmen deneklerin finansal performans, imaj performansı ve yönetsel performans kriterlerinden biri, ikisi veya hepsinde başarısız olduğu görülen şirketleri portföylerine dahil ettikleri görülmüştür.

***“Yatırımcılar kimi zaman sürü etkisi ile hareket edebilirler.”*** Sürü davranışı özellikle yeni bir bilgiye karşı gösterilen tepki şeklinde görülmektedir. Çalışmanın gerçekleştiği dönemde gerek piyasa değeri gerekse işlem hacmi büyüklüğü olarak performansı yüksek olan bir şirkete ait hisse senedi şirketin bağlı bulunduğu grup ile ilgili olumsuz gelişmeler sonucunda deneklerin 25 şirketi içinde yer almamıştır.

Genel bir değerlendirme yapacak olursak bireysel yatırımcı açısından örneklemini oluşturan şirketlerin kamuoyundaki olumlu imajları önemli bir karar kriteri olarak karşımıza çıkmaktadır. Sınırlı rasyonellik modeli ile karar verdiğini varsaydığımız yatırımcı için bu anlamda kurumsal imaj şirketin yatırımcının dikkatini çekmesi, bilgiye kolay ulaşmasını sağlaması ve kendine ait bilgileri sunarken çerçeveleme etkisini kullanılması ile son derece

önemli bir karar kriteri olarak görülmektedir. Aynı zamanda objektif performans kriterlerine göre değerlendirildiğinde de bu açıdan başarılı şirketlerin oturmuş bir kurumsal imajları olduğu ve bunu kamuoyuna aktarmakta başarılı oldukları söylenebilir. Piyasalardaki bireysel yatırımcıların kararlarının her zaman rasyonel olmadığı ve içsel bilişsel süreçler kadar dışsal faktörlerden de etkilendiği göz önüne alındığında kurumsal imaj ve bu imajın kamuoyuna doğru aktarımı son derece önemli olmaktadır. Bu çalışmaya katılan deneklerin işletme öğrencisi olmaları finansal verilerin yanında kurumsal imaj ve yönetim kalitesini birer seçim kriteri büyük oranda olarak kullanılmasında etkili olmuştur. Ancak gerçek pazardaki yatırımcılar ile yapılacak olan çalışmalarda da seçim kriteri olarak bu verilerin her geçen gün daha fazla kullanılacağını düşünmekteyiz. Zira muhasebe sistemlerine dayalı finansal veriler spekülasyon ve manüplasyona daha açık olmasına rağmen oturmuş bir kurumsal imaj yatırımcı için daha güvenilir bir referans olmaktadır.

Bireysel yatırımcıların yaptıkları psikolojik hatalar, bunların piyasaya yansımalarının birer içsel karar değişkeni, kurumsal imajın bir dışsal karar değişkeni olarak irdelendiği bu araştırma ile elde edilen bilgiler ışığında gerçek pazarda ve gerçek bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile yapılarak gelecek çalışmalarda konu ile ilgili daha aydınlatıcı bulgulara ulaşılabileceği umulmaktadır.

Sermaye piyasalarının işleyiş dinamiklerini anlamaya yönelik olarak yapılacak çalışmalarda ekonomik ve finansal bakış açısının yanı sıra davranışsal ekonomi, davranış bilimleri ve yönetim bilimi bakış açılarını da kapsayan açimsal yaklaşımların kullanılması gerektiği düşünülmektedir.

## **Kaynakça**

- Barber, B. ve Odean,T., 2000. Trading is hazardous to your wealth: the common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55, s.773-806.
- Barber, B. ve Odean,T., 2001. Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116, s. 261-292.
- Bloomfield,R., Libby, R., ve Nelson,M., 2000. Underreactions,overreactions and moderated confidence. *Journal of Financial Markets* ,3, s.113-137.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., ve Teoh, S.H., 2002. Investor Psychology in capital markets:evidence and policy implications. *Journal of Monetary Economics*, 49, s. 139-209.
- Heiner, R.A., 1983. The origin of perdictible behavior. *The American Economic Review*,73, s.560-595.
- Hirshleifer, D., 2001. Investor Psychology and asset pricing. *Journal of Finance*, 64, s.1533-1579.
- www.imkb.gov.tr
- Simon , H.A., 1986. Rationality in Psychology and Economics. *Journal of Business*, vol.49, no.4, s.209-224.
- Türk Dil Kurumu, Türkçe Sözlük, 1992,Milliyet Yayınları, İstanbul.
- Veccihio, R.P., 1991. *Organizational Behavior*,The Dryden Press International Edition.