

**T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ HALKA
ARZLARINA KATILIM KARARLARINI ETKİLEYEN
TUTUM VE DAVRANIŞLAR**

Yüksek Lisans Tezi

**Hazırlayan
Yunus ERTAŞ**

**Danışman
Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK**

EKİM 2023, ERZİNCAN

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

“Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Halka Arzlarına Katılım Kararlarını Etkileyen Tutum ve Davranışlar” isimli “Yüksek Lisans” tezini tarafımdan incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim. Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim.

Yunus ERTAŞ



T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Ana Bilim Dalı : İşletme
Program Adı : Tezli Yüksek Lisans
Tez Başlığı : Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Halka Arzlarına Katılım Kararlarını Etkileyen Tutum ve Davranışlar

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının a) Giriş b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan (Kapak, Ön söz, Özet, İçindekiler ve Kaynakça hariç) toplam 68 sayfalık kısmına ilişkin 29.09.2023 tarihinde **Turnitin** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre tezin benzerlik oranı %.19'dur.

Filtrelemeye tırnak içerisindeki alıntılar dâhil edilmiştir. Filtrelemede yedi (7) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç tutulmuştur.

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmasının herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edilmesi durumunda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim. 12.10.2023

Danışman: Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK

Öğrenci: Yunus ERTAŞ

KILAVUZA UYGUNLUK

“Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Halka Arzlarına Katılım Kararlarını Etkileyen Tutum ve Davranışlar” başlıklı Yüksek Lisans Tezi Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Lisansüstü Tez Yazım Kılavuzuna uygun olarak hazırlanmıştır.

Hazırlayan

Yunus ERTAŞ

Danışman

Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK



KABUL VE ONAY TUTANAĞI

Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK danışmanlığında **Yunus ERTAŞ** tarafından hazırlanan “**Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Halka Arzlarına Katılım Kararlarını Etkileyen Tutum ve Davranışlar**” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı’nda **Yüksek Lisans Tezi** olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.

12.10.2023

JÜRİ:

Danışman : **Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK** (İmza)

Üye : **Doç. Dr. Şule YÜKSEL YİĞİTER** (İmza)

Üye : **Doç. Dr. Said Alpagut ŞENEL** (İmza)

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun /.... /2023 tarih vesayılı kararı ile onaylanmıştır.

..... /..... /2023

Prof. Dr. Necdet TOZLU

ÖN SÖZ

Borsada ilk kez halka arz edilen şirketlere yatırımcıların tepkilerinin neler olduğu değişkenlik göstermektedir. Bu konuda yapılan araştırmaların sayısı son dönemlerde artmaktadır. Bu araştırmada borsaya yatırım yapan yatırımcıların etkilendiği unsurlar ve sebepler belirlenmeye çalışılmıştır. Yatırımcıların şirket zararları, finansal grafiği, analistlerin raporları dışında daha farklı unsurlardan etkilendikleri düşünülmektedir.

Yatırımcıların finansal değerler dışında psikolojik durumlarının ve karakterlerinin yatırımlarında etkisinin ne kadar fazla olduğu incelenmiştir. Tez analizlerle desteklenmiştir. Çalışmanın borsa alanında faaliyet gösteren tüm analistler, şirketler, yatırımcılar ve diğer ilgili kişilere fayda sağlaması hedeflenmiştir.

Benden desteğini esirgemeyerek tez dönemim boyunca beni çalışmaya teşvik eden her türlü yanışımda doğruları ince ayrıntısına kadar anlatıp anlamamı sağlayan danışmanım Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK'a, bu zorlu süreçte benden desteğini esirgemeyen, her zorlukta yanımda olan eşim Merve ERTAŞ'a, eğitim hayatıma önem verip benden yardımlarını esirgemeyen aileme teşekkürlerimi borç bilirim.

Yunus ERTAŞ, Erzincan, 2023

BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ HALKA ARZLARINA KATILIM KARARLARINI ETKİLEYEN TUTUM VE DAVRANIŞLAR

Yunus ERTAŞ

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi,

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek Lisans Tezi, Ekim 2023

Danışman: Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK

ÖZET

İlk halka arz edilen hisse senetlerinde düşük değerlendirme görülmektedir. Bunun yanında ilk halka arzlar sektördeki rakiplerin fiyatlarını etkilememektedirler. Şirketler halka arz edilmeyi planlarken sektörde pazar zamanlaması yapmamaktadırlar. Bunun birçok nedeni olabilir. Pazarın etkinliği ve ilk halka arz pazarındaki zayıf rekabet de bunlardan biri olabilir.

İlk halka arzlarda yatırımcıların davranış sorunları halen literatürde çözüme ulaşmamıştır. Türkiye’de ilk halka arz piyasasında Borsa İstanbul’da şirketlerin halka arzı sonrasında kısa vadede yatırımcıları etkileyen faktörler üzerine yapılmış etkin bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu çalışmada; Belli boşluğu doldurmak için birkaç inceleme yapılacaktır.

Borsa yatırımcıları, yatırımlarını yaparken birçok faktörden etkilenmektedirler. Bazı yatırımcılar kısa dönemli hisse alıp satmayı tercih ederken bazıları da uzun dönemli hisse alıp satmayı tercih etmektedirler.

Borsa yatırımcılarının yatırımlarını yaparken dikkate almaları gereken hususlar şirketin analizleri durumu gibi istatistik ve idari konular olması gerekirken yatırımcıların çoğu bunları görmezden gelerek psikolojik olarak daha değişik etmenlere göre yatırım yapmakta hisse alıp satmaktadırlar.

Bu etmenler yatırımcıların duygu durumu, kişilikleri, çevrelerinin şirket hakkındaki düşünceleri, sosyal medya haberleri, fısıltı dediğimiz kulaktan dolma şirket hakkındaki bilgiler ve youtuberlar gibi birçok değişik etkenlerdir.

Çalışmada bu değişik etmenlerin yatırımcılar tarafından ne kadar önem arz ettiği ve göze alındığı incelenmiştir. Değişik yatırımcı türlerine göre yatırım yaparken dikkate aldıkları faktörler ile ilgili analiz yapılarak sonuçları çalışmada paylaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Halka Arz, Anomaliler, Davranışsal Finans.

ATTITUDES AND BEHAVIORS AFFECTING INDIVIDUAL INVESTORS' DECISIONS TO PARTICIPATE IN STOCK IPOs

Yunus ERTAŞ

Erzincan Binali Yıldırım University,

Graduate School of Social Sciences

Master Thesis, September 2023

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Bilal AKKAYNAK

ABSTRACT

Low valuation is observed in the first publicly offered stocks. In addition, initial public offerings do not affect the prices of competitors in the sector. While companies are planning to go public, they do not make market timing in the sector. There could be many reasons for this. Market efficiency and weak competition in the initial public offering market may be one of them.

Behavior problems of investors in initial public offerings are still not resolved in the literature. In the IPO market in Turkey, there has been no effective study on the factors affecting investors in the short term after the public offering of companies in Borsa İstanbul. In this study; Several reviews will be conducted to fill a certain gap.

Stock market investors are affected by many factors while making their investments. Some investors prefer to buy and sell short-term stocks, while others prefer to buy and sell long-term stocks.

While the issues that stock market investors should consider while making their investments should be statistical and administrative issues such as the analysis of the company, most of the investors ignore these and invest according to different psychological factors, buying and selling shares.

These factors are many different factors such as the mood of the investors, their personalities, the thoughts of their environment about the company, social media news, hearsay information about the company we call whispers, and youtubers.

In the study, it was examined how important these different factors are and taken into consideration by the investors. The results were shared in the study by analyzing the factors they take into account when investing according to different investor types.

Keywords: Public Offering, Anomalies, Behavioral Finance.

İÇİNDEKİLER

BİREYSEL YATIRIMCILARIN HİSSE SENEDİ HALKA ARZLARINA KATILIM KARARLARINI ETKİLEYEN TUTUM VE DAVRANIŞLAR

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	i
TEZ ÖZGÜNLÜK SAYFASI.....	ii
KILAVUZA UYGUNLUK.....	iii
KABUL VE ONAY TUTANAĞI.....	iv
ÖN SÖZ	v
ÖZET	vi
ABSTRACT	vii
İÇİNDEKİLER.....	viii
SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ	xii
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

1.1. Halka Arz Kavramı.....	2
1.2. Halka Arz Süreci	3
1.2.1. Halka Arza Ön Hazırlık Süreci	3
1.2.2. Firma İçi Çalışma Gruplarının Oluşturulması	3
1.2.3. Aracı Kuruluş Seçimi ve Piyasa Danışmanlığı Anlaşması	3
1.2.4. Finansal Tabloların Hazırlanması	5
1.2.5. Bağımsız Denetim Şirketinin Seçimi	5
1.2.6. Genel Kurul Kararı ve Esas Sözleşme Değişikliği	6
1.2.7. Fiyatın Belirlenmesi	6
1.2.8. Başvuru İçin Gerekli Belgelerin Hazırlanması	7

1.3. Halka Arz Başvurusu ve Sonrası Süreç	8
1.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul'a Müracaat Edilmesi	8
1.3.2. Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlarınca Şirket İncelenmesi	8
1.3.3. Takasbank'a Müracaat Edilmesi	9
1.3.4. Merkezi Kayıt Kuruluşuna Müracaat Edilmesi.....	9
1.3.5. Borsa İstanbul Tarafından Şirketin İşlem Göreceği Pazarın Belirlenmesi	10
1.4. Halka Arz Yöntemleri	11
1.4.1. Mevcut Payların Halka Arzı.....	11
1.4.2. Sermaye Arttırımı Yoluyla Halka Arz	11
1.4.3. Her İki Yöntemin Birlikte Kullanılması	11
1.5. Halka Arz Talep Toplama Yöntemleri	11
1.5.1. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi	12
1.5.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi.....	12
1.5.3. Fiyat Aralığı Yoluyla Talep Toplama Yöntemi	12
1.6. Halka Arz Dağıtım Türleri	13
1.6.1. Eşit Dağıtım Yöntemi	13
1.6.2. Oransal Dağıtım Yöntemi	13
1.7. Halka Arz İşleminin Avantajları.....	13
1.7.1. Finansman Sağlama	13
1.7.2. Likidite Sağlama	14
1.7.3. Saygınlık Kazanma	14
1.7.4. Kurumsallaşma.....	15
1.7.5. Firmanın Tanınırlığı ve Müşteri Sayısındaki Artış	16
1.7.6. Globalleşme.....	16
1.7.7. Kredibilite	16
1.8. Halka Arz İşleminin Dezavantajları	17
1.8.1. İzahname Hazırlama Zorunluluğu.....	17
1.8.2. Denetim Yükümlülüğü.....	18

1.8.3. Gerçekçi Bir Fiyat Oluşmaması	18
1.8.4. Kamunun Aydınlatılması	19
1.8.5. Finansal Raporların Hazırlanması	20
1.9. Literatür Taraması	20
1.9.1. Dünya'daki Halka Arz Çalışmaları	20
1.9.2. Türkiye'deki Halka Arz Çalışmaları	23

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ ANOMALİLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS OLGUSU

2.1. İlk Halka Arzlarda Karşılaşılan Anomaliler	27
2.1.1. Düşük Fiyatlama Olgusu	27
2.1.2. Sıcak ve Soğuk Piyasa Olgusu	28
2.1.3. Uzun Dönem Düşük Performans	28
2.2. Davranışsal Finansın Çıkış Noktası	29
2.3. Davranışsal Finans'ın Halka Arz Sürecine Etkileri	30
2.4. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler	30
2.4.1. Psikolojik Açıdan Karar Verme	31
2.4.2. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olma	32
2.4.3. Aşırı Güven	34
2.4.4. Sürü Davranışı	34

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANKET ÇALIŞMASI

3.1. Araştırmanın Planlanması	38
3.2. Katılımcıların Belirlenmesi	38
3.3. Araştırma İçin Kullanılan Gereçler	38
3.3.1. Anket Formunun Oluşturulması	38
3.3.2 Anket Sorularının Oluşturulması	39
3.4. Dataların Toplanması ve İşlenmesi	44

3.5. Ölçeklerin Oluşturulması.....	45
3.5.1. Tanıtım Ölçeği (TNT)	45
3.5.2. Niyet Ölçeği (NYT)	46
3.5.3. Değer Ölçeği (DGR)	47
3.6. Kantitatif (Nicel) Analiz.....	48
3.6.1. Betimsel İstatistik.....	48
3.6.2. Standart Normal Dağılım Testi	50
3.6.3. KMO ve Bartlett Küresellik Testi	51
3.6.4. Faktör Analizi.....	51
3.6.5. Güvenilirlik Analizi	52
3.6.6. Tanıtım Ölçeğinin Analiz Edilmesi	53
3.6.7. Niyet Ölçeğinin Analiz Edilmesi	57
3.6.8. Değer Ölçeğinin Analiz Edilmesi	60
SONUÇ	65
KAYNAKÇA.....	69
EKLER	77
ÖZ GEÇMİŞ	84

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

ANOVA: Analyze Of Variances

AS : Anket Sorusu

BİST : Borsa İstanbul

DGR : Değer Ölçeği

EPH : Etkin Piyasalar Hipotezi

GA : Güven Aralığı

KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu

KGK : Kamu Gözetimi Kurumu

KMH : Kredili Mevduat Hesabı

KMO : Kaiser-Meyer-Olkin

KVKK : Kişisel Verilerin Korunması Kanunu

MDGR : Değer Ölçeğinin Ortalaması

MKK : Merkezi Kayıt Kuruluşu

MNYT : Niyet Ölçeğinin Ortalaması

MTNT : Tanıtım Ölçeğinin Ortalaması

NYT : Niyet Ölçeği

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

TFRS : Türkiye Finansal Raporlama Standartları

TL : Türk Lirası

TMS : Türkiye Muhasebe Standartları

TNT : Tanıtım Ölçeği

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1: Cinsiyet, Yaş ve Eğitim Düzeyi	48
Tablo 3.2: Borsa Bilgi Düzeyi ve Aylık Birikim Miktarı.....	49
Tablo 3.3: KMO ve Bartlett Küresellik Testi	51
Tablo 3.4: Faktör Analizi.....	52
Tablo 3.5: Cronbach Alfa Değerlerine İlişkin Güvenilirlik Seviyeleri	53
Tablo 3.6: Güvenilirlik Analizi.....	53
Tablo 3.7: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	53
Tablo 3.8: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	53
Tablo 3.9: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	54
Tablo 3.10: Bilgi Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	55
Tablo 3.11: Cinsiyet Gruplarının Bağımsız Örneklem T Testi Analizi.....	55
Tablo 3.12: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	56
Tablo 3.13: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	56
Tablo 3.14: Cinsiyet Gruplarının Bağımsız Örneklem T Testi Analizi	57
Tablo 3.15: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	57
Tablo 3.16: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	58
Tablo 3.17: Bilgi Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	58
Tablo 3.18: Bilgi Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	59
Tablo 3.19: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	59
Tablo 3.20: Cinsiyet Gruplarının Bağımsız Örneklem T Testi Analizi	60
Tablo 3.21: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	60
Tablo 3.22: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	61
Tablo 3.23: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	61
Tablo 3.24: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	62

Tablo 3.25: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi	62
Tablo 3.26: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	63
Tablo 3.27: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi.....	63



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1: Davranışsal Finansın İlgi Alanı	31
Şekil 2.2: Yatırımcı Psikolojisinin Döngüsü.....	32
Şekil 2.3: Maksimum ve Minimum Risk Noktaları	33
Şekil 2.4: Sürü Çember Hareketi Yaklaşımı	36
Şekil 3.1: Yatırım İçin Tercih Edilen Sektörler ve Kişi Dağılımı	49



GİRİŞ

Türkiye’de ve dünyada bazı şirketler çeşitli yönlerden büyümek veya daha geniş alanlarda yatırım yapmak için daha büyük daha çok sermayeye ihtiyaç duyarlar. Bunun yollarından bir tanesi de hisselerini borsada halka arz etmektir. Bu hisseleri ne zaman, hangi araçlarla, hangi reklamlarla, ne kadar bedelden halka arz edileceği gibi kriterler oldukça etkilidir. Bunlar ve bunun gibi kriterler bireysel yatırımcıların bu hisseleri alıp almayacağını belirler. Bütün bunların dışında yatırımcıların bu hisseleri alıp almamasını etkileyen başka unsurlarda vardır. Bu unsurlar yatırımcıların direkt kendisi ile etkilidir.

Bu unsurlar bölgesel, şirket bazlı veya kişisel olarak değişiklikler gösterebilmektedir. Finansal literatürde şirketlerin hisse değerlemeleri ve muhasebeleri üzerine birçok araştırma bulunsa da yatırımcı bakış açısı üzerine yapılan araştırmalar yetersiz kalmaktadır. Bu çalışma yatırımcıların borsada ilk kez halka arz edilen hisselerle karşı bakış açılarının incelenmesi için yapılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

1.1. Halka Arz Kavramı

Bir şirketin sermayesinin belirli bir kısmının, hisse senedi bedelini ödemeye hazır olan yatırımcılara satılmasını halka arz olarak tanımlayabiliriz (Manavgat, 2012, s.402).

Halka arz kavramı, şirketin ihtiyaç duyduğu finansmanın karşılanması için hisse senetlerinin çok sayıda ve başta bilinmeyen yatırımcılara ilan ve çağrı yoluyla satılması olayıdır. Halka arz bir işletmenin kaynak ihtiyacını gidermede başvurduğu yollardan birisidir (Koç, 1998, s. 9).

Halka arz, finansman ihtiyacı olan şirketlerin ve tasarruf sahibi yatırımcıların kar elde etme ve yatırım fırsatlarını değerlendirebilmelerine olanak sağlar. Yatırımcı açısından halka arz uygulaması genel olarak, söz konusu menkul kıymeti ihraç eden şirketin finansal performansının, piyasadaki ekonomik konjonktürün, faiz oranlarının ve pazar psikolojisinin dikkate alınması suretiyle alım satım kararının verildiği bir dizi süreçtir. İhraççı açısından ise finansman ihtiyacının karşılanabilmesi bakımından uygun görülen menkul kıymetin şirketin finansal performansı, şirketin varlık ve yükümlülükleri, piyasanın ekonomik durumu, risksiz faiz oranı gibi birtakım etkenler kapsamında ihraç fiyatının belirlenerek yatırımcıya doğrudan ya da aracı kurum vasıtası ile sunulması ve bu yol ile finansman ihtiyacının karşılanması sürecini ifade etmektedir (Gereklioğlu, 1998, s. 22).

Sermaye Piyasası Kanununda halka arz; “Sermaye piyasası vasıtalarının satın alınması için çeşitli yollardan davette bulunulmasını, yatırımcıların bir anonim ortaklık kurmaya veya katılmaya çağrılmasını, hisse senetlerinin borsada veya teşkilatlanmış

diğer pazarlarda devamlı bir işlem görmesini, bu kanuna göre halka açılmış anonim ortaklıkların finansmanını artırmaları için sahip oldukları hisselerini satışını ifade eder” (SPK md. 3/c).

Halka arzların ilk defa gerçekleştirildiği birincil pazarlar, yeni yatırımlar için gerekli kaynağın sağlanması ile işletmelerin gelişme ve büyümesinde önemli rol oynama imkanına sahiptirler (Yaşar vd., 2020, s.3966).

1.2. Halka Arz Süreci

İşletmeler varlıklarını devam ettirebilmek, faaliyet alanlarını genişletebilmek, rakipleriyle rekabet edebilmek ve finansal gücünü arttırabilmek için sermayeye ihtiyaç duyarlar. İşletmelerin ihtiyaç duydukları bu sermayeyi karşılayabilmeleri için çeşitli sermaye kaynakları bulunmaktadır. Halka arz da bu kaynaklardan birisidir. İşletmeler halka arz yoluyla yeni ortaklar elde ederek finansman ihtiyaçlarını karşılarlar (Karaa, 2018, s.166).

1.2.1. Halka Arza Ön Hazırlık Süreci

İşletmeler Borsa İstanbul'a ve Sermaye Piyasası Kuruluna başvurmadan önce ön hazırlık sürecine girerler. Bu süreç aşağıda belirtildiği gibidir.

1.2.2. Firma İçi Çalışma Gruplarının Oluşturulması

Çalışma grubu halka arz sürecinde ilk aşamadır. Bu grup halka arz sürecinde aşama aşama işletmenin yerine getirmesi gereken faaliyetleri planlar ve listeler. Listeledikleri bu faaliyetleri ilgili yöneticilere sunarak işletmenin halka arz sürecinde ve gelecek dönemlerde karşılaşılabileceği olası durumlar hakkında bilgilendirme yaparlar. Halka arza başvurma kararı sonrasındaki süreçte bu çalışma grubu tarafından yürütülmektedir (Borsa İstanbul, 2019).

1.2.3. Aracı Kuruluş Seçimi ve Piyasa Danışmanlığı Anlaşması

Aracı kuruluş, sermaye piyasası araçlarının, finansal değerlerin, kıymetli belgelerin, başkası ad ve hesaplarına veya başka biri hesabına, kendi adına veya kendisi ad ve hesabına aracılık amacıyla alış ve satış işlemi ile uğraşan ve sermaye piyasası araçlarının halka arzını gerçekleştirebilen anonim ortaklıktır (Yeşildağ & Kaderli, 2013, s.114-119).

Piyasalarda firmalar arası rekabetin ağırlaşmasıyla, aracı kuruluşlarda diğer firmalar gibi müşteri çeşitliliğini geliştirme ve piyasa payını artırmaya çalışırlar. Yatırımcıların isteklerini yerine getirebilme adına onların beklentilerini analiz edip bu istekleri gerçekleştirebilmek için adımlar atarlar. Yatırımcılar ise aracı kurum veya kuruluş seçimini bazı beklentilerinin karşılanması üzerine yaparlar (Başpınar, 2008, s.25).

Yatırımcıların menkul kıymet piyasalarına erişebilmeleri için aracı kuruluşlardan yararlanmaları gerekmektedir. Aksi halde bu piyasalara doğrudan erişim sağlayamazlar (akt. Yeşildağ & Kaderli, 2013, s.114).

İşletmeler halka arz sürecinde kendisine öncülük yapacak, işletmenin faaliyet alanını baz alarak kurumsal ve bireysel deneyimi olan yatırımcı grubuna daha verimli bir şekilde ulaşabileceği bir aracı kurum tercih etmelidir. Bunun yanında halka arz gerçekleşmeden önce oluşabilecek her türlü hukuksal hak ve sorumluluğun belirleneceği bir sözleşmenin hazırlanması gerekmektedir (Koser, 2019, s.12).

Aracı kurumlar; BİST’te hisse senedi alım satımına aracılık, tahvil alım satımına aracılık, türev araçların alım satımına aracılık, repo-ters repo, halka arza aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği gibi faaliyetlerde bulunmaktadır (Halılova, 2008, s.7).

SPK aracı kurumları, banka ve aracı kuruluş olarak tanımlanmıştır. Bankalar SPK kararlarına sınırlı olarak tabi olurlar. Bunun nedeni bankaların kendi taşınmaz varlıklarını halka arz etmeleriyle sermaye piyasası etkinliklerinde bulunmalarıdır. Bankalar varoluş, muhasebe, mali tablo, denetim ve raporlama konularında bankalar kanununa tabidir (SPK md. 50).

Halka arz sürecinde aracı kuruluşlar, aracılık faaliyetini yerine getirebilmek için “en iyi gayret aracılığı” veya “aracılık yüklenimi” aracılık türlerinden birini kullanırlar.

En İyi Gayret Aracılığı

“Sermaye Piyasası Kanunun 37’nci maddesinin birinci fıkrasının (f) bendi kapsamında, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulmasının, satılamayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi

veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasıdır’’ (Vakıfyatırım, 2023).

Aracılık Yüklenimi

Getmidas (2022), aracılık yüklenimi yöntemini aşağıda belirtildiği gibi açıklamıştır:

Halka arz edilen sermaye piyasası vasıtalarının tümünün satılacağına aracı kuruluş tarafından ihraççı firmaya taahhüt edilmesidir.

Bakiyeyi yüklenim, halka arz esnasında bazı payların satışı gerçekleşmeyebilir. Satış süresi sona erdiğinde aracı kurum tarafından satılamayan payların tamamının nakit olarak alınmasıdır.

Tümünü yüklenim yönteminde, satış başlamadan önce paylar nakit ve tam olarak satın alınır. Paylar alındıktan sonra yatırımcılara satışı gerçekleştirilir.

Kısmen bakiyeyi yüklenim, satış esnasında gerçekleşen bir yöntemdir. Bu yöntemde aracı kuruluş satışı gerçekleşmeyen payların tamamını satın almaz. Satılamayan payların belirli bir oranını alır.

Kısmen tümünü yüklenim yönteminde ise paylar halka arz edilmeden önce aracı kuruluş payların bir kısmını satın alır. Arz satışı tamamlandıktan sonra kurum aldığı payların halka arzını gerçekleştirir.

1.2.4. Finansal Tabloların Hazırlanması

Şirketler, kamuyu aydınlatmanın yanı sıra SPK tarafından istenilen şirket ile ilgili mali tabloları ve raporları hazırlama ve akabinde SPK’ya sunma konusunda yükümlüdürler (Yılmaz & Sizer, 2021, s. 9).

Halka arza katılım için başvuruda bulunan işletmeler, finansal tablolarını Sermaye Piyasası Kurulunun kanunlarına uygun bir şekilde hazırlamalı ve bu tabloları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim firmasının denetiminden geçirmek zorundadır (Kayacık, 2012, s.157).

1.2.5. Bağımsız Denetim Şirketinin Seçimi

Bağımsız denetimin çok önemli fonksiyonları bulunmaktadır. Bağımsız denetimle işletmelerde otokontrol, şeffaflık ve disiplin sağlamaktadır. Finansal

tablolarını bağımsız denetimden geçiren işletmeler kurumsal yönetim ve kurumsallaşma konusunda yaptıkları araştırmalarda çok daha hızlı yol kat edebileceklerdir. Bu durumun işletmelerin sürdürülebilirliklerine çok önemli yardımı bulunmaktadır. Finansal tabloların bağımsız denetimden geçme zorunluluğu yatırımcıların hak ve yararlarını da koruyan bir gerekliliktir. Çünkü tasarruf sahipleri doğruluğu bağımsız denetim şirketlerince teyit edilmiş bilgi ve belgelere göre yatırım kararlarına ilişkin birtakım analizler gerçekleştirmektedirler (Hakanguçlu, 2001).

1.2.6. Genel Kurul Kararı ve Esas Sözleşme Değişikliği

Halka arza katılım için başvuruda bulunan şirketin SPK mevzuatı uyarınca esas sözleşmesindeki gerekli değişikliklerin yapılması için değişiklik tasarılarını Sermaye Piyasası Kuruluna sunması gerekmektedir. İşletmenin esas sözleşmesinde bulunan borsada yer alacak hisselerin devir ve dolaşımını sınırlandıracak, pay sahiplerinin haklarına engel olabilecek kararlar var ise bu kararların esas sözleşmeden çıkartılması ve diğer kararların SPK mevzuatına uygun bir şekilde çevrilmesi zorunludur. Sermaye artırımını ile halka açılması durumunda TTK kararları sonucunda genel kurul tarafından sermaye arttırılmasına ve yeni hisse alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin karara varılır. Türk hukuku çerçevesinde yeni hisse alım haklarının sınırlandırılarak tahsisli satış yapılması adına, tahsisli satış esaslarının, asıl sermaye yönteminde genel kurulca, kayıtlı sermaye yönteminde ise esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olmak koşuluyla yönetim kurulunca karar verilmesi gerekmektedir (Mutlu Uşaklı, 2010, s.40).

1.2.7. Fiyatın Belirlenmesi

İlk halka arzlarda pay senetlerinin kısa ve uzun dönemlerde yatırımcılarına normal üstü kazanç sağladığı, başka bir deyişle ilk halka açılmalarda işletmelerin ucuz fiyat olgusuna yöneldikleri literatür araştırmalarında mevcuttur. Pazarda işlem görmeyen pay senetleri için makul bir fiyatın belirlenmesi meşakkatli bir süreçtir. Satım garantisi veren aracı kuruluşlar, halka arz edilecek hisse senetlerini olması gereken fiyatın daha da aşağısında değerleyebilmektedir. Bundan ötürü halka arz sürecinde önerilen değer üzerinde çıkarılan pay senetlerini alan yatırımcılar, yüksek kazanç elde edebilme olanağına sahip olacaklardır. Diğer türlü, düşük fiyatlanmış pay senetlerinin fiyatlarının etkin bir pazarda hızlı bir biçimde dengeye gelmesi beklenmektedir (Kaya, 2017, s.7).

Yüklenimli aracılık kontratlarında, sermaye piyasası vasıtalarının fiyatının belirlenmesi aşamasında halka arzı gerçekleştirecek pay sahibi (İhraççı) ile aracı kurum arasında menfaat ilişkisi ortaya çıkmaktadır. Pay sahibi sermaye piyasası vasıtalarının fiyatını yüksek olarak belirlemek isterken; aracı kurum yüklenimde bulunduğu için fiyatın düşük tutulmasını istemektedir. Seri: V No: 46 sayılı Tebliğ'in 40. maddesinin (e) bendi ile Aracı kurumun arz fiyatının sermaye piyasası vasıtasının gerçek değerini doğru biçimde göstermesi yönünde en fazla özeni gösterme sorumluluğu getirilmesinin nedenide budur. Aracı kuruluşlar tebliğdeki bu düzenleme ile sermaye piyasası vasıtalarının fiyatlarını gerçek değerlerinde belirleme yükümlülüğü altında bırakılmaktadırlar. Böylece aracı kuruluş ile pay sahibi arasındaki çıkar çatışmalarını gidermek düşünülmekte ve sermaye piyasası vasıtasını alacak yatırımcının menfaati gözetilmektedir (Ayoğlu, 2006, s.247).

1.2.8. Başvuru İçin Gerekli Belgelerin Hazırlanması

Halka arz olacak işletmelerin belgeleri pay senedinin niteliğine göre değişiklik göstermektedir. Halka arz olacak firma veya yetki verdiği aracı kurum ihtiyaç duyulan belge ve süreç ile ilgili verileri Sermaye Piyasası Kurulu ve BİST yetkililerinden sağlar. Menkul kıymet borsasında daimî faaliyet göstermek isteyen firma, Borsa Genel Müdürlüğünce istenilen ve genel müdürlük internet sitesinde yayımlanan belgeleri bir dilekçe ekinde Borsa İstanbul'a iletmesi gerekmektedir (Altın, 2010, s.55).

Başvuru için gerekli belgeler aşağıda sıralanmıştır;

- Başvuru ayrıntılarını belirten dilekçe
- Ortaklar tarafından imzalanan bilgi formu
- İzahnamede yer alan bağımsız denetim raporları
- Taslak izahname
- Hukukçu raporu
- Çalışmaları kamu kurumlarının denetleme ve düzenlemesine bağlı olan ortaklıkların (varoluş, denetim ve gözetim nezdinde SPK mevzuatına bağlı olan ortaklıklar hariç) varoluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisselerinin hukuki durumunun bağlı oldukları mevzuata uygun olup olmadığına ilişkin ilgili kurumlardan alacakları yazı
- SPK tarafından onaylanan güncel esas sözleşme

- Aracılık kontratları ve varsa yatırım kuruluşları ile yapılan diğer sözleşmelerin örneği
- Ortaklığı temsile sorumluluğu olan personelin imza sirküleri
- İhraca ilişkin yetkili organ kararı
- Fiyat tespit raporu

1.3. Halka Arz Başvurusu ve Sonrası Süreç

Hisselerin halka açılma süreci Sermaye Piyasası Kurulu'nun, işleme başlama süreci ise BİST'in incelemelerine tabidir. İşletmelerin hisselerinin halka açılıp işlem görebilmesi için birtakım süreçleri yerine getirmesi gerekmektedir (Pamukçu & Öztürk, 2018, s.28). Çalışmanın devam eden kısmında işletmenin yerine getirmesi gereken süreçler kısaca özetlenmiştir

1.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul'a Müracaat Edilmesi

İşletmeler halka arz sürecinde kendisinden istenilen belgeleri tamamladıktan sonra ilgili piyasada işlem görmek için Borsa İstanbul'a müracaat ederler. Sürecin uzamaması adına başvuruların eş zamanlı olarak yapılması firmanın yararına olacaktır. Başvuruyu işletme kendi başına yapabileceği gibi yetkilendirdiği aracı kurum tarafından da yapılabilmektedir. Lakin Gelişen İşletmeler Pazarı başvurularını işletme ve piyasa danışmanı birlikte yapar. Bu aşamada tanıtım faaliyetlerine de başlanılır. Tanıtım faaliyetlerinin şekil ve içeriği bu aşamada kararlaştırılır. Tanıtım faaliyetleri ne kadar özenle yapılırsa müracaat edecek müşteri sayısındaki artış da o kadar artacaktır. Sadece ulusal pazarda değil uluslararası pazarlardan da müşteri çekebilmek adına tanıtım faaliyetinin uluslararası alanlarda da yapılmasına önem verilmelidir (Borsa İstanbul, 2019).

1.3.2. Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlarınca Şirket İncelenmesi

Başvuru sürecindeki gerekli belgeler hazırlandıktan sonra işletmenin merkezi ve üretim sahaları Sermaye Piyasası Kurulu ve BİST yetkilileri tarafından gezilerek incelemelerde bulunulur. Yapılan incelemeler işletmenin türüne göre (Sanayi, Ticaret, Madencilik, Finans, Hizmet, Gıda, Enerji, Teknoloji, Tarım ve Hayvancılık) farklılıklar gösterse de genel olarak finansal (Statik, dinamik mali analiz) ve finansal olmayan

(üretim tesisleri, yatırımlar yurt içi/dışı satışlar, hukuki durum vs.) verilerinin incelenmesi yapılır (Altın, 2010, s.56).

1.3.3. Takasbank’a Müracaat Edilmesi

Takasbank, ülkemizde menkul kıymetleri Uluslararası standartlarda numaralandıran, saklanması ve takası ile yetkilendirilmiş sektör bankasıdır (Yıldırım Kara, 2018, s.13).

Takasbank, Borsada işlem görecekt sermaye piyasası vasıtalarının tamamına Uluslararası etkinliği olan “ISIN” kodu adlı numaralandırma sistemi vermektedir. Halka arz olacak işletmenin bu kodu Takasbank’tan alması zorunluluk arz etmektedir (Güler, 2010, s.95).

1.3.4. Merkezi Kayıt Kuruluşuna Müracaat Edilmesi

MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu), sermaye piyasası vasıtalarını hak sahibi nezdinde kayıt altına alan ve SPK tarafından kaydileştirilmesine onay verilmiş sermaye piyasaları vasıtaları için Türkiye’nin Saklama Kuruluşudur. MKK’nın görev ve yetkileri aşağıda sıralanmıştır (Prmfinans, 2018).

- Sermaye piyasası vasıtalarının kandilleştirilmesine ilişkin prosedürleri gerçekleştirmek,
- Kaydileştirilen vasıtaları ve bunlara bağlı payları, elektronik ortamlarda, üyeler ve pay sahipleri nezdinde kayden izlemek,
- Kayıtların gizliliğini ilgili mevzuatlar nezdinde sağlamak,
- Kayıtlarda aykırılık tespit edilmesi halinde üyelerden düzeltmeler yapılmasını istemek ve bu aykırılığı kurula iletmek, önlemler olarak sistemin daha güvenli çalışmasının sağlamak,
- İşletmeler ile yatırımcı ve ortakların iletişim kurabileceği bir elektronik platform hazırlamak,
- Kaydileştirilen vasıtaların kurul tarafından istenilen esaslar doğrultusunda teslim alınması ve imhasını sağlamak,
- Üyeler ve MKK arasında sistemin işlevine ilişkin ortaya çıkabilecek anlaşmazlıkların çözümünde tarafların 12.1.2011 tarihli ve 6100 sayılı

Hukuk Muhakemeleri Kanunu çevresinde tahkim yöntemini kullanabilmelerini sağlamak,

- Kurul tarafından verilen diğer görevleri sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde yerine getirmek.

1.3.5. Borsa İstanbul Tarafından Şirketin İşlem Göreceği Pazarın Belirlenmesi

İşletmenin paylarının Borsa İstanbul'da faaliyete başlayabilmesi için istenilen şartları sağlaması ve Borsa İstanbul yetkilileri tarafından yapılacak incelemeler sonucunda, BİST yönetim kurulunca verilecek karar ile aşağıdaki pazarlardan birinde işlem görmeye başlayabilecektir (Vakıfbank, 2022).

Yıldız Pazar: Halka açık piyasa değeri 300 milyon TL veya üzeri payların işlem gördüğü pazardır.

Ana Pazar: Halka açık piyasa değeri 75 milyon TL ile 300 milyon TL arası olan payların işlem gördüğü pazardır.

Alt Pazar: Halka açık piyasa değeri 40 milyon TL ile 75 milyon TL olan payların işlem gördüğü pazardır.

Yakın İzleme Pazarı (YİP): Kotasyon Yönergesine göre Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'dan çıkarılma sonucunu doğuracak gelişmelerin olduğu ortaklıkların paylarının işlem gördüğü pazardır.

Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı: Borsa yatırım fonuna dâhil olma belgeleri, sertifikalar, varantlar, gayrimenkul sertifikaları, sahipliğe dayalı kira sertifikaları, girişim sermayesi yatırım fonların ve gayrimenkul yatırım fonlarının işlem görebildiği pazardır.

Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı: Nitelikli yatırımcılara satılmak üzere halka arz edilmeksizin ortaklık paylarının ve yönetim kurulunca uygun görülen diğer sermaye piyasası vasıtalarının sadece nitelikli yatırımcılar arasında işlem görebilmesini sağlamak amacıyla oluşturulan pazardır (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2023).

1.4. Halka Arz Yöntemleri

Halka arz kararı alan anonim şirketler, çeşitli yöntemler ile halka açılabilirler. Bu yöntemleri aşağıda gösterildiği gibi sıralayabiliriz.

Mevcut Payların Halka Arzı

Sermaye Arttırımı Yoluyla İhraç Edilecek Payların Halka Arzı

Her İki Yöntemin Birlikte Kullanılması

1.4.1. Mevcut Payların Halka Arzı

Mevcut hisselerin halka arz yöntemi, arzdan elde edilen kaynak, satışı sağlanan ortaklık hisselerine sahip olan ortaklardan elde edilmektedir ve sağlanan finansman ortaklara verilmektedir (Borsa İstanbul, 2019).

Bu yöntemde işletmeye bir finansman girişi olmamaktadır. Bu yöntem gerçek veya tüzel kişinin işletme sermayesinde sahip olduğu hisse oranının istediği bir kısmının satışını gerçekleştirerek belirli oranda kazanç elde etmesidir (SPK, 2022).

1.4.2. Sermaye Arttırımı Yoluyla Halka Arz

Sermaye arttırımı yönteminde, halka arzdan elde edilen gelir, ortaklar tarafından doğrudan elde edilmekte olup finansman şirkete gelmektedir (Ünlü, 2006, s.128).

İşletme sermayesinin tamamen ödenmiş olması gerekmektedir. Bu yöntemin mevcut payların halka arzı yöntemine göre işletme açısından faydası, sağlanan satış kazancının işletmeye ait olması ve işletmenin bu kazancı istediği finansman stratejisi alanında kullanabilmesidir (SPK, 2022).

1.4.3. Her İki Yöntemin Birlikte Kullanılması

Yukarıda belirtilen her 2 yönteminde bir arada kullanıldığı satış yöntemidir. Bu yöntemde elde edilen finansman hem ortaklara hem de şirkete gelmektedir.

1.5. Halka Arz Talep Toplama Yöntemleri

Halka arz talep toplama yöntemleri 3 başlık altında incelenmektedir.

Bunlar;

- Sabit fiyatla talep toplama,
- Fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama

- Fiyat aralığı yoluyla talep toplama yöntemleridir.

1.5.1. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi

Bu yöntemde, halka arz edilecek pay senedinin satış fiyatı önceden yatırımcılar tarafından bilinmektedir. Halka arz yatırımcıları daha önceden belirlenen süre içerisinde tekliflerini aracı kuruma iletirler. Teklifini ileten yatırımcı pay senedinin karşılığı olan toplam tutarı aracı kurum hesabına kapora olarak yatırır. Teklif verme süreci bittiğinde yatırımcılar arasında dağıtımı yapılacak toplam pay senedi miktarı, payların tamamı dağıtılincaya kadar katılımcı sayısına bölünerek yapılır. Aracı kurum teklif alma süresinin bitiminden sonra iki iş günü içerisinde yapmış olduğu pay senedi tahsilat listesini arzı gerçekleştiren işletmeye onaylaması için sunar. İşletme verilen bu listeyi onaylayarak aracı kuruma iki iş günü içerisinde teslim eder. Kabul edilmeyen teklifler aracı kurum tarafından belirlenerek ilan edilir ve bu tekliflerin yatırmış oldukları kaporaların geri ödemesi yapılır. Halka arza katılım hakkı kazanan yatırımcılara da pay senedi dağıtımı yapılır (Küçükkocaoğlu & Alagöz, 2009, s.72).

1.5.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi

Bu yöntemde, bir önceki yönteminden farklı olarak hisse satışlarından asgari bir satış fiyatı hissedar ve/veya ihraççı tarafından belirlenir ve bu belirlenen satış fiyatı üzerindeki fiyat teklifleri alınır. Bu satış fiyatı hissedar veya ihraççı ile aracı kurum arasında en düşük fiyat olarak belirlenir ve alınan fiyat üzerinde teklif vermeleri yatırımcılardan istenilir (Mutlu Uşaklı, 2010, s.162).

1.5.3. Fiyat Aralığı Yoluyla Talep Toplama Yöntemi

Bu yöntemde bir fiyat aralığı (alt limit) bilinir ve bu aralık üzerinde alınan teklifler onaylanır. Sabit fiyat toplama yönteminde olduğu gibi, teklifini ileten yatırımcı pay senedinin karşılığı olan toplam tutarı aracı kurum hesabına kaparo olarak yatırır. Talep toplama sürecinin bitiminde yatırımcılar arasında pay senedi dağıtımı şu şekilde yapılmaktadır;

İletilen teklifler en yüksek teklif fiyatından başlayarak ve her fiyat aşamasında gitgide artarak toplam teklif fiyatını gösterecek şekilde tabloya yerleştirilir. Alınan teklifler arz olacak pay miktarına ulaştığında oluşacak miktar halka arz fiyatı olarak

belirlenmektedir. Bu fiyat üzerinde yapılan tekliflerin halka arza iştiraki sağlanır (Küçükkocaoğlu & Alagöz, 2009, s.73).

1.6. Halka Arz Dağıtım Türleri

Halka arzlarda hisse dağıtımı Eşit ve Oransal olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır.

1.6.1. Eşit Dağıtım Yöntemi

Eşit dağıtımda halka arza katılan yatırımcıların sayısı önem taşımaktadır. Bu dağıtım yönteminde yatırımcıların yatırdıkları para miktarı önem arz etmemektedir. Bu yöntemde tüm yatırımcılara eşit miktarda hisse (lot) dağıtımı yapılır. Yatırımcılar talep ettikleri kadar hisse (lot) alırlar (Dünya, 2023).

1.6.2. Oransal Dağıtım Yöntemi

Oransal dağıtım yönteminde yatırımcıların halka arza katıldıkları para miktarının büyüklüğü önem arz etmektedir. Bu dağıtım yönteminde yatırımcılar yatırdıkları para miktarının oranı büyüklüğünde hisse (lot) alırlar (Dünya, 2023).

1.7. Halka Arz İşleminin Avantajları

Halka arz olmanın her finansal faaliyet ve karar gibi işletmeye, yatırımcılara ve toplumun ekonomik yapısına göre bazı avantajları bulunmaktadır. İşletmelerin halka açılma avantajları; finansman sağlama, likidite sağlama, saygınlık kazanma, kurumsallaşma, firmanın tanınırlığı ve müşteri sayısındaki artış, globalleşme ve kredibilite olarak sıralanmaktadır (Çakır vd., 2017, s.696).

1.7.1. Finansman Sağlama

Halka arzın en temel amacı işletmenin ihtiyaç duyduğu finansman ihtiyacının karşılanmak istenilmesidir. Alternatif birçok finansman sağlama olanaklarından ziyade finansman ihtiyacının hisse senetlerinin halka arz edilmek suretiyle ihraç edilmesi aşamasının en önemli yararı, temin edilen finansman kaynağının belirli bir vadesinin ve geri ödenme yükümlülüğünün bulunmamasıdır (Elmas, 2012, s. 13).

İşletmeler hisselerini yüksek fiyatla halka arz edip, benzer finansman yöntemlerine göre daha az maliyetli ve uzun süreli bir kaynak sağlamaktadırlar. Bunun yanında işletmeler, halka arz olduktan ve hisse senetleri BİST’te işleme başladıktan

hemen sonra da hisse senetlerini teminat gösterip kredi kullanabilir ve borçlanma ekipmanları ihraç ederek finansman sağlayabilirler (Çakır, 2018, s.65).

1.7.2. Likidite Sağlama

Halka arz olan hisse senetleri, borsada belirli bir pazarda, arz ve talebe göre ihtiyaç duyulan fiyatlarla alınarak ve satılarak likit hale gelebilmektedir. Bunun yanında mevcut ortaklara ve hisse senedi opsiyonu bulunan çalışanlara belirli bir finansman olanağı sağlayabilmektedir (Koser, 2017, s.7).

Likidite menkul kıymetlerin hızlı bir biçimde ve değerinden çokça bir şey kaybetmeden başka bir varlığa dönüşüm hızı olarak ifade edilmektedir. Yatırımcılar arasında daha fazla tanınan, itibar gören ve sürekliliği olan menkul kıymetlerin daha likit olması beklenebilir. Halka kapalı şirketler yatırımcılar tarafından daha az tanınmakta ve finansal yapıları hakkında birtakım bilgiler daha az bilinmektedir. Şirketlerin halka kapalı olmalarının söz konusu özellikleri hakkında fikir sahibi olmayı zorlaştıracığından ötürü halka açık şirketlerin menkul kıymetleri halka kapalı şirketlere kıyasla daha likittir (Kahraman, 2016, s.5).

Bununla birlikte BİST'te yatırım yapan ilk halka arz yatırımcıları, istedikleri zaman aracı kurumların sağlamış olduğu uygulamalar ile istedikleri hisselerin alım-satımını gerçekleştirebilir, istedikleri zamanda hisselerinden elde ettikleri kazançları nakite çevirebilirler (Salar, 2021, s.4).

1.7.3. Saygınlık Kazanma

İşletmeler halka arz edilirken yapacakları tanıtım faaliyetleri ile eskiye nazaran tanınırlıklarını artırıp, arza katılan yatırımcı sayısı ve sermaye miktarının yüksek olması gibi unsurlarla işletmenin saygınlığını arttıırırlar (Yıldırım & Dursun, 2015, s.190).

İşletmelerin hisselerini halka arz etmeleri ve BİST'te işleme başlamaları, Borsa İstanbul ve SPK incelemelerini kapsamlı uygulamalar içermektedir. Bu uzun ve zorlu süreci başarıyla tamamlayabilen işletmelerin halka arz başvuruları SPK tarafından onaylanabilmektedir. Bu bakımdan halka arzı kurul tarafından onaylanmış ve başarılı bir halka arz süreci gerçekleştirebilmiş işletmeler alternatif diğer işletmelere kıyasla daha çok saygı duyulan ve itibar gören işletmelerdir (Yatbaz, 2013, s.78).

İlk halka arz sonucunda işletme hisselerinin borsada işleme başlamasıyla işletmelerin kamuoyunu bilgilendirme sorumluluğu şirketi daha açık hale taşır. Böylelikle halka arz yatırımcıları ve kamuoyu işletme hakkında daha net ve daha fazla bilgi sahibi olur. Bundan ötürü halka arz ile işletmeler diğer işletmelere göre gerek ulusal gerekse uluslararası alanlarda daha fazla tanınır hale gelmektedirler. İlk halka arz işletmelerin saygınlığına da pozitif katkı sağlamaktadır. Hisseleri borsada işleme başlayan işletmelerin kotasyon şartlarını sağlamış olmaları, işletme için güveni ve saygınlığı artırıcı bir durumdur (Kurumahmutoğlu, 2019, s.9).

1.7.4. Kurumsallaşma

Halka arz sonrası işletmelerde ortak sayısı artmakta ve işletme halka kapalı konumdan halka açık konuma geçmektedir. Bu durum işletmelere şeffaf olma zorunluluğu getirmektedir. Toplumun tüm kesiminin işletme ile ilgili duyurular, bilgi ve belgeleri ilk duyduklarında aynı duygu ve düşüncelere ulaşabilmeleri ancak işletmenin bu süreci kurumsal bir biçimde yönetebilmesi sonrasında mümkün olabilecektir. Kurumsallaşma işletmenin sorumluluklarını hesap verilebilirlik, süreklilik ve şeffaflık ilkelerinin sağlanabilmesi adına artırmaktadır. Halka arz süreci sonrasında kurumsallaşabilen ve süreci iyi yönetebilen işletmelerin gelecek dönemde firma değerlerini artırmaları beklenir (Kahraman, 2016, s.13).

Ülkemizdeki işletmelerin genel özelliklerinden birisi de aile işletmelerinden oluşmalarıdır. Bu oluşum kurucu veya yönetimde sözü geçen aile bireylerinin hayatı ile sınırlı olması durumunu da beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte işletmeler Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıktan sonra kamuyu ve ortaklarını düzenli bir şekilde bilgilendirmekte, finansal tablolarını bağımsız denetim kuruluşlarına belirli dönemlerde denetletirmekte ve BİST ve SPK'nın sürekli denetimine girmektedirler. Bu kapsamda işletmeler halka açılarak ve hisselerinin Borsa'da işleme başlayabilmesi için, SPK'nın sıkı düzeni içerisinde finansal ve önemli bilgilerini kamuya arz ederek, ortakların ve yatırımcıların gözetim ve ilgisiyle karşı karşıya kalarak, zamanında ve düzenli raporlamalar yaparak daha hızlı kurumsallaşmaktadırlar. İşletme kuruluşunun güçlenmesi, işletme bünyesinin kurumsallaşması, kurucu aile ya da ortak grubundan bağımsız hareket etmesine katkı sağlamaktadır (Kandil, 2009, s.9).

1.7.5. Firmanın Tanınırlığı ve Müşteri Sayısındaki Artış

Firmalar halka açılarak ortak sayılarını arttırmaları. Bu artış ile ulusal ve uluslararası alanlarda birçok kişi ve kurum tarafından tanınır hale gelirler. Bu durum firmanın müşteri sayısını da artırır. Firmaların uluslararası alanlarda faaliyet göstermesi, daha çok ürün ve hizmet talebinin artmasını sağlayarak firmanın karlılığını da arttırmaktadır (Koser, 2017, s.8).

Halka açık işletmelerin pay senetlerinin BİST'te işlem görmeye başlaması gerek işletmeye gerekse işletme ürünlerine önemli tanınma ve prestij fırsatı sağlayacaktır. Pay senetleri borsada işlem gören işletmeler, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma prensibi doğrultusunda medya kuruluşları aracılığıyla, işletme hakkındaki gerekli bilgileri yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılarına ulaştırabilmektedirler (Çavuşoğlu, 2008, s.15).

1.7.6. Globalleşme

İşletmeler hisselerinin Borsada işleme başlamasıyla, Uluslararası piyasalarda da rahatlıkla menkul kıymet ihraç edebilir ve bu piyasalardaki menkul kıymet aracını kote ettirerek işlem görmesini sağlayabilirler. Böylelikle Uluslararası piyasalara erişim imkânı sağlayabilir ve bu piyasalarda yabancı ortaklar bulabilir, farklı kolları yeni iş imkanları sağlayabilirler (Demetoğlu, 2016, s. 11).

İşletmeler halka arz sonrasında uluslararası piyasalara da ulaşabilmektedirler. İşletmeler hisselerinin borsada işleme başlamasıyla, farklı ülkelere de rahatça sermaye piyasası vasıtası ihraç edebilir ve o ülkede sermaye piyasası vasıtasını tanıtarak işlem görmesini sağlayabilirler. Bunun yanında hisseleri borsaya tanınan işletmelerin yabancı ortaklara ulaşabilmeleri ve ortaklaşa iş kurabilmeleri de artmaktadır. (Kurumahmutoğlu, 2019, s.11).

1.7.7. Kredibilite

İşletmeler BİST'te işlem görmeleri sonrasında bankacılık ve sermaye piyasası katındaki kredibilitelerini yükseltmekte ve daha uygun ve rahat kredi bulma kabiliyetlerini artırmaktadır. Bunun yanında borçlanmadan yatırımcılar desteği ile gerekli finansmanı geri ödemesiz olarak sağlayabilmektedirler (Orman, 2016, s.49).

Borsada işleme açılma işletmenin medyada, haber ve analizlere konu olmasını, yatırım kuruluşlarınca (aracı kuruluşlarca) işletme hakkında raporlar hazırlanmasını da

birlikte getirir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkeleri çevresinde işletmeleri ilgilendiren birçok veri KAP vasıtaları ve medya kuruluşlarıyla ulusal ve uluslararası yatırımcıların erişimine açılır. İşletmenin finansal ve diğer önemli bilgileri yatırımcılar haricinde iş ortakları, kreditörler ve tedarikçiler tarafından da takip edilir. İşletme güvenilir bilgilerinin düzenli ve sürekli olması, işletmenin piyasalardaki tanınırlığını da arttırmaktadır (Ayoğlu, 2006, s.89).

İşletmenin tanınırlığı ve bilinirliği artar, halka arz ile birlikte bağımsız denetimden geçmiş finansal raporları kredi veren taraflara bilginin güvenilirliği bakımından güvence verir, kapsamlı halka arz süreçlerini başarabilmesi işletmenin kurumsal kimlik kazanması, büyümeye odaklı olduğu ve geleceğine yatırım yapabilecek güvenilir bir işletme olduğu hissini uyandırır. Bu olumlu etkiler işletmenin kredibilitesini artırır. Halka arz olan işletme bir yandan daha fazla kredi kullanabilme potansiyeline erişirken bir diğer yandan daha düşük maliyetle borçlanabilme olanağına kavuşabilecektir. Çünkü kredi verenler nezdinde borcun geri ödenmeme ve likidite risklerinin minimize edilmesi borçlanma maliyetini azaltıcı bir etki doğuracaktır (Bağcı & Sarıay, 2021, s.39).

1.8. Halka Arz İşleminin Dezavantajları

İşletmelerin hisselerinin halka açılması ve borsada faaliyete başlamasının işletmelere çeşitli avantajları olmasının yanında halka arzın işletmelere yüklediği bazı sorumluluklarda bulunmaktadır. Bu sorumluluklar; izahname hazırlama zorunluluğu, denetim yükümlülüğü, gerçekçi bir fiyat oluşmaması, kamu aydınlatılması ve finansal raporların hazırlanması olarak sıralanmaktadır (Pamukçu & Öztürk, 2018, s.26).

1.8.1. İzahname Hazırlama Zorunluluğu

İzahname, sermaye piyasası vasıtalarının halka arzında hazırlanması gerekli olan ve kamunun aydınlatılması açısından en önemli hukuki vasıta olarak tanımlayabileceğimiz belgedir (Çatakoğlu, 2016, s.120).

“İzahname ve ihraç belgesinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulması ile ilan ve reklamlara ilişkin esasları belirlemek amacıyla, SPK 2-5.1 sayılı “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”ni çıkarmıştır. Tebliğ 22.6.2013 tarihinde 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır” (İslamoğlu, 2018, s.35).

İzahname hazırlama da sorumlu kabul edilebilecek kişi veya kişilerin yapacakları hile ve hatalar, yatırımcıların zarar etmesine neden olabilmektedir. Bu hata ve hileler sonucu yatırımcının zararı tanzim edilmekte ve yerine getirilmektedir. Buda izahname hazırlama sorumluluğunun önemini ve oluşabilecek zararlar sonucu işletmenin yükleneceği finansman yükünü göstermektedir. Bu açıdan izahname hazırlama zorunluluğu dezavantaj kabul edilmektedir (İslamoğlu, 2018, s.30).

1.8.2. Denetim Yükümlülüğü

Halka arz olan işletmelerin belirli zaman periyotlarında veya gelişen bazı olaylar karşısında kamuoyuna veya ilgili denetleyici ve düzenleyici birimlere açıklama yapması zorunludur. Aynı şekilde halka açılmış işletmeler dünyanın her bölgesinde bağımsız denetime tabi olmaktadır. Bütün bunlar işletmenin ilave maliyetlere katlanmasına neden olmaktadır (Kahraman, 2016, s.9).

Halka açılan işletmeler finansal tablolarını altı aylık ve yıllık bağımsız denetime tabi tutup, SPK tarafından oluşturulan zaman içerisinde ise kamuoyuyla paylaşmak zorundadırlar. Hızlı bir şekilde hazırlanan tabloların denetime gönderilmesi yatırımcılar nezdinde önemli fayda yaratsa da, işletme açısından maliyet oluşturmaktadır (Avcı vd., 2020, s.3).

Denetim yükümlülüğü yöneticiler üzerinde baskıyı artırır ve yöneticinin etkili ve verimli çalışmasını zorlaştırabilir. Makul ölçüde bir denetim faaliyeti işletme yöneticilerinin savurganlıklarını engelleyip, işletme kaynaklarının daha etkin kullanımını sağlarken, denetimde aşırıya kaçılması da yöneticiler üzerinde negatif bir baskı uygulayacak ve karlı birtakım iş olanaklarını değerlendirememelerine yol açabilecektir. Bu bakımdan işletmenin denetiminde aşırıya kaçılması finans çevrelerince bir dezavantaj olarak kabul edilmektedir (Çavuşoğlu, 2008, s.20).

1.8.3. Gerçekçi Bir Fiyat Oluşmaması

Halka arz olmanın en önemli aşamalarından biri de arz fiyatının oluşturulmasıdır. Halka arz fiyatı işletmeye has gelişmelerin yanı sıra işletmenin kontrolü dışındaki etkenlere de bağlıdır (Cihangir & Kandil, 2009, s.167).

Gerçekçi bir fiyat oluşumu şu açıdan önemlilik arz etmektedir; olması gerekenden daha yüksek fiyatlanmış bir menkul kıymet arzu edilen talep ile

karşılanamayacak ve zamanla fiyatı düşüş eğilimine girecektir. Bu durum bir yandan tasarruf sahiplerinin sermaye kaybına yol açarken bir yandan da işletmenin piyasa değerini azaltacaktır. Menkul kıymetin olması gerekenden daha düşük fiyatlanması da halka arz olan işletmenin daha düşük halka arz geliri elde etmesine yol açacaktır. Bu bakımdan arzu edilen menkul kıymetin optimum fiyat ile değerlendirilmesi ve fiyatlanması gerekmektedir (Altın, 2010, s.55).

Bu fiyatın gerçekçi şekilde tespit edilmesi halka arzın daha başarılı olması ve pay senedinin BİST'te işleme başladıktan sonraki performansı açısından önemlidir. Aracı kuruluş tarafından işletme paylarının arz fiyatı belirlenir, belirlenen bu fiyata Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu müdahale edemez (Yatbaz, 2013, s.78).

1.8.4. Kamunun Aydınlatılması

SPK'nın 16/A maddesi ile Kurul, hisse senedi taraf değiştirmelerinde, devir ve birleşmelerde, menkul değerlerin kıymetini etkileyebilecek önemli gelişme ve olaylarda, sermaye artırımlarında, kamunun aydınlatılması ve küçük yatırımcının korunmasını sağlamak için düzenleme yapmakla yetkilendirilmiştir. Gerçekten de sermaye piyasası sistemleri, tarafından kamuyu aydınlatma ilkelerinin, piyasaya olan güvenin ve dürüstlüğün temel taşı olduğu kabul edilmektedir (Mutlu Uşaklı, 2010, s.73).

Günümüzde piyasalardaki finansal krizlere sebep veren etkenlerden biriside asimetrik bilgi yapısıdır. Bu sebepten ötürü şeffaflığın arttırılması, sağlam ve güçlü piyasaların oluşturulmasında, olumsuz durumlar yaşandığında ise güvenin sağlanması suretiyle eskiye dönüşü hızlı bir şekilde sağlamak için vazgeçilmez unsur kabul edilmektedir. Şeffaflık ilkesinin yerine getirilmesi ise; kamuyu aydınlatmanın en etkili bir şekilde gerçekleştirilmesi ve bu aşamanın açık bir şekilde yönetilmesi ile sağlanmaktadır. Yatırımcıların en doğru şekilde yatırım kararı verebilmeleri açısından yatırım yapacakları işletme hakkındaki verilere doğrudan, yalın, anlaşılır ve anında ulaşmaları çok önemli bir ihtiyaçtır (Çörtük & Erten, 2016, s.75).

BİST'te işlem gören işletmelerin yöneticileri ve şirket görevlileri, halka arz aşamasında ve sonrası aşamalarda piyasalara servis edilen bilgilerden sorumludurlar. İşletmeler bu sorumluluklarını yerine getirebilmek için yeteri kadar personel bulundurmalıdırlar. Personel sayısındaki fazlalık ise işletmeye finansman yükü

olacağından kamunun aydınlatılması halka arz aşamasında dezavantaj kabul edilmektedir (Yaka, 2021, s.536).

1.8.5. Finansal Raporların Hazırlanması

Şirketler, kamuyu aydınlatmanın yanı sıra SPK tarafından istenilen şirket ile ilgili mali tabloları ve raporları hazırlama ve akabinde SPK'ya sunma konusunda yükümlüdürler (Yılmaz & Sizer, 2021, s. 9).

Halka açılan bir işletme belirli dönemlerde ekonomik durumunu açıklayan finansal tabloları yaptıkları anlaşmaları, yatırımları, projeleri, pay sahibi ve ortaklarını ilgilendiren bazı olayları kamuoyuna veya ilgili denetleyici ve düzenleyici birimlere açıklaması ve raporlaması gerekmektedir (Sancak, 1999, s.6).

İşletmeler KGK (Kamu Gözetimi Kurumu) muhasebe düzenlemeleri nezdinde veya Türkiye Finansal Raporlama Standartları/Türkiye Muhasebe Standartları (TFRS/TMS) uyarınca hazırladıkları dönemlik ve yıllık finansal tablolarını KGK tarafından istenilen süre içerisinde KAP 'ta ve ortakların işletme web sitelerinde yayımlaması gerekmektedir (SPK, 2022).

Bu tabloların hazırlanması için kısıtlı bir sürenin olması, halka arz aşamasında dezavantaj olarak kabul edilmektedir.

1.9. Literatür Taraması

Dünya'da ve ülkemizde yapılan halka arzlara ait çalışmalar aşağıda sıralanmaktadır.

1.9.1. Dünya'daki Halka Arz Çalışmaları

Chen vd. (2013), ilk halka arz 'da (IPO) şirketlerin hisse geri alım kararları arkasındaki nedenleri, halka arz tarihinden sonraki hisse senedi ve faaliyet performansını incelemişler. Panel veri analizi yöntemi kullandıkları çalışmalarında, halka arz tarihlerinden itibaren 3 yıl içinde geri alım ilan eden halka arz firmalarının diğer halka arz firmalarına göre daha zayıf uzun vadeli anormal faaliyet performansı sergilediği sonucuna varmışlar.

Gonzalez vd. (2019), Latin Amerika'da iletişim alanındaki ilk halka arzların düşük fiyatlandırılmasının sebeplerini incelemişler. Panel veri analizi yöntemi

kullandığı çalışmasında Firmaların iletişim tonunun piyasa değerlemesi ile alakalı olduğu sonucuna varmışlar.

Jang (2007), medya tarafından sağlanan bilgilerin halka arzın düşük fiyatlandırmasını ve ticaret cirosunu nasıl etkilediğini incelemiştir. Deneysel çalışmalar yapmış olduğu çalışmasında bir firmanın arzı gerçekleşmeden önce firma medyada ne kadar yer alırsa, hisse senetlerinin düşük fiyatlanma derecesinin o kadar küçük olacağı sonucuna varmıştır.

Gnawali ve Niroula (2021), yatırımcıların halka arza (IPO) yönelik farklı faktörler arasındaki algısını incelemişler. Korelasyon ve regresyon analizi kullandıkları çalışmalarında, halka arzın yatırım kararı verme üzerindeki etkisinin, halka arzda yatırım kararı vermeden önce kalite yönetimi, şirket iyi niyeti, şirket performansı, şirket sektörü ve pazar bilgisinin oldukça önemli faktörler olduğu sonucuna varmışlar.

Surana (2021), Hindistan pazarlarının halka arzlarını genel olarak iki aşamada (Covid-19'dan önce ve Covid-19'dan sonra) karşılaştırmıştır. Panel veri analizi yöntemi kullandığı çalışmasında, Hint pazarlarının Pandemi ve öncesindeki dönemde normalden daha yüksek listeleme kazançlarının ve normalden daha büyük sorun boyutunun, Hindistan'daki perakende yatırımcıların davranışlarındaki bir paradigma değişikliğinden etkilendiği sonucuna varmıştır.

Nanning (2018), bireysel yatırımcıların dikkati ile Avrupa'daki ilk halka arzların (IPO) performansı arasındaki bağlantıyı incelemiştir. Panel veri analizi yöntemi kullandığı çalışmasında, arama hacminin ilk günlük getirileri tahmin edebileceğini, ancak tahmin gücünün kırılman olduğunu gözlemlemiştir. IPO'nun ilk gün getirisi ve toplam işlem büyüklüğünün, uzun vadeli al ve tutun anormal getirileri üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna varmıştır.

Timsina (2018), Nepal pazarındaki finans ve finans dışı sektörlerin halka arzına yönelik kamuoyu tepkisini belirlemek için farkındalık düzeyini analiz etmiştir. Yüzde analiz yöntemini kullandığı çalışmasında, ticari bankalar, finans şirketleri ve hidroelektrik şirketlerinin daha çok tercih edildiği ayrıca yatırımcı farkındalığı ile yatırım kararı arasında ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Samarakoon (2010), Sri Lanka'daki halka arzların düşük fiyatlandırılmasını araştırmış. Panel veri analizi yöntemini kullandığı çalışmasında, halka arzların %34

oranında düşük fiyatlandırıldığı ve yatırımcı duyarlılığının düşük fiyatlandırma ile pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Qian vd. (2021), Çin'deki İlk halka arzların politika geçmişi, halka arz fiyatlandırması, teklifler, tahsis ve satış sonrası ticaret yönlerini incelemişler. Zaman serisi analiz yöntemi kullandıkları çalışmalarında, Yatırımcıların halka arzların, uzun vadede çok az getiri sağlayan, aşırı kısa vadede daha fazla getiri sağlayan piyangolar olarak gördükleri sonucuna ulaşmışlardır.

Shi Wang (2017), Tayvan'da ilk halka arzlarda (IPO'lar) yalnızca bireysel yatırımcıların katılmasına izin veren halka açık abonelik sorunlarını incelemiştir. Fama-Fransız üç faktör modelini kullandığı çalışmada yatırımcıların son derece yüksek abonelik talebi olan halka arzlara karşı artan bir cazibe sergiledikleri sonucuna ulaşmıştır.

Song ve Tang (2015), halka arz fiyatlandırma sürecinde yatırımcı duyarlılığını incelemişler. Panel veri analizini kullandıkları çalışmalarında, yatırımcı duyarlılığı ne kadar yüksek olursa, kurumsal yatırımcıların sorgulama aşamasında verecekleri tekliflerin de o kadar yüksek olacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Yanyang vd. (2020), terör saldırılarının yatırımcı duyarlılığı ve ilk halka arz fiyatlandırması üzerindeki etkilerini incelemişler. Panel veri analiz yöntemi kullandıkları çalışmalarında, Terör saldırılarını takip eden 30 günlük süre içerisinde listelenen halka arzların ilk gün getirilerinin daha düşük olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Kurniawati ve Sutrisnos (2019), yatırımcıların halka arz sırasında yatırım kararları alma sürecinde kullandıkları kıyaslama ölçütlerinin etkisini incelemişler. Anket yöntemi kullandıkları çalışmalarında, halka arz sürecinde temsiliyet önyargısının ve kullanabilirlik ön yargısının yatırım kararlarını etkilemediği, güven ve öz kontrol yanlılığının yatırım kararı verme üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Geranio vd. (2017), lider yöneticiler, risk sermayedarları ve kurumsal yatırımcılar arasındaki ilişkilerin ilk halka (IPO) fiyatlandırması üzerindeki etkisini incelemişler. İkili analiz yöntemi kullandıkları çalışmalarında, 1997 ve 2010 yılları arasında yayınlanan 1996 ABD halka arzlarının bir örneğini kullanmışlar, bağlantıların

bilgi üretim sürecini iyileştirerek teklif fiyatını güçlü ve olumlu bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Mousa (2019), Suriye halka arz piyasası halka arzlarında yatırımcı kararında şirket endüstrisinin, halka arz zamanlamasının, sahiplerin itibarının ve pazarlama çabalarının rolünü araştırmış. Anket yöntemi kullandığı çalışmada, yatırımcı kararının, halka arzın zamanlaması, sahibinin itibarı ve Suriye halka arz piyasasındaki pazarlama çabalarından önemli ölçüde etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Gurung (2020), genel yatırımcıların birincil piyasada halka arz yatırımlarına ilişkin görüşlerini araştırmış. Anket yöntemi kullandığı çalışmada, uzun vadeli getiri beklentisiyle hisse senedi alımında en çok tercih edilen sektörlerin, bankacılık ve finansın ardından hidroelektrik olduğu sonucuna varmıştır.

Jia-Lang vd. (2017), medya duyarlılığı ile ilk halka arzların (IPO'lar) düşük fiyatlandırması arasındaki ilişkiyi araştırmışlar. Duyarlılık analizi yöntemini kullandıkları çalışmalarında, medya duyarlılığının başlangıçtaki duyguyla önemli ölçüde ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Baltakiene vd. (2019), ilk halka arzlarda karmaşık ağlar yaklaşımı, yatırımcı davranışını ve hisse senedi piyasalarını analiz etmişler. Zaman serisi veri analiz yöntemi kullandıkları çalışmalarında, istatistiksel olarak benzer ağ yapılarının oldukça büyük bir bölümünün farklı menkul kıymetlerden oluştuğu sonucuna ulaşmışlardır.

Sarvanan ve Sathish (2017), ilk halka arzlarda perakende yatırımcılar ile çeşitli yapılar arasındaki ilişkiyi anlamayı amaçlamışlar. Anket yöntemi kullandıkları çalışmalarında yatırımcı tutumu ile davranışsal niyet arasında olumlu bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Mumi vd. (2019), firmaların halka arz sürecinde finansal sermaye çekmek için sosyal medyayı nasıl kullanabileceklerini araştırmışlar. Panel veri analizi kullandıkları çalışmalarında firmanın sosyal medya kullanımı ile halka arz değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

1.9.2. Türkiye'deki Halka Arz Çalışmaları

Alkibay (2005), profesyonel futbol kulüplerinin marka değerine yatırımcıların verdikleri katkı düzeyini saptamak istemiş. Anket yöntemi kullandığı çalışmada,

Ankara şehrinde bulunan üniversitelerden 1179 farklı öğrenciye anket yapmıştır. Profesyonel anlamda faaliyet gösteren futbol kulüplerinin markalaşabileceği kanısına ulaşmıştır.

Elmas (2013), BİST'te halka arz edilen şirketlerin hisse senetlerini talep toplama günlerinde alan, hissenin arz olduğu gün satışını gerçekleştiren bir yatırımcının gerçekleştirdiği işlemde kar sağlayıp sağlamayacağını araştırmış. Panel veri analizi tekniği kullandığı çalışmada yatırımcıların bu tutumundan yaklaşık %8,8 kazanç elde ettiği sonucuna varmıştır.

Çimen ve Ergün (2019), kısa vadede BİST'te faaliyet gösteren şirketlerin halka arz sonrası süreçte sürü psikolojisinin varlığını saptamak istemişler. Christie ve Huang (1995) yöntemini CSSD (Kesitsel standart sapma) olarak kullanmışlardır. Analiz süreci boyunca sürü psikolojisinin etkili olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Caba (2021), ilk halka arzlarda finansal iletişimle birlikte risk algısının etkisini ve yatırımcı davranışlarını incelemiştir. Anket yöntemi kullandığı çalışmada 1062 kişiye anket uygulamıştır. Yatırımcıların finansal iletişime önem verdiğini ve bu yatırım çeşidine karşı fark ettikleri risklerin çok fazla olduğu sonucuna ulaşmıştır.

İşiker ve Taş (2021), yatırımcıların BİST'te bedelli sermaye artırımını yapacağını duyuran işletmelere verecekleri tepkiyi ölçmek ve verilen tepkilerin nedenini araştırmak istemişler. Yatırımcıların tepkisinin, şirketin sermaye artırımına garanti vermesine veya kullanım alanına göre değişiklik oluşmadığını tespit etmişlerdir.

Çoban (2016), futbol kulüplerinin yatırımcılar ile ilişkilerini geliştirerek BİST piyasa değerlerinin doğru olarak fiyatlanmasına katkı sağlamasını amaçlamışlar. Yatırımcılar ile ilişkilerine önem veren ve bu ilişkiyi etkin kullanan işletmelerin sermaye piyasalarında başarı elde ettikleri, şeffaf yatırımcı modeli kullanan kulüplerin finansal etkilerini arttırdıkları sonucuna ulaşmışlardır.

Kurtaran Çelik (2016), Borsa İstanbul'da faaliyete başlayan ilk halka arzların arzdaki performanslarında negatif veya pozitif bir değişimin olup olmadığını incelemiştir. Panel veri analizi kullandığı çalışmada, işletmelerin faaliyet performanslarında arz sonrası dönemde azalış olduğu, özellikle arz sonrası ikinci senede tüm işlemlerdeki performansların düşüşünün en yüksek seviyelere ulaştığı sonucuna varmıştır.

Kaderli (2016), halka arz seferberliği sonrası yapılan halka arzlarda ihracı gerçekleştiren hisse senetlerinin 2010-2014 yılları arasındaki orta ve uzun vadede elde ettikleri kazanç performanslarını ve getiri oranlarını olay etüdü yöntemiyle analiz etmiş, ilgili dönemlerde işleme başlayan halka arzların işlem performanslarının kötü düzeyde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bağcı ve Sarıay (2021), firmaların halka arz olmaları ile birlikte oluşan pazar değeri ve halka açık pazar değerinin firma performansındaki rolünü ortaya koymayı amaçlamışlardır. Halka açık pazar değerinin, Pazar değerinden daha fazla öneme sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Çömlekçi vd. (2021), 2010 ile 2019 yılları arasında Borsa İstanbul da halka açılan 126 işletmenin kısa ve uzun dönemlerdeki performanslarını olay analizi ile incelemişler. Halka arz yatırımcılarının ilk işlem seansı sonunda anormal seviyede getiriler sağlayabileceği ayrıca arz edilen hisselerin arz tarihinde alınmasının daha sonra alınmasından daha avantajlı olacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Çakır vd. (2017), 1993-2015 yılları arasında BİST’te işleme başlayan 327 adet halka arzı, sıcak ve soğuk arz piyasası çerçevesinde incelemişler. Sıcak halka arz pazarında kısa sürede düşük fiyatlamanın %10,76 seviyesinde, soğuk pazarda ise yüksek fiyatlandırmanın %10,04 seviyesinde gerçekleştiği sonucuna ulaşmışlardır.

Yalçınar (2006), 1997-2004 yılları arasında İMKB’de halka açılan pay senetleri için düşük fiyatlama olgusunun varoluşunu analiz edip, pay senetlerinin halka arzında başvuru alan farklı halka açılma yöntemlerinin ve halka açılma fiyatının düşük fiyatlama olgusunda etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Pay senetlerinin düşük fiyatlandırılarak halka arz edildiği ve pazarda anormal bir getirinin olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Topak ve Mhagama (2019), Türkiye’de işlem gösteren firmaların, halka arzı ile firma performansı arasındaki bağlantıyı araştırmış. Halka arz ile firma arasında istatistiksel olarak bir bağlantının olduğu ve halka arz öncesindeki seneye göre firma performansının, halka arz senesinde ve halka arz sonraki senede düşüş eğiliminde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

İşeri ve Yozgat (2005), pay senetleri IMKB’ de faaliyet gösteren firmaların borsaya dâhil olma nedenlerini araştırmış. Firma yöneticilerinin en çok finansman sağlama amacıyla borsaya dâhil olmak istedikleri sonucuna ulaşmıştır.

Yükseltürk (2006), Türkiye’de pay senetlerini halka açan firmaların halka açılma döneminde tahakkuklarını kullanıp yüksek kar gösterip göstermediklerini araştırmış. Panel veri analizi kullandığı çalışmasında 1994-2001 seneleri arasında halka arz olan firmalardan 95 tanesini incelenmiş. Firmaların halka açılma dönemi öncesi tahakkuklarını artırarak karlarını arttırmaya başladıkları, halka açılma senesinde ise tahakkuklarını en yüksek seviyelere çıkardıkları sonucuna ulaşmıştır.



İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ ANOMALİLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS

OLGUSU

2.1. İlk Halka Arzlarda Karşılaşılan Anomaliler

Genel kaidelere ve belirli boyutlara uymayan kişi ya da şeylere anomali adı verilir. Finans literatürün de halka ilk defa arz edilen şirketlerin pay senetlerinin, fiyat performans hareketlerinin ve yatırımcılarına kazandırdıkları getirilerine ait değerlendirmelerin, araştırmaları sonucunda birçok farklı kanıya ulaşılmıştır. Hem kısa hem de uzun dönemlerde araştırılan bu konuları araştırmacılar birçok hipotez ile açıklanmaya çalışmışlardır. Bu hipotezler genel anlamda üç başlık altında sıralanabilir (Kandil, 2009, s.36).

- Düşük Fiyatlama Olgusu
- Sıcak ve Soğuk Piyasa Olgusu
- Uzun Dönem Düşük Performans

2.1.1. Düşük Fiyatlama Olgusu

Düşük fiyatlama olgusu, halka arz olan bir işletmenin hisse değerinin gerçek fiyatının altında değerlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Düşük fiyatlama olgusunda, ilk kez halka arz edilen pay senedinin işlem görmeye başladıkları günün sonraki gününde hisse senedi seans sonu fiyatının ihraç fiyatından daha yukarı seviyelere çıktığı gözlemlenmiştir (Başpınar, 2008, s.63).

Düşük fiyatlamayı açıklamaya yönelik hipotezlerin büyük çoğunluğu, aracı kurum, ihraççı şirket ve birincil piyasaların ilk yatırımcıları veya ikincil piyasalardaki daha büyük yatırımcı gruplarının aralarındaki asimetrik bilginin oluşumundan yola çıkmıştır. Düşük fiyatlama olgusuna göre oluşturulan modellerin büyük bir kısmı bu

piyasa katılımcılarından birinin işletmenin asıl değerine ait daha fazla bir bilgiye sahip olduğu hipotezini kabul etmiştir (Kandil, 2009, s.36).

Bunun yanında fazla kabul gören bir diğer açıklama ise aracı kurumların riskten kaçınmasının düşük fiyatlama ile alakalı olduğudur. Yatırım bankaları ya da aracı kurumlar halka ilk kez arz olacak pay senetlerinin ve aracılık maliyetlerinin getirebileceği riskleri azaltmak amacıyla bilinçli bir şekilde hisse senetlerini düşük fiyatlamaktadır. (Marshall, 1998: 5).

2.1.2. Sıcak ve Soğuk Piyasa Olgusu

Sıcak piyasa, ilk halka arz edilen işletme sayısının ve bu arzlardan kısa sürede elde edilen kazançların normalin çok üzerinde olduğu dönemlere denir. Soğuk piyasa ise ilk halka arz edilen işletme sayısının ve bu arzlardan elde edilen kazançların göreceli olarak daha aşağıda olduğu dönem olarak kabul edilir (Yi, 1997: 7).

İlk kez akademik olarak Ibottson ve Jaffe bu olguyu incelemiş ve sıcak piyasanın ortalama ilk gün kazancını medyandan daha yüksek olduğu ay olarak ifade etmişlerdir. Ortalama ilk gün kazançlarının yüksek olduğu dönemleri daha sonra yükselen işlem hacminin izleyeceğini söylemişlerdir (Ibottson & Jaffe, 1975, s.1027).

Ibottson vd. (1988), 1960-1987 yılları arasını ele alarak yapmış oldukları araştırma sonucunda sıcak ve soğuk piyasa olgusunu teyit etmişler ve halka ilk kez arz olan işletmelerin ortalama kazançları ile halka arz miktarı arasında çok net bir ilişkinin varlığını saptayarak daha önceki yapılan çalışmalara fayda sağlamışlardır.

2.1.3. Uzun Dönem Düşük Performans

Uzun dönem düşük performansı, şirketin uzun dönemde beklenenin altında getiri sağlaması olarak ifade edilebilir. Bu olgunun varlığının kanıtlanması amacıyla birçok deneysel çalışma yapılmıştır. Miller (1997)'in öne sürdüğü görüşe göre halka arza asıl katılan kişiler işletmenin geleceğe yönelik çalışmalarını en iyimser biçimde açıklayan kişilerdir (Kırkulak, 2010, s. 468).

Bu görüşe göre hem iyimser hem de kötümser yatırımcılar tarafından öngörülen farklı dalgalanma düzeylerinden oluşan bir bandın oluşacağı varsayılır. Hisse senetlerinin iyimser yatırımcılar tarafından alınma eğiliminde olması varsayımında arz fiyatının olması gereken fiyattan daha yüksek olacağı değerlendirilir. Bu yaklaşıma göre

hisse senedinin piyasa fiyatını iyimser yatırımcılar belirlemektedir. Halka arz sonrası zaman ilerledikçe ve işletme ile ilgili piyasada daha fazla bilgiye ulaşılabildiğinde hisse senedi fiyatının düşeceği ve olması gereken fiyata yakınsayacağı değerlendirilmektedir. Miller (1977)'e göre yüksek riskli hisse senetlerinde uzun dönemde performansın daha düşük olacağı beklenilebilir. Böylece Miller özellikle riskli hisse senetlerinde uzun dönemde düşük performansın olacağını tahmin etmiştir (Horosan & Bozkurt, 2016, s.30).

Halka ilk kez arz edilmiş hisse senedinin uzun dönemde düşük performansının olacağını tahmin eden diğer görüş Shiller (1980)'e aittir. Shiller (1980), hisse senetlerine ilişkin ilk halka arz piyasalarında yatırım bankalarınca geliştirilmiş bir trendin bulunduğunu ve yatırım bankalarının hisse senetlerinin değerini artırmaya yönelik bir organizasyon içinde bulunduklarını ifade etmektedir. Buna göre hisse senedi fiyatları ilk halka arzda makul ölçüde düşük belirlenecek ve ardından yatırımcıların söz konusu hisse senedine yöneltecekleri alım talepleri gelecek dönemde hisse senedinin piyasa değerini artırabilecektir (Kandil, 2009, s.43).

2.2. Davranışsal Finansın Çıkış Noktası

Bireyler çeşitli kararlar alırken sahip oldukları belirli bir bilgiyle kontrolün kendilerinde olduğunu düşünerek verdikleri kararların doğru karar olduğuna inanmaktadırlar. Bu finans alanındaki yatırımcılar için de böyledir. Yatırımcılar yanlış kararlarını da doğru gibi idrak etmekte ve birçok yatırımcı ısrarla bu yanlış kararlarını tekrar etmeye devam etmektedir. Bu durum, risk altında hüküm vermede farklı yaklaşımlara ihtiyaç olduğu yönünde fikirlerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu farklı yaklaşımların en çok üzerinde durulan başlığı davranışsal finans olgusudur (Bayar, 2012, s.24).

Davranışsal finans, yatırımcıların karar alırken sadece temel faktörlerden hareket etmedikleri, ayrıca diğer değişkenleri de göz önüne aldığını savunmaktadır. Bu durumda psikolojik ve sosyal faktörler de yatırımcıların kararlarını etkileyerek, verilen kararların her zaman en yüksek faydayı sağlayan kararlar olmasını engellemektedir. Bu gibi durumlarda verilen kararların en yüksek fayda sağlayan değil, yatırımcıyı tatmin eden kararlar olduğu hipotezi davranışsal finans konusunun çıkış noktasıdır (Bostancı, 2003, s.1).

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), finansal yatırım kararları verirken bilgisiz bir şekilde hareket edilemeyeceğini, yatırımcı karar ve davranışlarını şekillendiren temel etkenin, bilgi sahibi olmayı gerektirdiğini öne sürmektedir.

2.3. Davranışsal Finans'ın Halka Arz Sürecine Etkileri

Günümüzde bireysel yatırımcıların birçoğu yatırım kararları verirken, bilgiye ulaşmaya çalışmamakta, bilgi sahibi ise kendini analiz etmeden daha çok kendisini rahatlatan kararlar almak istemekte, kısmen daha önceki tecrübelerinden yararlanmakta ya da dış duyumları ile karar vermektedir. Bu durumda davranışsal finans, geleneksel finansın açıklayamadığı konulara yeni bir bakış açısı sunmaktadır. (Bayar, 2012, s.4).

2.4. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler

Davranışsal finans, finansal piyasa hareketlerinin her zaman rasyonel sebepler ile açıklanamayacağını ileri sürerek, yaş, cinsiyet, eğitim durumu, meslek, elde edilen gelir ve çevresel etkenlerin, bireysel yatırımcıların yatırım kararları vermelerinde etkili olduğunu öne sürmektedir. Başka bir deyişle davranışsal finans; finans piyasalarında bireysel yatırımcıların finansal kararlar alırken psikoloji alanının üzerlerindeki etkisini araştırmaktadır (Gümüş vd., 2013, s.76).

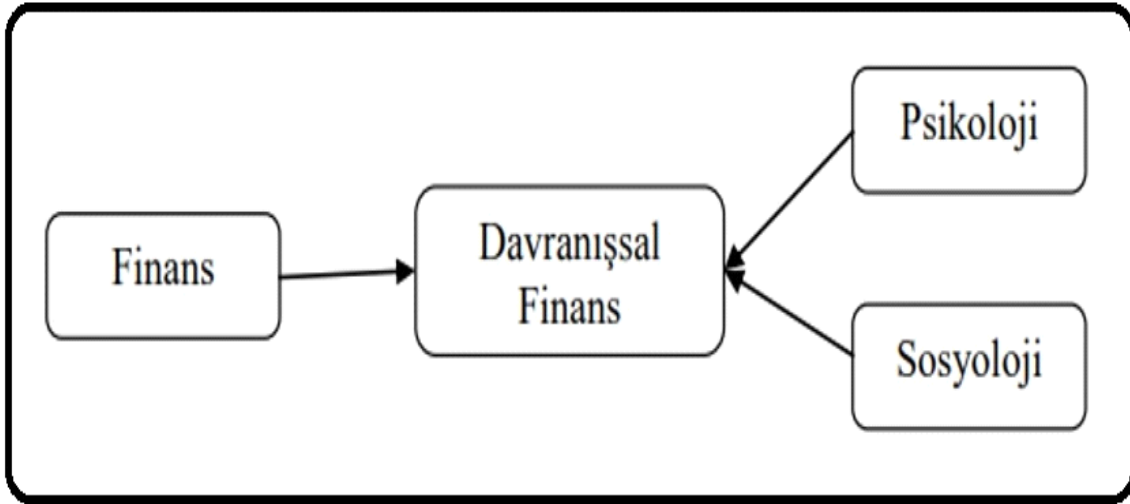
Davranışsal finans yaklaşıma göre, psikolojik eğilimler yatırımcıların karar alma süreçlerini etkilemektedir. Bu durumda bireysel yatırımcı psikolojilerinin analizi yapılırken oldukça dikkat edilmelidir. Etkin piyasalar hipotezinde rasyonel yaklaşımlar temel alınırken, davranışsal finans, bireysel yatırımcı davranışlarını esas almaktadır. Bununla birlikte psikoloji biliminden oldukça fazla faydalanmaktadır (Doğukanlı & Ergün, 2011, s.323).

Davranışsal finans, finans ve psikolojiyi bir araya getirerek, insanların yatırım yaparken, para harcarken, para biriktirirken nasıl, neden rasyonel veya mantıklı kararlar aldıklarını açıklamaya çalışan bir olgudur. Davranışsal finans, verisel piyasa faaliyet sapmalarını, pazar yatırımcılarının tam rasyonel olmayan tutumları ile açıklamakta ve insan tutum ve davranışlarının menkul kıymet fiyatlarını ne boyutta etkilediğine bakmaktadır (Özerol, 2011, s.34).

Geleneksel finansın, rasyonel yatırımcı davranışlarını açıklama konusunda eksik kalması, 1970'li yıllardan itibaren teorilerin sorgulanmasına ve davranışsal finansın

ortaya çıkmasına neden olmuştur. Tversky ve Kahneman tarafından “sınırlı rasyonalite” kavramı finans literatürüne kazandırılmıştır. Davranışsal Finans; akılcı olmayan davranışların süreklilik arz ettiği ve yatırımcının belirsizlik altında karar alma durumunda kaldığında, sistematik hatalar yapabileceğini öne sürmektedir (Korkmaz & Ceylan, 2015, s.609).

Şekil 2.1: Davranışsal Finansın İlgi Alanı



Kaynak: Bhatt & Chauhan 2014; akt. Tetik & Karadeniz & Margazieva & Altımişev (2015, s.36).

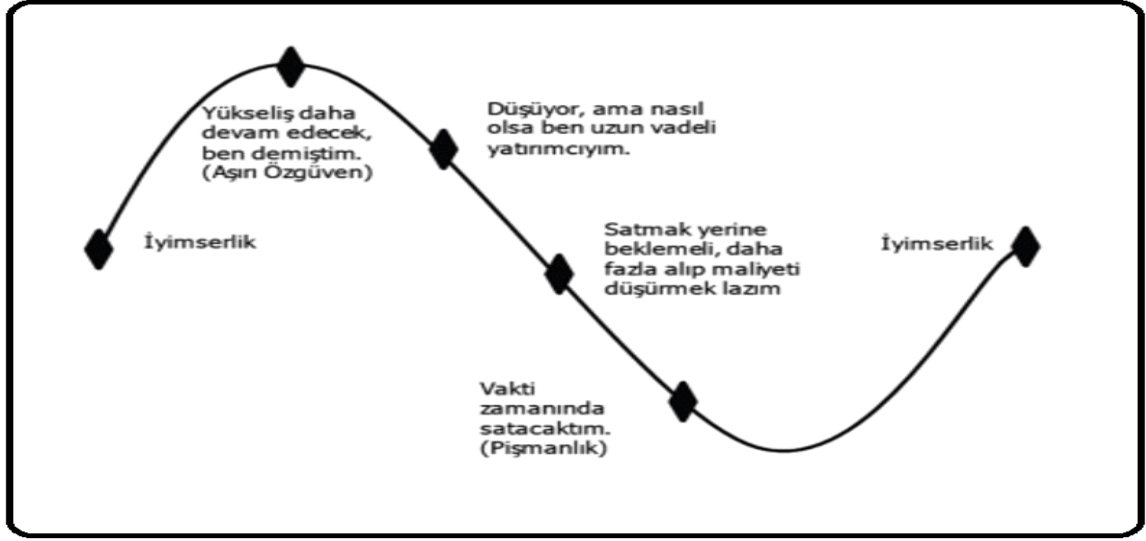
Şekil 2.1’de Finans, sosyoloji ve psikoloji paradigmalarının birleşim noktasının davranışsal finans olduğunu görmekteyiz. Davranışsal finans bize insanların neden temel analiz yapmadan hisse senedi alıp sattığını ve yatırım kararlarında neden mantıksız bir şekilde hareket ettiklerini psikolojik ve sosyolojik açıdan anlatmaktadır.

Sonuç olarak, pazarda meydana gelen birden fazla irrasyonel tutum ve davranışın insan psikolojisinden oluşabileceğinin göz önüne alınması ve yatırımcıların karar alma aşamalarına psikolojik faktörleri de eklenmesiyle davranışsal finans ortaya çıkmıştır (Tetik, 2015, s.35).

2.4.1. Psikolojik Açıdan Karar Verme

Finans literatüründe karar verme olayı incelendiğinde, varsayıldığı gibi her zaman yatırımcıların rasyonel kararlar vermedikleri gerçeği ortaya çıkmaktadır. İnsanlar birtakım kararlar alırken, duygusal varlıklar oldukları için ruh halinin ve duygularının etkisinde kalabilirler. Bu nedenle dışsal faktörler kadar içsel faktörlerin de insanların karar ve davranışlarını etkilediği göz ardı edilmemelidir (Ertan, 2007, s.1).

Şekil 2.2: Yatırımcı Psikolojisinin Döngüsü



Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Raporu; (akt. Tetik & Karadeniz & Margazieva & Altımişev 2015, s.39).

Şekil 2.2’de elimizde bulunan menkul kıymetin yükseliş ve alçalış dönemlerinde yatırımcıya psikolojik açıdan neler hissettirdiklerini ve düşündürdüklerini görmekteyiz. Psikolojik açıdan karar verirken, birçok faktör karşılıklı olarak etkileşim içine girer. Kişinin olayları algılaması ve nasıl anlam yüklediği, duygu ve tutumları (davranışsal eğilimleri), deneyimleri karar sürecini etkileyen ve kendi aralarında da etkileşimi olan en önemli faktörlerdendir. Bu durumları ele aldığımızda insanın her zaman rasyonel kararlar veremeyeceği kabul edilmelidir. Sonuç olarak yatırımcıların, davranışları ile verecekleri kararlar her duruma ve konuya göre farklılık gösterebilmektedir.

Psikolojik açıdan karar vermenin halka arz sürecine etkisi incelendiğinde, yatırımcılar halka açılacak firmanın arzına katılıp katılmama konusunda kararlarını verdikten sonra verdikleri kararlardan oluşabilecek olumsuz sonuçlardan çekindikleri için bu tür kararları verirken kendi belirsiz düşüncelerinin etkileri altında kaldıkları düşünülmektedir. Bunun sonucunda yatırımcının halka arzına katılmak istediği fakat çekindiğinden dolayı katılmadığı şirketin payını ileriki dönemde daha yüksek fiyattan almasının, ciddi şekilde üzüntüye ve pişmanlığa sebebiyet verdiği düşünülmektedir.

2.4.2. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olma

Bireysel yatırımcılar değişik psikolojik önyargılarıyla yatırım yaparken kararlarını bu ön yargılarına göre verirler. Bu önyargı aşamasında olasılıkların

belirsizliği yatırımcıların temel sorunlarından birisidir. Bu belirsizlikler ikiye ayrılmaktadır. (Bayar, 2011, s.149).

- Belirsiz (ambiguity) durumlar
- Riskli durumlar

Belirsiz durumlarda olaylarla sonuçların ilgisi olmasına rağmen gerçekleşme olasılığı bilinmemektedir. Riskli durumlar ise sonuçların gerçekleşme olasılığının bilindiği durumlardır. Bu durumlar Şekil 2.3'te açıklanmıştır.

Şekil 2.3: Maksimum ve Minimum Risk Noktaları



Kaynak: Getmidas. (2022, Ekim 21). Yatırımcı psikolojisi nedir, nasıl analiz edilir.

<https://www.getmidas.com/midasin-kulaklari/analiz-yatirimci-psikolojisi-nedir-nasil-analiz-edilir>.

Maksimum finansal risk noktasında satış, maksimum finansal fırsat noktasında ise alış işlemi yapamayan yatırımcının ne yazık ki finansal piyasalarda çıkması gereken daha çok basamağı vardır (Getmidas, 2022). Şekil 2.3'te görüldüğü üzere iyimserlik noktasından coşku noktasına (Maksimum finansal risk noktası) gelindiğinde yatırımcının satış pozisyonuna geçmesi beklenir. Eğer yatırımcı yatırım aracını satmayıp elinde tutması ve yükseleceği duygusuna kapılması durumunda, beklentilerinin gerçekleşmeyip piyasanın düşüş eğilimine girmesiyle yatırımcı umutsuzluk ve depresyon noktasına (Maksimum finansal fırsat noktası) kadar düşüş yaşayabilir. Yatırımcı bu noktanın aslında bir batış değil de fırsat noktası olduğunu bilmeli ve dipten yeniden alım yaparak zararını azaltmalı, hatta tekrardan coşku noktasına çıkma olasılığını değerlendirmelidir.

Bireysel yatırımcılar, genelde belirsiz durumlarda karar alırken endişe gösterirler. Belirsizlikten kaçma eğilimi olarak adlandırılan durum budur. Türkiye de yapılan bir araştırmada Türk yatırımcılarının %40,6'sının aşına olduğu bölgesel işletmeleri tercih ederek yatırım yaptıkları sonucuna ulaşılmıştır (Döm, 2003, s.83- 84).

2.4.3. Aşırı Güven

İnsanlar, kendi inançlarının ve tahminlerinin doğru olduğuna, kendi yeteneklerinin, diğer insanların yeteneklerinden çok daha fazla değer göreceği eğilimindedirler. Aşırı güven, kişinin kendi tahmin etme yeteneklerine fazlasıyla güven duyması ve beklentilerinin gerçekleşme ihtimalinin daha yüksek olması eğilimidir. Finansal olarak aşırı güven, yatırımcının sahip olduğu bilgilere, piyasadaki tüm yatırımcıların sahip olduğu bilgiye kıyasla daha fazla güvenmesidir (Bodur, 2016, s.36).

Finansal pazarlardaki aşırı güvenin en etkili göstergesi yoğun işlemdir. Yapılan bir araştırmaya göre aracı kurum müşteri hesapları incelendiğinde, çok fazla işlem yapan yatırımcıların işlem masrafları araştırıldığında kazancın endeksin ortalama kazancının altında olduğu, işlem yapılmaması durumunda kazancın çok daha yüksek bir noktada olacağı sonucuna ulaşılmıştır. Burada varsayım kendiliğinden oluşmaktadır. İnsanlar aşırı güvenli olduklarını düşündükleri için daha fazla işlem yapmaktadırlar, işlem masraflarına dikkat edildiğinde, yapılan fazla işlemler ile getirileri daha da azalmaktadır. Bununla birlikte, benzer bir araştırmada erkeklerin kadınlara oranla daha fazla “aşırı güven problemi” yaşadıkları, yaptıkları fazla işlemler sebebiyle kazançlarının daha da az olduğu gözlemlenmiştir (Barber & Odean, 1999, s.47).

Aşırı güvenin halka arz sürecine etkisi incelendiğinde, yatırımcıların en iyi ve en doğru bilginin kendilerinde olduğu düşüncesiyle hareket etmeleri, gereksizce risk almaları, hatalı kararlar vermeleri, herhangi bir analiz ve araştırma yapmadan aşırı güven duygusu ile halka arza katılmalarının, zarar etmelerine sebebiyet verebileceği düşünülmektedir.

2.4.4. Sürü Davranışı

Birtakım şart ve kuralların dayatılmış inançların, bir topluluk ya da grup tarafından yayılmasına sürü davranışı denir. Bir başka deyişle sürü davranışı, belli bir grup içerisindeki bireylerin, davranış ve düşünce birliği olarak tanımlanmaktadır (Kameda vd., 2014, s.68).

Finansal piyasalar aşırı değeri ve beraberindeki artış ya da çöküşü genel anlamıyla sürü davranışı ile açıklamaktadırlar. Sürü davranışı kavramı uluslararası literatürde "Bendwgon" ya da "Herd Behaviour" olarak ifade edilmektedir (Ede, 2007, s. 98).

İnsanlar yatırım kararları verirken genellikle tercihlerini maksimum getiriye sağlamak, riskten kaçınmak ve portföylerini çeşitlendirmek şeklinde planlarlar. Ancak yapılan bilişsel hata veya hatalardan ötürü yatırımcılar düşüncelerini gerçekleştirememektedirler. Özellikle Borsa İstanbul pay senedi piyasaları üzerinde yapılan araştırmalarda Borsa İstanbul'da işlem yapan yatırımcıların portföylerinde getiri sağlayan hisse senetlerini olması gerekenden daha önce sattıkları, zararda oldukları hisse senetlerini ise olması gerekenden daha uzun süre portföylerinde tuttukları gözlemlenmiştir. Bu durum sürü davranışından kaynaklanmakta olup, böyle bir psikolojik durumda yatırımcılar başlarına gelen olaylar karşısında olması gerekenden az veya daha fazla tepki göstererek pay senetleri arasında duygusal bağ oluşturmaktadırlar. Bu noktada yatırımcı sadece kendi sezgi ve düşüncesine göre hareket etmeyi tercih etmelidir (Altunöz & Altunöz, 2018, s.27).

Yatırımcılar karar alırken birçok sürü davranışının etkisi altında kalırlar Bunların başlıcaları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Doğukanlı & Ergün, 2011, s.229-232).

Yatırımcının kendisinin finansal varlığın fiyatını etkileyen farklı bilgilere sahip olmadığı kanaatine varıp diğer yatırımcıların söz konusu bilgilere sahip olduklarına inanması,

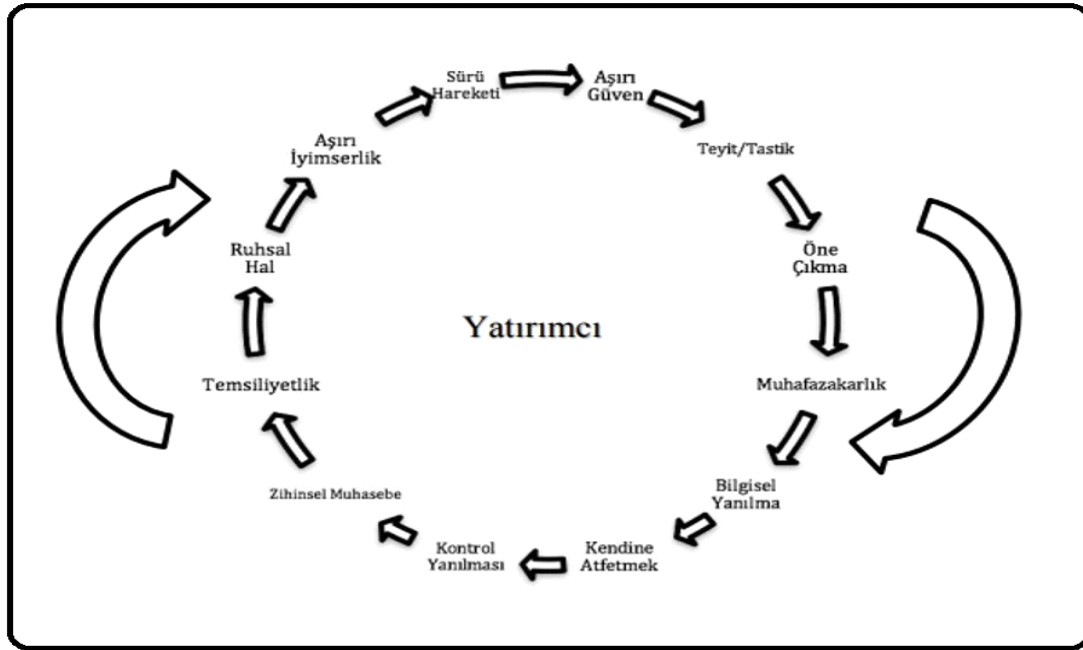
Portföy yöneticilerinin, portföyün getirisini pazarın ortalama getirisi ile karşılaştırıp bir değerlendirme yapmaları ve duruma göre aksiyon almaları

Sürü davranışı, kişiler arasındaki korelasyonlu davranış modelleri oldukları için yatırımcıların diğer yatırımcıların kararlarına uyma konusunda içsel tercihlerinin olması

Sürü davranışının temel güdülerinden biri de Borsa İstanbul'da yaşanan düşük volatilité hareketler olabilir. BİST'te yatırımcıların piyasalarda aşırı artış ve düşüş durumlarının olmadığı zamanlarda pazar trendi çerçevesinde araştırma yaptıkları görülmektedir. Sürü davranışının temelinde yatırımcıların değişken pazar koşullarında diğer yatırımcıların vermiş oldukları kararlara güvenmemeleri ve kendi inanç ve düşüncelerine göre karar vermeleri vardır. Piyasaların çok fazla kırılgan olduğu ve

volatilite davranışlarının fazla yaşandığı dönemlerde ise yatırımcılarda korkunun yayılması ve böyle bir durumda daha fazla riske girilmemesi gerektiği hissi, ellerinde bulunan yatırım araçlarını hızlı bir şekilde ellerinden çıkarmalarına neden olmaktadır (Kuzu & Çelik, 2020, s.374).

Şekil 2.4: Sürü Çember Hareketi Yaklaşımı



Kaynak: Viga (2018, s.23).

Şekil 2.4'te davranışsal finansın kalıplarını oluşturan 12 davranışsal özelliğin gelişigüzel bir şekilde sıralandığını görmekteyiz. Bu şekil yatırımcıların yatırım kararı verme aşamasında hangi davranışları gösterdiklerini bizlere görsel olarak aktarmaktadır.

Literatürde konu ile ilgili çalışmalar incelendiğinde çoğunlukla hisse senedi ve piyasalar üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Bu çalışmalarda yatırımcıların karar verme süreçlerinde ekonomik, istatistiksel ve matematiksel olarak verileri etkin olarak kullanmadıklarını, rasyonelliği çoğunlukla dikkate almadıklarını göstermektedir. Bu durum bilim adamı ve araştırmacıların, yatırımcı davranışlarını anlayabilmeleri için psikoloji ve sosyolojik çalışmalar da yapılmasının gerekli olduğunu düşünmelerine sebep olmuştur. Bunun sebebi insanın, duygu ve sezgileri olan dürtüleri ile hareket eden, bilinçaltı bulunan ve bu sebepten sosyal çevrelerinden de etkilenen ve çevrelerini etkileyen canlılar olmasıdır (Kahneman & Tversky, 1979, s.409-411).

Sürü davranışı hareketinin halka arz sürecine etkisi incelendiğinde, günümüzde birçok sosyal medya mecralarının iletişim sistemlerinde üyelik sistemi ile oluşturulan gruplarda yatırım danışmanlığı olmayan kişi ve kişilerce gerek takipçi sayısını yükseltmek adına gerekse yatırımcıları mağdur etmek adına eylemlerin yapıldığı düşünülmektedir. Toplu şekilde paylaşılan hisseler yatırım yapılarak bu hisselerin tavan serisi şeklinde hareket etmeleri ve bu hareketliliğin uzun süre devam edeceği düşüncesinin yatırımcıyı cezbetmesi, yatırımcıların sürü davranışı hareketi ile bu tavan serisine katılıp uçtan hisse alıp ardından oluşabilecek toplu satışlar ile hisse fiyatının dip seviyelere inmesi ile zararına satışlar yapmalarının hisse fiyatlarını olumsuz yönde etkilediği düşünülmektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANKET ÇALIŞMASI

3.1. Araştırmanın Planlanması

Çalışmanın tamamında kantitatif araştırma yöntemi kullanılmış olup, katılımcıların borsa yatırımları hakkındaki genel tutumları ve yaklaşımları analiz edilmiştir. Bölüm 3.2’de belirtilen kriterler doğrultusunda seçilen katılımcılara EK 1’de belirtilen anketi doldurmaları istenmiştir. Katılımcıların verdiği yanıtlar doğrultusunda toplanan veriler analiz edilmiş olup, hipotez testlerinin de yardımıyla sonuçlar değerlendirilmiştir.

3.2. Katılımcıların Belirlenmesi

Çalışma, Malatya ilinde yaşayan 18-55 yaş aralığındaki bireysel yatırımcıların hisse senedi halka arzına ilişkin risk algısı ve ilgi düzeyini araştırmayı hedeflemiştir. Ayrıca katılımcılar, okur yazar olan ve daha önce en az bir kez halka ilk defa arz edilen şirketlerin hisselerine yatırım yapmış kişiler arasından seçilmiştir.

3.3. Araştırma İçin Kullanılan Gereçler

Araştırma için kullanılan gereçler başlık 3.3.1’de sıralanmıştır.

3.3.1. Anket Formunun Oluşturulması

Yapılan anket çalışmasında toplam 6 adet demografik yapıyı belirleyen soru ve 22 adet araştırmaya yönelik ifade bulunmaktadır. Anket formu Ek1’de verilmiştir. Katılımcıların kararsız olma durumlarını ve/veya emin olmama durumlarını da gözlemleyebilmek için beşli likert ölçeği kullanılmıştır. Likert ölçeğinin açılımı aşağıdaki gibidir.

1. Kesinlikle Katılmıyorum

2. Katılmıyorum
3. Kararsızım
4. Katılıyorum
5. Kesinlikle katılmıyorum

Anket Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi İnsan Araştırmaları Sosyal ve Beşeri Bilimler Etik Kurulunun 22 Eylül 2022 tarihli ve 09 sayılı oturumunda alınan 09/05 sayılı kararı ile etik açıdan uygun bulunmuştur. Ankete katılan kişilere, kişisel bilgilerinin saklı kalacağı ve verdikleri diğer yanıtların akademik çalışmalarda kullanılacağı bilgisi verilmiştir. Katılımcılardan bu bilgilerin kullanılabilmesi için kendilerinden izin alınmıştır. Katılımcıların kişisel bilgileri 24.03.2016 tarihli 6698 numaralı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu (KVKK) kapsamında muhafaza edilmiştir ve çalışmanın hiçbir aşamasında bu bilgilere yer verilmemiştir.

3.3.2 Anket Sorularının Oluşturulması

Soru 8: Yatırım kararında şirket ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarım.

Açıklama: Halka arz olacak şirketler arz öncesinde şirket ile ilgili finansal bilgileri yatırımcıları ile paylaşmak zorundadırlar. Bu bilgiler şirketin sermayesi, kârlılık durumu, borçları ve öz kaynakları olarak sıralanabilir. Yatırımcılar bu finansal bilgiler neticesinde arza katılım gösterip göstermeyecekleri kararına varırlar. Bu soru ile bireysel yatırımcıların halka arza katılmadan önce şirket ile ilgili finansal bilgilerden ne ölçüde yararlandıkları analiz edilmek istenmiştir.

Soru 9: Halka arz olacak şirketin televizyon reklamı vererek bilgilendirme yapması kararımı olumlu etkiler.

Açıklama: Son zamanlarda halka arz olacak şirketler televizyon reklamı vererek tanıtım faaliyetinde bulunup, arza katılacak yatırımcı sayısını arttırmak istemektedirler. Bu soru ile şirketlerin televizyon reklamı vererek yatırımcıları ne ölçüde etkiledikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 10: Halka arz olacak şirketin resmî web sitesinde paylaşmış olduğu bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler.

Açıklama: Halka arz olacak şirketler, yatırımcılarına şirket hakkında bilgi vermek amacıyla resmi web sitelerinde şirketin iş kolu, üretim tesisleri, yatırımları ve finansal bilgileri hakkında bilgi vermektedirler. Bu soru ile şirketlerin web sitelerinden paylaşmış oldukları bilgilerle yatırımcıları ne ölçüde etkilendikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 11: Halka arz olacak şirketin sosyal medya hesaplarından edindiğim bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler.

Açıklama: Halka arz olacak şirketler, yatırımcılarına şirket hakkında bilgi vermek amacıyla sosyal medya hesaplarından şirketin iş kolu, üretim tesisleri, yatırımları ve finansal bilgileri hakkında bilgi vermektedir. Bu soru ile şirketlerin sosyal medya hesaplarından paylaşmış olduğu bilgilerle yatırımcıları ne ölçüde etkiledikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 12: Halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurumların hazırlamış olduğu raporlar yatırım kararımı etkiler.

Açıklama: Halka arz olacak şirketler halka arz sürecinde kendilerine öncülük edecek aracı kurumlar ile birlikte hareket ederler. Bu aracı kurumlar şirketin finansal bilgileri hakkında raporlar hazırlayarak yatırımcıların erişimine sunarlar. Bu soru ile yatırımcıların hazırlanan bu raporlardan ne ölçüde etkilendikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 13: Halka arz olacak şirket ile ilgili yakın çevremde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları benim de yatırım kararımı etkiler.

Açıklama: Yatırımcıların halka arza başvuru sürecinde etkilendikleri bir diğer konu da yakın çevrelerindeki yatırımcıların görüş ve düşünceleridir. Yatırımcılar halka arza katılmadan önce yakın çevrelerindeki tanıdıklarının görüş ve düşüncelerinden yararlanmak istemektedirler. Yatırımcıların yakın çevrelerindeki bu insanlar yatırımcıyı doğru yönlendirip kâr etmesini sağlayabilir veya yanlış yönlendirerek zarar etmesine sebep olabilirler. Bu soru ile yatırımcıların halka arza katılım sürecinde yakın çevrelerinde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarından etkilenip etkilenmedikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 14: Halka arz olacak şirketin paylaşmış olduğu izahname yatırım kararı vermede benim için yeterli bir kaynaktır.

Açıklama: Şirketler halka arz sürecinde yatırımcılarına finansal anlamda bilgi verebilmek adına aracı kurumlarına izahname adı verilen belge hazırlatırlar. Bu belgelerde şirket hakkında finansal bilgiler (ihraççının finansal durum ve performansı, geleceğe yönelik beklenti ve faaliyetleri) bulunmaktadır. Bu soru ile yatırımcıların halka arza katılım sürecinde bu ne ölçüde yararlandığı analiz edilmek istenmiştir.

Soru 15: Halka arz öncesi finansal olarak hazırlıklı olabilmem adına halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurum tarafından sıklıkla bilgilendirilmem benim için önemlidir.

Açıklama: Halka arz olacak firmalar halka arz sürecinde kendilerine öncülük eden aracı kurumlar ile birlikte hareket ederler. Aracı kuruluşlar halka arz sürecinde yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla sms ve e-mail yolu ile bilgilendirme yaparlar. Bu soru ile yatırımcıların bu bilgilendirmelerden ne ölçüde etkilendikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 16: Halka arz olacak şirketin kamuoyuna açıklamış olduğu özel durum ve finansal tabloları incelemeden halka arza katılma kararı vermem.

Açıklama: Firmalar halka arz sürecinde kamuoyuna özel durum ve finansal bilgilerini paylaşırlar. Bu özel durumlar firmaların yapmış oldukları yatırımları, iş anlaşmalarını kapsamaktadır. Bu özel durumlardan yatırımcıların ne ölçüde etkilendikleri analiz edilmek istenmiştir.

Soru 17: Sosyal medyada youtuberlar tarafından hazırlanmış ve halka arz olacak şirketler ile ilgili temel ve teknik analiz videoları karar verme sürecime etki eder.

Açıklama: Son zamanlarda ülkemizde youtuberlar şirketlerin halka açılma kararından sonra yatırımcılarına şirket halka arzı ile ilgili temel ve teknik analiz videosu hazırlayarak yayımlamaktadırlar. Bu videolar 40'tan fazla youtuber tarafından 1 milyon'dan fazla aboneye sunulmaktadır. Bu soru ile youtube videolarının bireysel yatırımcı kararına etkisi analiz edilmek istenmiştir.

Soru 18: Halka arza birçok aracı kuruluşun aracılık ediyor olması halka arz kararımı etkiler.

Açıklama: Halka arz sürecinde firmalar aracı kurumlar ile birlikte hareket etmektedir. Halka arza tek aracı kurum aracılık edebildiği gibi birçok aracı kurumda aracılık edebilir. Bu soru ile birçok aracı kuruluşun halka arza aracılık ediyor olmasının bireysel yatırımcıların kararını ne ölçüde etkilediği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 19: Halka arza aracılık edecek aracı kurumun piyasada büyük paya sahip köklü bir aracı kurum olması halka arz kararını etkiler.

Açıklama: Ülkemizde birçok aracı kurum faaliyet göstermektedir. Bu kurumların aktif büyüklükleri önem arz etmektedir. Bu aracı kurumlar arasında piyasada tanınmış, büyük paya sahip, köklü şirketlerde bulunmaktadır. Bu kurumların halka arza aracılık ediyor olmasının bireysel yatırımcıların kararını ne ölçüde etkilediği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 20: Eşit dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım.

Açıklama: Eşit dağıtım tüm yatırımcıların eşit miktarda hisse senedi satın aldığı dağıtım şeklidir. Bu dağıtım şekli bireysel yatırımcıların taleplerini karşılayabilirken kurumsal yatırımcıların taleplerini karşılamayabilir. Ülkemizde son zamanlarda gerçekleştirilen eşit dağıtım halka arzlara katılımcı oranı milyonları aşmaktadır. Bu soru ile bireysel yatırımcıların eşit dağıtım olarak gerçekleştirilen halka arzlardan ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 21: Oransal dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım.

Açıklama: Oransal dağıtım yatırımcıların talep ettikleri miktara göre hisse senedi satın aldıkları dağıtım şeklidir. Bu dağıtım şeklinde kurumsal yatırımcıların talepleri karşılanırken, bireysel yatırımcıların talepleri karşılanmayabilir. Bu soru ile bireysel yatırımcıların oransal dağıtım olarak gerçekleştirilen halka arzlardan ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 22: Hisse senedinin satış fiyatı yüksek ise halka arz katılmada istekli olurum.

Açıklama: Hisse senedi satış fiyatının yüksek olması halka arza katılım bütçesinin de yüksek olacağı anlamını taşır. Bu durum bireysel yatırımcıların bir günde elde edebilecekleri kâr oranını da arttırmaktadır. Buda uzun süre devam edebilecek bir tavan serisinde bireysel yatırımcıyı tatmin edebilecek oranda getiri potansiyeli demektir.

Bu soru ile bireysel yatırımcıların satış fiyatı yüksek olan hisse senedi halka arzından ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 23: Hisse senedinin satış fiyatı düşük ise halka arza katılmada istekli olurum.

Açıklama: Hisse senedi satış fiyatının düşük olması bireysel yatırımcıların halka arza katılım bütçesinin de normal olacağı anlamını taşır. Buda bir günde elde edilebilecek kâr oranının normal seviyelerde olacağı anlamına gelmektedir. Bu soru ile bireysel yatırımcıların satış fiyatı düşük olan hisse senedi halka arzından ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 24: Hisse Senedi Piyasasının (BİST 100) genel performansı halka arza katılma kararımı etkiler.

Açıklama: Genel anlamda hisse senedi piyasası (BİST 100) genel performansı o piyasada faaliyet gösteren firmaların performansı ile doğru orantılı olarak ilerlemektedir. Piyasanın yükselerek devam etmesi bireysel yatırımcıların piyasaya olan güvenini artırırken, düşük seviyelerde hareket etmesi piyasaya olan güveni azaltmaktadır. Bu soru ile bireysel yatırımcıların Hisse Senedi Piyasası (BİST 100) genel performansından ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 25: Halka arz gelirinin şirket tarafından ne amaçla kullanılacağı halka arz kararımı etkiler.

Açıklama: Halka arz olacak şirketler, halka arz sürecinde şirkete girecek olan sermayeyi ne amaçla kullanacaklarını yatırımcılarına belirtir. Bu sermaye ile şirketi güçlendirebilecek yatırımlar yapılabilindiği gibi şirketin borçlarının azaltılması da sağlanabilir. Bu soru ile şirketin halka arz gelirini ne amaçla kullanılacağını bireysel yatırımcıları ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 26: Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini borç ödemede kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler.

Açıklama: Halka arza katılacak şirketin arz gelirini borç ödemede kullanması, şirketin kâr getirisinin düşük olduğu borçlarını ödemede sıkıntılar yaşadığı anlamını taşımaktadır. Ancak son zamanlarda borç oranı fazla olan şirketlerin halka arzına da milyonlarca yatırımcı katılım göstermektedir. Bu soru ile şirketin arz gelirini borç

ödemede kullanacak olmasının bireysel yatırımcıları ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 27: Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olması halka arza katılım kararını olumlu etkiler.

Açıklama: Şirketlerin yeni yatırım yapması faaliyet alanlarını genişleterek üretimlerini arttırmaları, satış oranlarını yükseltmeleri, yeni iş kollarına başvurmaları ve kârlılık oranlarını artmaları anlamına gelmektedir. Bu soru ile şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olmasının bireysel yatırımcıları ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

Soru 28: Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olması halka arza katılım kararını olumlu etkiler.

Açıklama: Halka arz gelirinin sermayenin güçlendirilmesi için kullanılacak olması şirketin nakit durumunun artacağı ve bu artışla yeni yatırımlar yapabileceği anlamı taşımaktadır. Bu soru ile firmanın halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olmasının bireysel yatırımcıları ne ölçüde etkilendiği analiz edilmek istenmiştir.

3.4. Dataların Toplanması ve İşlenmesi

Anket, Google LLC. (Kaliforniya, ABD) şirketinin elektronik ortamda ücretsiz olarak sunduğu Google Forms isimli yazılım ile oluşturulmuştur. İlgili elektronik formun linki aşağıdaki gibidir.

<https://forms.gle/AydrRQ9LZXHs19VCA>

Yukarıda belirtilen linke tıklayan katılımcılar formu doldurmuşlardır ve sonuçlar anlık olarak elektronik ortamda toplanmıştır. Toplanan bu sonuçlar ham data şeklinde Microsoft Corp. (Albuquerque, New Mexico, ABD) şirketine ait Office programının 2020 sürümü ile düzenlenmiştir. Düzenlenen bu ham veriler, International Business Machines Corporation (IBM) (Armonk, New York, ABD) şirketine ait SPSS isimli programın 25. sürümü ile analiz edilmiştir.

3.5. Ölçeklerin Oluşturulması

Yukarıda belirtildiği üzere bu çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul'da halka ilk defa arz edilecek olan hisselerle karşı yatırımcıların tutumları hakkında bilgi edinmektir. Bu maksatla katılımcılara anket yapılmıştır. Halka arz süreçleri yukarıda bahsedildiği üzere çeşitli aşamalardan oluşmaktadır. Bu anket çalışmasında, arz sürecinin tüm aşamalarında katılımcıların tutumlarının ölçülmesi hedeflenmiştir. Bu nedenle anket soruları 3 grup olarak tasarlanmış fakat katılımcılara bu gruplardan bahsedilmemiştir. Sorular anket içinde karışık şekilde sunulmuştur.

3.5.1. Tanıtım Ölçeği (TNT)

Değerlendirme süreçlerini tamamlayan şirketler, halka arz öncesinde tanıtım faaliyetlerine başlar. Bu tanıtım faaliyetleri genişleyen iletişim araçları sayesinde çok çeşitli hale gelmiştir. Klasik olarak ulusal yayın kuruluşlarında (Televizyon ve radyo kanalları, gazeteler) yapılan direkt reklamlar en çok tercih edilen tanıtım yöntemidir. Bununla birlikte, şirketin kendi web sayfasından yapacağı tanıtımlar, aracı kurumların yapacağı tanıtımlar, yatırımcı üzerinde etki eden diğer bir tanıtım yöntemidir. Bunları haricinde sosyal medya (Instagram, LinkedIn, Facebook) reklam çalışmaları ve YouTuber'lar tarafından yapılan içerik reklamları günümüzde hedef kitleye ulaşmak için tercih edilmektedir.

Yukarıda bahsi geçen tüm tanıtım yöntemleri için pazarlama şirketleri ölçüm yaparak reklam çalışmasının hedef kitleye ulaşp ulaşmadığını ölçebilmektedir. Anket çalışmasının bu evresi ise, hedef kitlenin izlediği bu tanıtımlar sonucunda karar alma süreçlerinin nasıl etkilendiğini ölçmektedir. Ölçeği oluşturan 7 farklı ifade aşağıda belirtilmiştir.

- Yatırım kararında şirket ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarım. (AS8)
- Halka arz olacak şirketin televizyon reklamı vererek bilgilendirme yapması kararımı olumlu etkiler. (AS9)
- Halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurumların hazırlamış olduğu raporlar yatırım kararımı etkiler. (AS12)
- Halka arz olacak şirket ile ilgili yakın çevremde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları benim de yatırım kararımı etkiler. (AS13)

- Halka arz olacak şirketin paylaşmış olduğu izahname yatırım kararı vermede benim için yeterli bir kaynaktır. (AS14)
- Halka arza aracılık edecek aracı kurumun piyasada büyük paya sahip köklü bir aracı kurum olması halka arz kararımı etkiler. (AS19)
- Halka arz olacak şirketin resmî web sitesinde paylaşmış olduğu bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler. (AS10)

3.5.2. Niyet Ölçeği (NYT)

Yukarıda bahsedilen etkenlere ek olarak, yatırımcılar yatırım kararı öncesi analitik değerlendirmelerde yaparlar. Analitik değerlendirmenin en başında, şirketlerin yayınladığı finansal tabloların incelenmesi gelmektedir. Sürecin en başında da, aracı kurumlar ilk olarak bu tabloları analiz etmektedir. Böylelikle aracı olacağı kurum hakkında fikir edinirler ve ileride oluşacak repütasyon kayıplarının önüne geçerler. Yatırımcı tarafında ise, toplum nezdinde bilinen ve kabul görmüş birden fazla aracı kurumun, halka arza aracılık ediyor olması, olumlu şekilde algılanır.

Oluşturulan bu ‘Niyet’ ölçeği, yatırımcının karar verme niyetinin, yukarıdaki faktörlerden nasıl etkilendiğini ölçmek için tasarlanmıştır. Ölçeği oluşturan bu 6 ifade aşağıdaki gibidir.

- Hisse Senedi Piyasanın (BİST 100) genel performansı halka arza katılma kararımı etkiler. (AS24)
- Halka arz olacak şirketin sosyal medya hesaplarından edindiğim bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler. (AS11)
- Halka arz öncesi finansal olarak hazırlıklı olabilmem adına halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurum tarafından sıklıkla bilgilendirilmem benim için önemlidir. (AS15)
- Halka arz olacak şirketin kamuoyuna açıklamış olduğu özel durum ve finansal tabloları incelemeden halka arza katılma kararı vermem. (AS16)
- Sosyal medyada youtuberlar tarafından hazırlanmış ve halka arz olacak şirketler ile ilgili temel ve teknik analiz videoları karar verme sürecime etki eder. (AS17)
- Halka arza birçok aracı kuruluşun aracılık ediyor olması halka arz kararımı etkiler. (AS18)

3.5.3. Değer Ölçeği (DGR)

Şirketler ilk kez halka arz edileceği zamanlarda, öncesinde çeşitli değerlendirme şirketleri tarafından finansal değerlendirmeye tabi tutulurlar. Buna ek olarak bu yatırımcılarda kendi enstrümanları vasıtasıyla şirketin mali durumunu ve ileriye dönük hedef ve yatırımlarını incelerler. Bu araştırmalar neticesinde şirketin hisseleri üzerinde resmi olmayan bir ön fiyat oluşur.

Şirketler, halka arz öncesinde yayınladıkları bültenler ile arz sonrası elde edecekleri nakdi gelirleri ne amaçla kullanacaklarını net bir şekilde ifade ederler. Bu bültenlerde şirketin genel yapısı ve ileri vadeli hedefleri hakkında yatırımcıya fikir verir. Şirketlerin elde edeceği kazancı nasıl değerlendireceği hakkındaki kararları, yatırımcıyı ne şekilde etkilediği araştırmanın birinci konusudur. Bu nedenle, oluşturulan bu ölçek, yatırımcının yukarıda bahsedilen karar verme sürecine yöneliktir. Ölçeği oluşturan ifadeler aşağıdaki gibidir.

- Hisse senedinin satış fiyatı yüksek ise halka arz katılmada istekli olurum. (AS22)
- Hisse senedinin satış fiyatı düşük ise halka arza katılmada istekli olurum. (AS23)
- Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler. (AS27)
- Halka arz gelirinin şirket tarafından ne amaçla kullanılacağı halka arz kararımı etkiler. (AS25)
- Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler. (AS28)
- Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini borç ödemede kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler. (AS26)
- Eşit dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılımım. (AS20)
- Oransal dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılımım. (AS21)

3.6. Kantitatif (Nicel) Analiz

Kantitatif (niceliksel) araştırma yöntemi; daha önceden planlanmış bir soru seti veya anket çalışmasına bağlı alınarak, sayısal analizler ile yorumlanabilen ve genelleme yapılmaya müsait olan bir araştırma çeşididir. Araştırmanın tamamında yukarıda bahsedilen anket çalışmasına bağlı alınarak, elde edilen sayılar değerler yorumlanmıştır. Yapılan tüm analizler ve yorumlar, bundan sonraki kısımlarda detaylı olarak anlatılacaktır.

3.6.1. Betimsel İstatistik

Çalışmanın bu kısmında, katılımcıların demografik özelliklerine, yüzdesel değerlere, grafiklere, ortalamalara ve standart sapmalara yer verilmiştir.

Tablo 3.1: Cinsiyet, Yaş ve Eğitim Düzeyi

Eğitim	Cinsiyet	Yaş					Toplam
		18-24	25-31	32-39	40-45	46 ve Üstü	
İlk ve Ortaokul	Kadın	-	-	-	-	-	-
	Erkek	3	1	2	-	-	6
Lise	Kadın	5	2	-	-	-	7
	Erkek	26	20	11	16	5	78
Yüksek Okul	Kadın	3	-	-	-	-	3
	Erkek	6	24	3	-	-	33
Lisans	Kadın	-	7	7	-	-	14
	Erkek	11	172	55	7	-	245
Yüksek Lisans-Doktora	Kadın	-	-	1	-	-	1
	Erkek	-	4	9	3	-	15
Toplam	Kadın	8	9	8	-	-	25
	Erkek	46	221	79	26	5	377
	Toplam	54	230	87	26	5	402
	Toplam	54	230	87	26	5	402

Yapılan çalışmaya toplam 402 kişi katılmıştır. Anket formlarında kayıp veriye veya aykırı değere rastlanmamıştır. Ankete katılanların %93,8'i erkeklerden, %6,2'si kadınlardan oluşmakta olup üniversite ve lise düzeyinde eğitim alanlar %85,5 oranla çoğunluğu oluşturmaktadır. 25-31 yaş grubu %57,2 oranla 1. sırada ve 32-39 yaş grubu %21,6 oranla 2. sıradadır. Diğer yaş gruplarının toplamı tüm katılımcıların %21,1'ini temsil etmektedir. Tablo 3,1'de katılımcılara ait cinsiyet, yaş ve eğitim durumu bilgileri detaylı olarak gösterilmiştir.

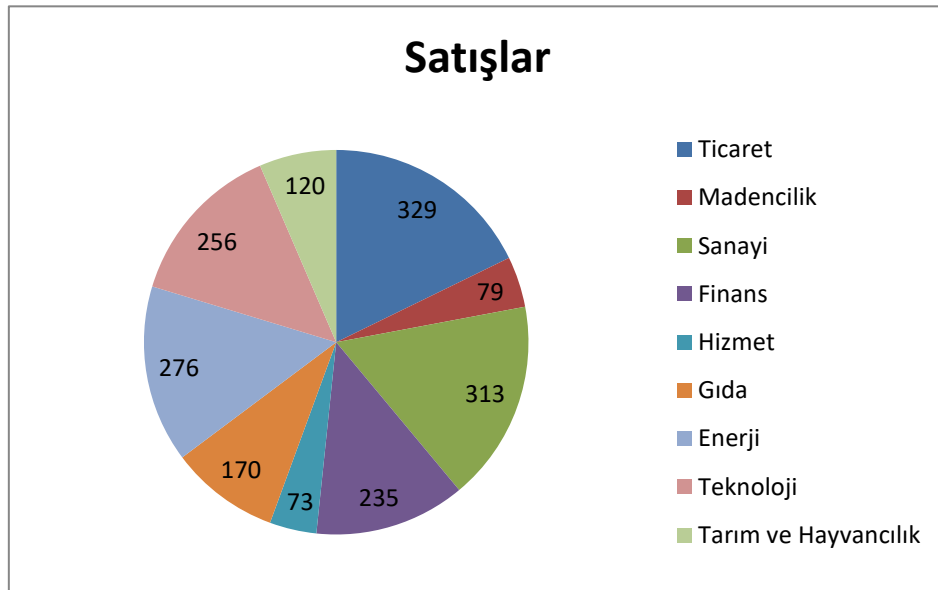
25-31 yaş grubunda olup Lisans düzeyinde eğitim almış olan 179 kişi katılımcılar arasında diğer gruplara oranla çoğunluk durumdadır. Katılımcıların %49,3'ü borsa yatırımları ve enstrümanları hakkındaki kişisel bilgi düzeylerinin “Orta” olarak, %22,4'ü ise “Düşük” olarak tanımlamıştır. Bu açıdan bakıldığında katılımcıların %71,7'si bilgi düzeyi açısından “Orta” ve “Düşük” seviyededir.

Tablo 3.2: Borsa Bilgi Düzeyi ve Aylık Birikim Miktarı

Aylık Birikim	Borsa Bilgisi					
	Çok düşük	Düşük	Orta	İyi	Çok iyi	Toplam
1000 TL'den az	19	55	62	8	1	145
1001-2000	2	32	118	43	1	196
2001-3000	0	2	17	17	5	41
3001-4000	0	1	1	6	2	10
4001 ve üzeri	0	0	0	4	6	10
TOPLAM	21	90	198	78	15	402

Tablo 3.2’de katılımcıların bilgi düzeyi ve aylık birikim miktarına yer verilmiştir. Katılımcılar aylık bazda yaptıkları birikimler açısından ele alındığında; %48,8’i 1001-2000 TL arası, %36,1’i 1.000 TL’nin altında birikim yapabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında katılımcıların çoğunluğu Orta seviye bilgiye sahip, 1001-2000 TL’yle yatırım yapan yatırımcılardan oluşmaktadır.

Şekil 3.1: Yatırım İçin Tercih Edilen Sektörler ve Kişi Dağılımı



Araştırma esnasında katılımcıların yatırımlarını daha çok hangi sektörde değerlendirdiği de araştırılmıştır. Anket formunda; Ticaret, Madencilik, Sanayi, Finans, Hizmet, Gıda, Enerji, Teknoloji ve Tarım ve Hayvancılık seçenekleri sunulmuştur. Katılımcılardan bu seçeneklerden yatırım yaptıkları sektörleri seçmeleri istenmiştir. Sonuçlar incelendiğinde, 329 kişi ile ticaret birinci sırayı, 313 kişi ile sanayi ikinci sırayı, 276 kişi ile enerji üçüncü sırayı 256 kişi ile teknoloji dördüncü sırayı ve 235 kişi ile finans beşinci sırayı almıştır. Şekil 3.1’de yatırım için tercih edilen sektörlerle yer verilmiştir.

3.6.2. Standart Normal Dağılım Testi

Normal dağılım, aynı zamanda Gauss dağılımı veya Gauss tipi dağılım olarak isimlendirilen, birçok alanda pratik uygulaması olan, çok önemli bir sürekli olasılık dağılım ailesidir. Bu dağılım ailesinin her bir üyesi sadece iki parametreyle tam olarak tanımlanabilir. Bunlar konum gösteren ortalama ve ölçek gösteren varyanstır (Uysal & Kılıç, 2022, s.222).

Standart normal dağılım, ortalama değeri 0 ve varyans değeri 1 olan normal dağılım ailesinin tek bir elemanıdır. Carl Friedrich Gauss bu dağılımlar grubu ile, astronomik verileri analiz etmekte iken, ilgilenmiş ve bu dağılım için olasılık yoğunluk fonksiyonunu ilk defa tanımlamıştır. Bu olasılık fonksiyonunun grafiği, bir çana benzediği için çoğu kez çan eğrisi olarak da anılmaktadır (Uysal & Kılıç, 2022, s.222).

Likert ölçeği ile yapılan anket çalışmalarının analizinde normallik varsayımının sağlanması zor ve tesadüfidir. Nitekim yapılan bu çalışmada da normallik varsayımı standart yöntemle sağlanamamıştır.

Ancak özellikle sosyal bilimler alanında yapılan anket analizlerinde normallik varsayımı ölçeklerin basıklık ve çarpıklık değerlerine bakılarak yorumlanmaktadır. Normallik kuramı test edilirken daha sağlıklı sonuçlar elde edilebilmesi için ilgili ölçeği oluşturan ifadelerin ortalamalı hesaplanarak yeni bir bağımlı değişken elde edilir. Nitekim yapılan bu çalışmada da ‘‘Değer’’ ölçeğini temsil eden 20,21,22,23,25,26,27 ve 28’nci soruların ortalaması alınarak ‘‘MDGR’’ bağımlı değişkeni, ‘‘Tanıtım’’ ölçeğini temsil eden 8,9,10,12,13,14 ve 19’uncu soruların ortalamaları alınarak ‘‘MTNT bağımlı değişkeni, ‘‘Niyet’’ ölçeğini temsil eden 11,15,16,17,18 ve 24’üncü soruların ortalamaları alınarak ‘‘MNYT’’ bağımlı değişkeni oluşturulmuştur. Elde edilen bu

değişkenleri basıklık ve çarpıklık değerleri incelendiğinde, tüm değerlerin -1,5 ile +1,5 arasında olduğu görülmüştür. Değerlerin bu aralıklarda olması, data setinin standart normal dağılım varsayımını yerine getirdiğini göstermektedir. (Tabachnick ve Fidell, 2013). Normallik varsayımı sağlandığı için bundan sonraki aşamalarda parametrik analizler yapılmıştır.

3.6.3. KMO ve Bartlett Küresellik Testi

Bartlett Küresellik testi, data setinin birim matris olup olmadığını ve bağımlı değişkenler arasında korelasyonun yeterli olup olmadığını analiz eder. Tüm korelasyon katsayılarının sıfır olmasını ve Hnull (H0) hipotezini test eder. P değeri <0,05 olduğunda veri setinin faktör analizine uygun olduğuna karar verilir. KMO (Kaiser Mayer Olkin) testi ise; Örneklemin analiz için yeterli olup olmadığına karar verir. KMO 0 ile 1 arasında değer alır 1'e ne kadar yakınsa örneklem o kadar faktör analizine uygundur. KMO değerinin 0,60'den büyük olması gerekir (Egün, 2021, s.96).

Tablo 3.3:KMO ve Bartlett Küresellik Testi

Kaiser-Meyer-Olkin Örneklem Yeterliliği Ölçümü		,768
Bartlett's Küresellik Testi	Chi-Square	2089,989
	df	210
	Sig.	0,000

Tablo 3.3.'de KMO ve Bartlett Küresellik Testi tablosu verilmiştir. Buradaki değerler incelendiğinde KMO değerinin 0,768 olması ve Bartlett Testinde P değerinin 0,000 olması datanın faktör analizine uygun olduğunu ve yeterli örneklem sayısına sahip olduğunu göstermektedir.

3.6.4. Faktör Analizi

Faktör analizi, bağımlı değişkenlerin birbirleri arasındaki korelasyonun incelenerek, benzer değerlere sahip olan değişkenlerin tek bir ölçek altına toplanmasıdır. Bu sayede faktör sayısı azaltılır ve yorumlama kolaylığı elde edilir. Faktör, aslında bağımsız değişkenlerin bir lineer kombinasyonudur. Direkt olarak gözlemlemez ancak çalışmanın başında soyut olarak tasarlanır. Ya da doğrulayıcı faktör analizi yapılıyorsa, analiz sonucunda görülür (Yaşlıoğlu, 2017, s.75).

Yapılan çalışmada açıklayıcı faktör analizi uygulanmıştır. Faktörler, anket çalışması oluşturulurken belirlenmiştir. Faktör analizinin amacı, belirlenen bu faktörlerin gerçekten anlamlı bir şekilde dağılım gösterip göstermediğini ölçmek içindir.

Faktör analizi yapılırken “Principal Component” yöntemi kullanılmıştır. Rotasyon yöntemi olarak “Direct Oblimin” seçilmiştir. Faktör sayısının belirlenmesi için Özdeğer (Eigenvalues) otomatik olarak oluşturulmuştur. Böylece, anket çalışmasının başında tasarlandığı şekilde özdeğeri 1’in üzerinde olan toplam 6 tane faktör oluşmuştur. Oluşan bu 6 faktör, toplamda varyansların %57’sini karşılamaktadır.

Tablo 3.4:Faktör Analizi

	Toplam	% Varyans	Toplam	% Varyans	% Kümülatif	Toplam
1	4,264	20,302	4,264	20,302	20,302	13,750
2	2,195	10,454	2,195	10,454	30,756	24,134
3	1,650	7,859	1,650	7,859	38,615	33,163
4	1,530	7,285	1,530	7,285	45,900	41,919
5	1,222	5,819	1,222	5,819	51,719	50,201
6	1,169	5,566	1,169	5,566	57,285	57,285

Tablo 3.4’te faktör analizine ait bilgilere yer verilmiştir. Kümülatif olarak varyansların %57,28’i açıklanmıştır.

3.6.5. Güvenilirlik Analizi

Anket çalışmalarında oluşturulan ölçeklerin kendi içinde tutarlı olup olmadığını, ölçeği oluşturan maddelerin korelasyonları ile değerlendirilmesine “Güvenilirlik Analizi” denmektedir. Güvenilirlik analizi yapılırken, Cronbach Alfa ve Gutman katsayıları gibi analiz yöntemleri bulunmaktadır. Anket çalışmalarında ölçeğin içsel tutarlılığı ölçmek için genellikle Cronbach Alfa katsayısı kullanılır. Literatürde Cronbach α katsayısının kabul görmüş olan ölçeği aşağıdaki gibidir (Kartal & Bardakçı, 2018,s.170-171).

Tablo 3.5: Cronbach Alfa Değerlerine İlişkin Güvenilirlik Seviyeleri

Aralık	Değer
$0,00 < \alpha < 0,40$	Güvenilir değil
$0,40 < \alpha < 0,60$	Düşük güvenilir
$0,60 < \alpha < 0,80$	Oldukça güvenilir
$0,80 < \alpha < 1,00$	Yüksek güvenilir

Kaynak: Kartal & Bardakçı (2018,s.170-171).

Tablo 3.6: Güvenilirlik Analizi

Ölçek	Cronbach's Alfa	Standardize edilmiş Cronbach's Alfa	N
DGR, TNT, NYT	,705	,762	402

Çalışmamızın Cronbach Alfa katsayısı ,705 ile oldukça güvenilir seviyededir.

3.6.6. Tanıtım Ölçeğinin Analiz Edilmesi

Tablo 3.7: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Tasarruf Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
1000 TL'den az	4,25	1,131	,342
1001-2000	4,29		
2001-3000	4,39		
3001-4000	4,40		
4001 TL ve üzeri	4,50		

H_0 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre yatırım kararında şirket ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre yatırım kararında şirket ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,342 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Tasarruf düzeyi gruplarına göre yatırım kararında şirket ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.8: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Tasarruf Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
1000 TL'den az	3,88	,779	,539
1001-2000	3,92		
2001-3000	4,02		
3001-4000	3,70		
4001 TL ve üzeri	3,80		

H_0 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurumların hazırlamış olduğu raporlar yatırım kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurumların hazırlamış olduğu raporlar yatırım kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,539 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurumların hazırlamış olduğu raporlar yatırım kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.9: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Tasarruf Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
1000 TL'den az	2,74	3,509	,008
1001-2000	2,67		
2001-3000	2,56		
3001-4000	2,30		
4001 TL ve üzeri	1,50		

H_0 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirket ile ilgili yakın çevremde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları benim de yatırım kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirket ile ilgili yakın çevremde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları benim de yatırım kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,008 < 0,05 olduğundan H_0 hipotezi reddedilir.

Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirket ile ilgili yakın çevremde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları benim de yatırım kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Varyansların homojenliği testindeki Levene Testi Sig. Değeri = 0,008 < 0,05 olduğundan varyanslar homojen değildir. Scheffe Testi ile analize devam edilir.

1000 TL'den az- 4001 ve üzeri, 1001- 2000 TL ile 4001 ve üzeri, tasarruf düzeyinde işlem yapanlar arasında farklılık vardır.

Tablo 3.10: Bilgi Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Bilgi Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
Çok Düşük	3,19	,562	,691
Düşük	3,09		
Orta	2,95		
İyi	3,00		
Çok İyi	3,20		

H_0 : Bilgi düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin paylaştığı olduğu izahname yatırım kararı vermede benim için yeterli bir kaynaktır sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Bilgi düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin paylaştığı olduğu izahname yatırım kararı vermede benim için yeterli bir kaynaktır sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,691 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Bilgi düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin paylaştığı olduğu izahname yatırım kararı vermede benim için yeterli bir kaynaktır sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.11: Cinsiyet Gruplarının Bağımsız Örneklem T Testi Analizi

Cinsiyet	Ortalama	T Değeri	Sig. (P) Değeri
Kadın	3,76	-,093	,539
Erkek	3,74		

H_0 : Cinsiyete göre halka arza aracılık edecek aracı kurumun piyasada büyük paya sahip köklü bir aracı kurum olması halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre halka arza aracılık edecek aracı kurumun piyasada büyük paya sahip köklü bir aracı kurum olması halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,539 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Cinsiyetlere göre halka arza aracılık edecek aracı kurumun piyasada büyük paya sahip köklü bir aracı kurum olması halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.12: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	3,67	1,464	,212
Lise	4,01		
Yüksek Okul	3,94		
Lisans	4,05		
Yüksek Lisans	4,06		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin resmî web sitesinde paylaşılmış olduğu bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin resmî web sitesinde paylaşılmış olduğu bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,212 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin resmî web sitesinde paylaşılmış olduğu bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.13: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	4,17	,625	,645
Lise	3,68		
Yüksek Okul	3,58		
Lisans	3,62		
Yüksek Lisans	3,63		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin televizyon reklamı vererek bilgilendirme yapması kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin televizyon reklamı vererek bilgilendirme yapması kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,645 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin televizyon reklamı vererek bilgilendirme yapması kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

3.6.7. Niyet Ölçeğinin Analiz Edilmesi

Tablo 3.14: Cinsiyet Gruplarının Bağımsız Örneklem T Testi Analizi

Cinsiyet	Ortalama	T Değeri	Sig. (P) Değeri
Kadın	4,00	,921	,550
Erkek	4,11		

H_0 : Cinsiyete göre hisse senedi piyasasının (BİST 100) genel performansı halka arza katılma kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre hisse senedi piyasasının (BİST 100) genel performansı halka arza katılma kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,550 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Cinsiyetlere göre hisse senedi piyasasının (BİST 100) genel performansı halka arza katılma kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.15: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	3,83	1,999	,94
Lise	3,91		
Yüksek Okul	4,06		
Lisans	4,07		
Yüksek Lisans	3,94		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin sosyal medya hesaplarından edindiğim bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin sosyal medya hesaplarından edindiğim bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,94 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin sosyal medya hesaplarından edindiğim bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.16: Tasarruf Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Tasarruf Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
1000 TL'den az	3,15	1,915	,107
1001-2000	3,09		
2001-3000	3,27		
3001-4000	2,40		
4001 TL ve üzeri	4,60		

H_0 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz öncesi finansal olarak hazırlıklı olabilmem adına halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurum tarafından sıklıkla bilgilendirilmem benim için önemlidir sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz öncesi finansal olarak hazırlıklı olabilmem adına halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurum tarafından sıklıkla bilgilendirilmem benim için önemlidir sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,107 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Tasarruf düzeyi gruplarına göre halka arz öncesi finansal olarak hazırlıklı olabilmem adına halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurum tarafından sıklıkla bilgilendirilmem benim için önemlidir sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.17: Bilgi Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Bilgi Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
Çok Düşük	3,71	1,263	,284
Düşük	4,00		
Orta	4,01		
İyi	3,97		
Çok İyi	4,00		

H_0 : Bilgi düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin kamuoyuna açıklamış olduğu özel durum ve finansal tabloları incelemeden halka arza katılma kararı vermem sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Bilgi düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin kamuoyuna açıklamış olduğu özel durum ve finansal tabloları incelemeden halka arza katılma kararı vermem sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,284 < 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Bilgi düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin kamuoyuna açıklamış olduğu özel durum ve finansal tabloları incelemeyen halka arza katılma kararı vermem sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.18: Bilgi Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Bilgi Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
Çok Düşük	4,10	10,797	,000
Düşük	4,17		
Orta	4,14		
İyi	3,94		
Çok İyi	2,87		

H_0 : Bilgi düzeyi gruplarına göre sosyal medyada youtuberlar tarafından hazırlanmış ve halka arz olacak şirketler ile ilgili temel ve teknik analiz videoları karar verme sürecime etki eder sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Bilgi düzeyi gruplarına göre sosyal medyada youtuberlar tarafından hazırlanmış ve halka arz olacak şirketler ile ilgili temel ve teknik analiz videoları karar verme sürecime etki eder sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,00 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi reddedilir.

Bilgi düzeyi gruplarına göre sosyal medyada youtuberlar tarafından hazırlanmış ve halka arz olacak şirketler ile ilgili temel ve teknik analiz videoları karar verme sürecime etki eder sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Varyansların homojenliği testindeki Levene Testi Sig. Değeri = 0,00 < 0,05 olduğundan varyanslar homojen değildir. Scheffe Testi ile analize devam edilir.

Çok düşük ile Çok iyi, Düşük ile Çok iyi, Orta ile Çok iyi, İyi ile Çok iyi bilgi düzeyinde işlem yapan yatırımcılar arasında farklılık vardır.

Tablo 3.19: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Yaş Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
18-24	3,56	,818	,514
25-31	3,74		
32-39	3,64		
40-45	3,81		
46 ve üstü	3,60		

H_0 : Yaş düzeyi gruplarına göre halka arza birçok aracı kuruluşun aracılık ediyor olması halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Yaş düzeyi gruplarına göre halka arza birçok aracı kuruluşun aracılık ediyor olması halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,514 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Yaş düzeyi gruplarına göre halka arza birçok aracı kuruluşun aracılık ediyor olması halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

3.6.8. Değer Ölçeğinin Analiz Edilmesi

Tablo 3.20: Cinsiyet Gruplarının Bağımsız Örneklem T Testi Analizi

Cinsiyet	Ortalama	T Değeri	Sig. (P) Değeri
Kadın	4,16	1,614	,971
Erkek	4,34		

H_0 : Cinsiyete göre hisse senedinin satış fiyatı yüksek ise halka arz katılmada istekli olurum sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre hisse senedinin satış fiyatı yüksek ise halka arz katılmada istekli olurum sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,971 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Cinsiyetlere göre hisse senedinin satış fiyatı yüksek ise halka arz katılmada istekli olurum sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.21: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Yaş	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
18-24	3,31	1,833	,122
25-31	3,01		
32-39	3,16		
40-45	2,81		
46 ve üstü	3,60		

H_0 : Yaş gruplarına göre hisse senedinin satış fiyatı düşük ise halka arza katılmada istekli olurum sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Yaş gruplarına göre hisse senedinin satış fiyatı düşük ise halka arza katılmada istekli olurum sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,122 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Yaş gruplarına göre hisse senedinin satış fiyatı düşük ise halka arza katılmada istekli oluru sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.22: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	4,00	,836	,503
Lise	4,06		
Yüksek Okul	4,17		
Üniversite	4,17		
Yüksek Lisans/Doktora	4,19		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,503 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.23: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	4,00	1,166	,325
Lise	4,14		
Yüksek Okul	4,22		
Üniversite	4,14		
Yüksek Lisans/Doktora	4,38		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz gelirinin şirket tarafından ne amaçla kullanılacağı halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına halka arz gelirinin şirket tarafından ne amaçla kullanılacağı halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,325 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz gelirinin şirket tarafından ne amaçla kullanılacağı halka arz kararımı etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.24: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	4,00	1,361	,247
Lise	4,13		
Yüksek Okul	4,19		
Üniversite	4,22		
Yüksek Lisans/Doktora	4,44		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına halka arz olacak şirketin halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,247 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.25: Eğitim Düzeyi Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Eğitim Düzeyi	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
İlk ve Ortaokul	3,50	2,993	,019
Lise	4,00		
Yüksek Okul	4,06		
Üniversite	4,15		
Yüksek Lisans/Doktora	3,94		

H_0 : Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini borç ödemedede kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Eğitim düzeyi gruplarına halka arz olacak şirketin halka arz gelirini borç ödemedede kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,019 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Eğitim düzeyi gruplarına göre halka arz olacak şirketin halka arz gelirini borç ödemedede kullanacak olması halka arza katılım kararımı olumlu etkiler sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

Tablo 3.26: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Yaş	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
18-24	4,50	4,267	,002
25-31	4,42		
32-39	4,29		
40-45	3,96		
46 ve üstü	4,00		

H_0 : Yaş gruplarına göre eşit dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Yaş gruplarına göre eşit dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,002 < 0,05 olduğundan H_0 hipotezi reddedilir.

Yaş gruplarına göre eşit dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Varyansların homojenliği testindeki Levene Testi Sig. Değeri = 0,02 < 0,05 olduğundan varyanslar homojen değildir. Scheffe Testi ile analize devam edilir.

18-24 yaş ile 40-45 yaş, 25-31 yaş ile 40-45 yaş aralığında işlem yapanlar arasında farklılık vardır.

Tablo 3.27: Yaş Gruplarının Tek Yönlü Varyans Analizi

Yaş	Ortalama	F Değeri	Sig. (P) Değeri
18-24	3,15	1,946	,102
25-31	3,50		
32-39	3,45		
40-45	3,73		
46 ve üstü	3,60		

H_0 : Yaş gruplarına göre oransal dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.

H_1 : Yaş gruplarına göre oransal dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark vardır.

Sig. Değeri = 0,102 > 0,05 olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir.

Yaş gruplarına göre oransal dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılım sorusuna verilen cevapların ortalamaları arasında fark yoktur.



SONUÇ

İlk halka arz yatırımcılarının, yatırımlarını yaparken birçok faktörden etkilendikleri düşünülmektedir. Bazı yatırımcılar kısa dönemli arz hisselerini alıp satmayı tercih ederken, bazıları da uzun dönemli hisseleri elinde tutmayı tercih etmektedir. Halka arz yatırımcılarının yatırımlarını yaparken dikkate almaları gereken hususların başında şirketin analizleri, finansal durumu gibi istatistik ve idari konular gelmesi gerekirken yatırımcıların çoğunun bunları görmezden gelerek psikolojik açıdan daha değişik etmenlere yönelip yatırım yaptıkları ve hisse alıp sattıkları düşünülmektedir.

Bu etmenler yatırımcıların duygu durumu, kişilikleri, çevrelerinin şirket hakkındaki düşünceleri, sosyal medya haberleri, fısıltı dediğimiz kulaktan dolma şirket hakkındaki bilgiler ve youtuberlar gibi birçok değişik etkenleri kapsadıkları düşünülmektedir. Bu çalışma ile borsa İstanbul'daki halka arzlara yatırım yapan Malatya şehrindeki yatırımcıların, yatırım esnasında etkilendikleri psikolojik etkenlerin neler olduğu ve yatırımcıları ne ölçüde etkiledikleri incelenmek istenmiştir.

Araştırma kapsamında ortaya atılan hipotezlerden 18 tanesinin kabul edildiği ve 3 tanesinin reddedildiği gözlemlenmiştir. Bu çalışmanın kendi içinde anlamlı ve tutarlı sonuçlar verdiği tespit edilmiştir.

Demografik yapı ele alındığında 46 yaş üzeri olan katılımcıların diğer katılımcılardan anlamlı şekilde ayrıştığı düşünülmektedir. Geçmiş yıllarda yapılan halka arz çalışmalarında, borsada faaliyet gösteren şirketlerin, borsa yatırımcıları tarafından bilinen ve güvenilen şirketler olduğu bunun nedeninin ise firmaların sattığı ürünlerin yatırımcının bizzat aşına olduğu ya da tükettiği ürünler olduğu düşünülmektedir. Bu firmalar hisselerini halka arz ettiğinde, yatırımcının bunu bir fırsat olarak gördüğü bu hisseleri aldıklarında asla zarar etmeyeceklerine dair bir kanının olduğu düşünülmektedir. Zaman içinde şirket ve sektör sayısının artmasıyla hisse çeşitliliği de artmış oldu. Daha önceleri şirketlerin genellikle yeni yatırımlar için hisse arzı yapmış olmaları, yatırımcının güven duygusunun gelişimini bu yönde etkilediği düşünülmektedir.

Finansal enstrümanların artmasıyla hisse arzının sebeplerinin de genişlediği düşünülmektedir. Günümüzde firmalar sermayelerini arttırmak ya da borç almak

maksadıyla da hisse arzı yapabilmektedir. Ancak geçmişten gelen alışkanlıklardan ötürü karlı bir yatırımın sadece yeni yatırımlar için yapılan hisse arzlarına yönelmesi gerektiği gibi bir algı olduğu düşünülmektedir.

Anketten elde edilen veriler ışığında Malatya ilinde yer alan borsa yatırımcılarının %92 gibi büyük bir bölümünü erkek yatırımcıların oluşturduğu gözlemlenmiştir.

Bu durum araştırma konusu toplumun ataerkil yapısından kaynaklanıyor olabilir. Ayrıca finansal yatırımların yönetilmesi noktasında finansal okuryazarlık bilgisinin araştırma konusu toplum genelinde erkek bireylerde daha yaygın olduğu düşünülebilir.

Bölüm 2.3.'te yatırımcıların karar verme süreçlerini etkileyen psikolojik faktörlere yer verilmiştir. Bu açıdan bakıldığında toplumda kısa bir süre içinde düşük bir yatırım bedeliyle yüksek kar elde etme isteğinin yüksek olduğu düşünülmektedir. Bunun yanında yatırımcıların halka arzlara katılıp, katılmama konusunda belirsiz davranmalarının en büyük nedenlerinden birinin de şirketin halka açıldıktan sonraki ilk seans gününe ekside başlama olasılığının olduğu da düşünülmektedir.

Halka ilk kez açılan şirketlerin getirilerinin değişken olması, şirketlerin değerinin belirlenmesini zorlaştırdığı da düşünülmektedir. Bu pay senetlerinin halka ilk kez arz edildiğinde olması gereken değer altında veya üstünde fiyatlandırıldığı, yatırımcıların bu fiyatlar nezdinde yüksek fiyatla veya düşük fiyatla gerçekleştirilen halka arzlara katılıp katılmama kararlarını verdikleri, bunun yanında bu fiyatlamalar ile yatırımcıların halka arzlara katılım sayısının fazla olması ile kısa sürede normalin üzerinde getiri elde etmeleri (sıcak piyasa) veya göreceli olarak daha az kar elde etmelerinin de (soğuk piyasa) şekillendiği düşünülmektedir.

Çalışmadaki yatırımcıları tasarruf düzeylerine göre ele aldığımızda tasarruf düzeyi 1001-2000 TL arasında çoğunluğu oluşturan kesimin borsa bilgi düzeyinin orta seviye olduğu gözlemlenmiştir. Diğer taraftan, 25-31 yaş aralığı ile çoğunluğu oluşturan yatırımcıların, daha çok Lisans eğitim düzeyine sahip oldukları gözlemlenmiştir. Çok daha sağlıklı sonuçlar elde edilebilmesi için bu anketin tüm Türkiye'yi kapsayacak şekilde genişletilerek tekrarlanması, sektörün gelişimi açısından son derece önemlidir.

Mutlak surette bu yorumlar ayrı bir çalışma ile teyit edilebilir. Daha sonra konu ile ilgili inceleme yapmak isteyen araştırmacılara çalışmalarında bu çıkarımları araştırmaları önerilir.

Günümüzde finans okuryazarlığının oldukça fazla olduğu düşünülmektedir. Bunun nedenini teknolojinin artması ile yatırımcıların bilgiye daha çabuk ulaşabilmeleri olarak düşünebiliriz. Kısa vadede borsada al-sat işlemleri yaparak zarar eden oldukça fazla yatırımcının olduğu düşünülmektedir. Bunun sebebini de yatırımcıların sabırsız davranmalarına ve hisse fiyatının az bir düşüş göstermesi ile panik yaparak elden çıkarmalarına bağlayabiliriz. Borsaya uzun vadede yatırım yapan yatırımcıların çok daha fazla kazanç sağlayabileceklerini halka arzdan günümüze gelen fiyat performansları ile tespit edebiliriz.

Çalışmada halka arzlara yatırım yapan yatırımcıların %50' ye yakın kısmının bilgi düzeyinin "orta" seviyede olduğu görülmektedir. Yatırımcı davranışlarını incelediğimizde bilinçli yatırım yapmayan birçok yatırımcı grubunun olduğunu görebiliriz. Borsaya yatırım yapmaya yeni başlamış yatırımcıların, sürü davranışı ile hareket eden, çevresindeki insanlardan ve sosyal medyadan duyduğu şirketlerin hisselerini, şirketin ne iş yaptığını bilmeden, kar-zarar durumunu incelemeyen, finansal grafiğine bakmadan yatırım yapan bilinçsiz yatırımcılar olduğu düşünülmektedir. Yatırımcıların şirket ile ilgili tüm riskleri ve fırsatları araştırıp, şirketin finansal raporlarını inceleyerek seçici bir şekilde yatırım yapmalarının gerektiği düşünülmektedir.

Şirketler yılda 4 kez bilanço açıklamaktadırlar. Finans alanında birçok analistin bulunduğu bilinmektedir. Bu analistler şirketlerin finansal raporlarını analiz ederek gerek sosyal medya hesaplarında gerekse youtube sayfalarında yayımlamaktadırlar. Yatırımcıların analiz yapamaması durumunda, bu analistlerin hazırlamış oldukları raporları izleyerek ve inceleyerek daha sağlam ve güçlü hisse yatırımlarına yönelmeleri tavsiye edilmektedir.

Daha sağlam ve daha güçlü hisseden kastettiğimiz, sektöründe lider olan şirket veya ikinci güçlü şirkettir. Bu tür köklü şirketlerin uzun dönemlerde düşük performans gösterebileceklerinin de göz ardı edilememesi gerektiği düşünülmektedir. Her sene satışları artan, iyi yönetilen, karlılık açısından büyüme gösteren, temettü ödeyen

şirketlere uzun vadeli yatırım yapılması durumunda bu şirketleri sürekli takip etmekten ziyade yılda sadece 4 kez açıklanan bilançolarının okumasının yeterli olacağı düşünölmektedir.



KAYNAKÇA

- Aggarwal, R., & Kunz, R. (1994). Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence From Switzerland. *Journal Of Banking and Finance*, 18(4), 705-723.
- Aggarwal, R., & Rivoli, P. (1990). Fads In The Initial Public Offering Market? *Financial Management*, 19(4), 45-57
- Akbulak, S. & Akbulak, Y. (2005). *Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık A.Ş.* Beta Basım A.Ş.
- Akcaalan, E. (2017). *Herd Behavior in The Turkey Stock Market* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir Ekonomi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altın, H. (2010). *İlk Halka Arzlar ve İlk Halka Arzlarda Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemlerin Analizi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altunöz, U. & Altunöz, H. (2018). *Davranışsal Ekonomi (Nörofinans)*. Seçkin Yayıncılık
- Avcı, B., Akdoğu, E., & Şimşir, Ş.A., (2020). Borsa İstanbul İlk Halka Arz Piyasa Dinamikleri ve Düşük Fiyatlama, *Center of Excellence in Finance Araştırma Raporu, Sabancı Üniversitesi*. 3-21
- Avery, C., & Chevalier, J. (1999). Identifying Investor Sentiment From Price Paths: The Case of Football Betting. *The Journal of Business*, 72(4), 493-521.
- Ayoğlu, T. (2008). *Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri* (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bağcı, H., & Sarıay, İ. (2021). Halka Açık Piyasa Değeri ve Piyasa Değerinin İşletme Performansındaki Rolü: Bist Halka Arz Endeksi’nde Bir Uygulama. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(24), 36-54.
- Baltakienė, M., Baltakys, K., Kanninen, J., Pedreschi, D., & Lillo, F. (2019). Clusters Of Investors Around Initial Public Offering. *Palgrave Communications*, 5(1), 1-14.
- Banu Durukan, M. (2002). The Relationship Between IPO Returns and Factors Influencing IPO Performance: Case Of Istanbul Stock Exchange. *Managerial Finance*, 28(2), 18-38.
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41-55.
- Barberis, N. Shleifer, V. Andrei, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49, 307-343.
- Başpınar, A. (2008). *Halka Arzlarda Gerçeğe Uygun Olmayan Fiyatlamaya Bağlı Çıkar İlişkisi* (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*. 6 (2), 133-160.
- Bayar, Yılmaz (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri* (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Beyer, W. H. CRC. (1987). *Standard Mathematical Tables*. Boca Raton.
- Bodur, Y.A. (2016). *Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi* (Yayımlanmamış Dönem Projesi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Borsa Halka Arzda Dağıtım Çeşitleri Neler Eşit ve Oransal Dağıtımdır [https](https://www.dunya.com/finans/haberler/borsa/halka-arzda-dagitim-cesitleri-neler-esit-ve-oransal-dagitim-nedir-haberi-688381) (2023, Mart 15). <https://www.dunya.com/finans/haberler/borsa/halka-arzda-dagitim-cesitleri-neler-esit-ve-oransal-dagitim-nedir-haberi-688381>
- Borsa İstanbul Halka Arz. (2023, Mart 30). <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/150/halka-arz>
- Borsa İstanbul. (2023, Mart 30). [https://www.borsaistanbul.com/](https://www.borsaistanbul.com/\)
[https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/\"https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Halka_arz_ve_borsada_islem_gorme.pdf](https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/\)
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*. Sermaye Piyasası Kurulu.
- Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal Of Finance*, 45(4), 1045-1067.
- Chalk A.J. & Peavy, J. (1987), Initial Public Offerings, Daily Returns, Offerings Types and Price Effect. *Financial Analyst Journal*, 43(5) 65- 69.
- Chen, S. S., Ho, K. W., Huang, C. W., & Wang, Y. (2013). Buyback Behavior Of Initial Public Offering Firms. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), 32-42.
- Chen, Y., Goyal, A., Veeraraghavan, M., & Zolotoy, L. (2020). Terrorist Attacks, Investor Sentiment, And The Pricing Of Initial Public Offerings. *Journal Of Corporate Finance*, 65, 101780.
- Christopher, B. & Jennings, R. (1993). The Opening Price Performance of Initial Public Offerings of Common Stock. *Financial Management*, 22(1), 54-63.
- Cihangir, M., & Kandil, İ. E. (2009). Türkiye’de Borsaya Yeni Kote İşletmelerin Halka ilk Arzda Uyguladıkları Düşük Fiyatlandırma Olgusunun Test Edilmesi ve Nedenleri Üzerine Bir Değerlendirme (01.01. 2003-30.06. 2008 Dönemi). *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (44), 165-178.
- Çakır, N. (2018). *Aracı Kuruluş İtibarının Halka Arz Performansına Etkisi*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çakır, N., Küçükkocaoğlu, G., & Kapucu, H. (2017). İlk Halka Arzda Sıcak ve Soğuk Piyasalar. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 695-708.
- Çatakoğlu, B. (2016). Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 118-132.
- Çavuşoğlu, S. (2008). *Coca-Cola İçecek A.Ş. Örnek Olay İncelemesi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çelik, M. K. (2016). Firmaların İlk Halka Arz Sonrası Faaliyet Performanslarının Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(27), 267-282.
- Çoban, U. (2016). *Halka Arz Edilmiş Türk Futbol Kulüpleri Web Sitelerinin İngiltere’deki Rakipleriyle Yatırımcı İlişkileri İçeriği Karşılaştırması* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Çörtük, O., & Erten, M. (2016). Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 45(1), 65-77.
- Demetoğlu, F. (2016). *İlk Halka Arzlarda Düşük Fiyatlama ve Maliyetlere Etkisi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğukanlı, H., & Ergün, A. G. B. (2011). Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İmkb’de Araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(1), 321-336.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. Değişim Yayınları.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Elmas, B. (2013). Halka Açılan Şirketlerin Hisse Senetlerinde Alım-Satım Yoluyla Kazanç Elde Edilebilir Mi? Bist’den Deliller. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(99), 39-58.
- Ergün, H. (2021). Örgütsel Şarlatanlık Ölçeği Türkçe Uyarlama Çalışması. *Academia Eğitim Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 93-102.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi’nin Döviz Kuru Riskinden Koruma Kararına Etkisi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Fettahoğlu, S. (2017), Yatırımcı Duyarlılığının Pay Senedi Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Bist’de Bir Uygulama. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 443-454.
- Geddes, R. (2003). *Ipos and Equity Offerings*. Elsevier.
- Geranio, M., Mazzoli, C., & Palmucci, F. (2017). The Effects Of Affiliations On The Initial Public Offering Pricing. *International Review of Economics & Finance*, 51, 295-313.
- Gereklioğlu Düzakin, H. (1998) Türkiye’de Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Firmaların Halka İlk Arz ile İlgili Görülerinin Değerlendirilmesi. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 1998.
- Getmidas. (2022, Ekim 21). Analiz Yatırımcı Psikolojisi Nedir, Nasıl Analiz edilir. <https://www.getmidas.com/midasin-kulaklari/analiz-yatirimci-psikolojisi-nedir-nasil-analiz-edilir-p-14143/>
- Getmidas. (2022, Mayıs 20). Borsa Terimleri, Aracılık Yüklenimi nedir. <https://www.getmidas.com/borsa-terimleri/aracilik-yuklenimi-nedir/>
- Gnawali, A., & Niroula, B. (2021). The Perception Of Investors Towards Initial Public Offering: Evidence Of Nepal. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 10(01), 76-86.
- González, M., Guzmán, A., Téllez, D., & Trujillo, M. A. (2019). Governance, Sentiment Analysis, and Initial Public Offering Underpricing. *Corporate Governance: An International Review*, 27(3), 226-244.
- Gurung, J. B. (2020). Initial Public Offering Investment: The General Investors’ Perspective. *Management Dynamics*, 23(2), 173-184.

- Güler, H. (2010). *Şirket Değerleme Yöntemleri ve Halka Arz Fiyatının Belirlenmesi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6), 71-93.
- Hakanguçlu.com. (2023, Şubat 24). Halka Açılma, Halka Arz Konusunda Çekinceler. <https://www.hakanguclu.com/halka-acilma/halka-arz-konusunda-cekinceler/>
- Halilova, S. H. (2008). *Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarına İlişkin Mali Tabloların Düzenlenmesi, Denetimi Ve Türkiye'deki Uygulamalar* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Halka Arza Aracılık Faaliyeti. (2023, Şubat 24). <https://www.vakifyatirim.com.tr/halka-arza-aracilik-faaliyeti>
- Halkbankkobi. (2023, Şubat 24). Uzmanına-danisin/makaleler/finansal-yonetim/halka-arz-hazirlilik-surecinin-asamalari.html.
- Horasan, M., & Bozkurt, R. (2016). Davranışsal Finansın Borsa İstanbul İşlem Hacmi Üzerine Etkilerine Yönelik Bir Çalışma. *Journal of Management and Economics Research*, 14(1), 23-36.
- Ibbotson, R. G., & Jaffe, J. F. (1975). "Hot Issue" Markets. *The Journal Of Finance* 30(4), 1027-1042.
- İslamoğlu, G. (2018). *Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Özyeğin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- İşeri, M., & Yozgat, U. (2005). İşletmelerin Halka Açılma Nedenlerine İlişkin Bir Araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (14), 149-160.
- Jang, W. Y. (2007). Media Exposure Or Media Hype: Evidence From Initial Public Offering Stocks In Taiwan. *Journal of Media Economics*, 20(4), 259-287.
- Kaderli, Y. (2016). Halka Arz Seferberliği Sonrasında Borsa İstanbul'da Yapılan Halka Arzların Orta ve Uzun Dönemli Performansının Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 103-117.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). On The Interpretation Of Intuitive Probability: A Reply to Jonathan Cohen. *Cognition*, 7(4), 409-411
- Kahraman, İ. K. (2016). *İlk Halka Arzda Düşük Fiyatlama Olgusu ve Borsa İstanbul'da Düşük Fiyatlamanın Belirleyicileri* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kameda, T., Inukai, K., Wisdom, T., & Toyokawa, W. (2014). The Concept of Herd Behaviour: Its Psychological and Neural Underpinnings. *Sciences*, 420(8).
- Kandil, İ. E. (2009). *Halka İlk Hisse Senedi Arzı ve Dönemsel Hisse Senedi Arzının Yatırımcı Açısından Analizi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kap (2023, Eylül12). Pazarlar <https://www.kap.org.tr/tr/Pazarlar>

- Karaa, İ. E. (2018). Borsa İstanbul'a Kayıtlı Firmaların Halka Arz Öncesi ve Sonrası Finansal Karakteristikleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (77), 165-176.
- Kartal, M., & Bardakçı, S. (2018). *SPSS ve AMOS Uygulamalı Örneklerle Güvenirlilik ve Geçerlik Analizleri*. Akademisyen Kitabevi.
- Kaya, T. (2017). Borsa İstanbul'da İlk Halka Arzların Uzun Dönem Performans Analizi: Normalüstü Getiri Mümkün Mü?. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 6-19.
- Kayacık, İ. (2012). *Aracı Kurumlarda Bağımsız Denetim Uygulaması* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kırkulak, B. (2010). Long-Term Buy-And-Hold Returns: Evidence From Ise. *Ege Academic Review*, 10(2), 465-486.
- Kiyamaz, H. (2000). The Initial and Aftermarket Performance of Ipos In An Emerging Market: Evidence From Istanbul Stock Exchange. *Journal of Multinational Financial Management*, 10(2), 213-227.
- Koç, Ö. (1998). *Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama*. Sermaya Piyasası Kurulu.
- Korkmaz, Turhan, Ceylan, Ali (2015). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Koser, N. (2017). *Borsa İstanbul'da Halka Arz Süreci ve Halka Arzların Başarılarının Değerlendirilmesi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kurniawati, D., & Sutrisno, S. (2019). The Benchmark Of Investor Decisions To Invest In The Initial Public Offering (IPO). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 166 176.
- Kurumahmutoğlu, A.M. (2019). *İlk Halka Arzlarda Düşük Fiyatlandırma: İlk Gün Açılış, Kapanış ve Gün İçi Performansı Üzerine Bist'te Bir Araştırma* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kuzu, S., & Çelik, İ. E. (2020). Borsa İstanbul'da Sürü Davranışı Varlığının Test Edilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 4(2), 363-375.
- Küçükkocaoğlu, G., & Alagöz, A. (2009). İMKB'de Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 65-86.
- Levis, M. (1993). The Long-Run Performance Of Initial Public Offerings: The UK Experience 1980-1988. *Financial management*, 22, 28-41.
- Ljungqvist, A.P. & Wilhelm, W.J. (2003). IPO Pricing in the Dot-Com Bubble. *Journal of Finance*, 58, 723-752.
- Logue, D. (1973). On the Pricing of Unseasoned Equity Issues: 1965- 1969. *The Journal of Financial and Quantative Analysis*, 8(1), 91- 103.
- Manavgat, Ç. (2012). Türk Ticaret Kanunu'nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 18(2), 401-410.

- Marshall, B. B. (1998). *Financial Health, Availability Of Financing, And The Long And Short-Term Price Performance Of Initial Public Offerings*. Georgia State University.
- Mhagama, F. L., & Topak, M. S. (2019). The Relationship Between Initial Public Offering and Firm Performance: A Research On Borsa Istanbul (BIST). *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6, 82-93.
- Mousa, M., Judit, S., & Zoltan, Z. (2019). Factors Influencing The Investor's Decision In Syrian Initial Public Offering Market: A Survey Study. *Journal of Business and Social Review In Emerging Economies*, 5(2), 287-294.
- Mumi, A., Obal, M., & Yang, Y. (2019). Investigating Social Media As A Firm's Signaling Strategy Through An IPO. *Small Business Economics*, 53, 631-645.
- Mutlu Uşaklı, S. (2010). *Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Normal Dağılım. (2023, Ocak 9). Tr.wikipedia.org/Wiki/Normal_dağılım.
- Orman, M.İ. (2016). *Halka Açılma Sürecinin Firma Değerlemeleri ve Değerleme Sürecine İlişkin Karşılaştırmalı Bir Araştırma* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özerol, H. (2011). *Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz*. Elma Yayınevi.
- Pamukçu, A., & Öztürk, E. (2018). Halka Arzlarda Düşük Fiyatlama ve Borsa İstanbul'a Arz Olma Kriterleri. *İda Academia Muhasebe ve Maliye Dergisi*, 1(2), 21-35.
- Pazarlar. (2023, Şubat 24). <https://www.vakifbank.com.tr/pazarlar.aspx?pageID=1248>
- Prmfinans.com (2023, Şubat 24). Veri Depolama Kuruluşuna Raporlama. <https://www.prmfinans.com/veri-depolama-kurulusuna-raporlama>
- Qian, Y., Ritter, J. R., & Shao, X. (2022). Initial Public Offerings Chinese Style. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1-73.
- Ritter, J.R. (2003). Differences between European and American IPO Markets. *European Financial Management*, 9(4), 421-434.
- Salar, G. (2021). Birinci Bölüm Borsa İstanbul'da Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırılması. *Finansal Piyasalar Modern ve Teorik Bir Bakış*, 1-15
- Salar, G. (2021). Birinci Bölüm Borsa İstanbul'da Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırılması. *Finansal Piyasalar Modern ve Teorik Bir Bakış*, 1.
- Samarakoon, L. P. (2010). The Short-Run Underpricing of Initial Public Offerings In The Sri Lankan Stock Market. *Journal of Multinational Financial Management*, 20(4-5), 197-213.
- Sancak, İ. E. (1999). Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları. *SPK Araştırma Raporu, Rapor Sayısı*, 14(8), 7-5.
- Sarvanan, S., & Sathish, R. (2017). Perception and Behavioural Intention of Retail Investors Towards Initial Public Offers In Indian Scenario *BVIMSR's Journal of Management Research*, . 9(2), 105-115.
- Seng, J. L., Yang, P. H., & Yang, H. F. (2017). Initial Public Offering and Financial News. *Journal Of Information And Telecommunication*, 1(3), 259-272.

- Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford University Press.
- Shiller, R. J. (1980). *The Use Of Volatility Measures In Assessing Market Efficiency*. Working Papers.
- Song, S., & Tang, S. (2015). Investor Sentiment, Underwriters' Behaviour And IPO Pricing: Empirical Analysis From Off-Line Institutional Investors' Bids. *China Journal Of Accounting Studies*, 3(4), 348-373.
- Spk.gov.tr. (2023, Şubat 24). Halka Arz Pdf. <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/10-Halka%20Arz.pdf>
- Surana, S. (2021). Indian Retail Investors and Initial Public Offers: Pre and Post Covid Analysis. *Information Technology in Industry*, 9(2), 345-352.
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2013). *Using Multivariate Statistics*. Pearson.
- Tetik, N., Karadeniz, G., Margazieva, N., & Altymyshev, S. (2015). Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: Hangi Düşüncelerle Harcama ve Yatırım Yaparız? *Reforma*, 3(67), 32-43.
- Timsina, J. (2018). *Investors Response To Initial Public Offering in Nepal* (Doctoral Dissertation, Central Department Of Management). Science And Interest In Science.
- Tiniç, S. (1988). Anatomy of Initial Public Offerings of Common Stocks. *The Journal of Finance*, 43(4), 789-822.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases In Judgments Reveal Some Heuristics Of Thinking Under Uncertainty. *Science New Series*, 185(4157), 1124-1131.
- Uysal, İ., & Kılıç, A. (2022). Normal Dağılım İkilemi. *Anadolu Journal of Educational Sciences International*, 12(1), 220-248.
- Ünlü, U. (2006). Türkiye'de İlk Defa Halka Arz Edilen Bankacılık Sektörü Hisse Senetlerinin Uzun Dönem Fiyat Performansları. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (27), 119-147.
- Ünlü, U., & Ersoy, E. (2008). İlk Halka Arzlarda Düşük Fiyatlama ve Kısa Dönem Performansın Belirleyicileri: 1995-2008 İmkb Örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 243-258.
- Van Griethuijsen, R. A., van Eijck, M. W., Haste, H., Den Brok, P. J., Skinner, N. C., Mansour, N., ... & BouJaoude, S. (2015). Global patterns in students' views of science and interest in science. *Research in science education*, 45, 581-603.
- Viga, Ş.O. (2018). *Sürü Çember Hareketi Yaklaşımı ile Yatırımcı Psikolojisi Analizi* (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Wang, C. S., Tang, H. W., & Chen, R. C. (2017). Does IPO Subscription Demand Affect Investor Herd Behavior in Taiwan?. *International Review of Economics & Finance*, 51, 258-272.
- Yaka, R. (2021). Şirketlerde Halka Açıklık Oranı ile Hayatta Kalma İlişkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 531-546.

- Yalçın, K. (2006). Düşük Fiyatlama Olgusu ile Halka Arz Şekilleri ve Halka Arz Fiyatı Arasındaki İlişkinin Analizi: 1997-2004 Dönemine Ait Bir İnceleme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 145-158.
- Yaşar, G., Terim, B., & Kayalı, C. (2020). Borsa İstanbul'da 2013-2018 Yılları Arasında İlk Kez Halka Arz Edilen Payların Kısa Dönem Fiyat Performanslarının İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(4), 3965-3980.
- Yatbaz, A. (2013). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (Kobi) Halka Arz Yoluyla Finansmanı: Gelişen İşletmeler Piyasası (Gip) (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yeşildağ, E., & Kaderli, Y. (2013). Türkiye'de Seans Salonuna Gelen Yatırımcıların Aracı Kurum Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (59), 113-134.
- Yıldırım Kara, B. (2018). *Finansal İstikrar ve Risk Yönetiminde Takasbank 'In Rolü* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldırım, D., & Dursun, A. (2016). Borsa İstanbul'daki İlk Halka Arzlarda İlk Gün Düşük Fiyat Anomalisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 30(1).
- Yılmaz, L., & Sizer, L. (2021). *Finansal Piyasalar Modern ve Teorik Bir Bakış*. Astana Yayınları.
- Yi, J. H. (1997). *He Long Run Performance of IPOs* (Unpublished Degree of Doctor of Philosophy) University of Southern California, Faculty of Graduate School.

EKLER

EK-1: Anket Formu

1- Cinsiyetiniz Nedir?

- Erkek
- Kadın

2- Yaşınız Nedir?

- 18-24
- 25-31
- 32-39
- 40-45
- 46 ve üstü

3- Eğitim düzeyiniz nedir?

- İlk ve Ortaokul
- Lise
- Yüksek Okul
- Üniversite
- Yüksek Lisans/Doktora

4- Tasarruf düzeyiniz nedir?

- Çok düşük
- Düşük
- Orta
- Yüksek
- Çok Yüksek

5- Tasarruf düzeyiniz aylık ne kadardır?

- 1000 TL'den az
- 1001-2000
- 2001-3000

- 3001-4000
- 4001 ve üzeri

6- Hisse senedi piyasaları hakkında yatırım yapabilmek adına bilgi düzeyiniz nedir?

- Çok düşük
- Düşük
- Orta
- İyi
- Çok iyi

7- Genellikle hangi sektöre veya sektörlere yatırım yapmayı tercih edersiniz?

- Ticaret
- Madencilik
- Sanayi
- Finans
- Finans
- Hizmet
- Gıda
- Enerji
- Teknoloji
- Tarım ve Hayvancılık

8- Yatırım kararında şirket ile ilgili finansal bilgilere ihtiyaç duyarım.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

9- Halka arz olacak şirketin televizyon reklamı vererek bilgilendirme yapması kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

10- Halka arz olacak şirketin resmî web sitesinde paylaşmış olduğu bilgiler yatırım kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

11- Halka arz olacak şirketin sosyal medya hesaplarından edindiğim bilgiler yatırım kararımı olumlu etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

12- Halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurumların hazırlamış olduğu raporlar yatırım kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

13- Halka arz olacak şirket ile ilgili yakın çevremde yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları benim de yatırım kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

14- Halka arz olacak şirketin paylaşmış olduğu izahname yatırım kararı vermede benim için yeterli bir kaynaktır.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

15- Halka arz öncesi finansal olarak hazırlıklı olabilmem adına halka arz olacak şirket ile ilgili aracı kurum tarafından sıklıkla bilgilendirilmem benim için önemlidir.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

16- Halka arz olacak şirketin kamuoyuna açıklamış olduğu özel durum ve finansal tabloları incelemeden halka arza katılma kararı vermem.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

17- Sosyal medyada youtuberlar tarafından hazırlanmış ve halka arz olacak şirketler ile ilgili temel ve teknik analiz videolarını izlemeden halka arza katılma kararımı kesinleştirmem.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

18- Halka arza birçok aracı kuruluşun aracılık ediyor olması halka arz kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

19- Halka arza aracılık edecek aracı kurumun piyasada büyük paya sahip köklü bir aracı kurum olması halka arz kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

20- Eşit dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılıyorum.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

21- Oransal dağıtım olarak gerçekleştirilecek halka arzlara katılırim

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

22- Hisse senedinin satış fiyatı yüksek ise halka arz katılmada istekli olurum.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

23- Hisse senedinin satış fiyatı düşük ise halka arza katılmada istekli olurum

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

24- Hisse Senedi Piyasanın (BİST 100) genel performansı halka arza katılma kararımı etkiler

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

25- Halka arz gelirinin şirket tarafından ne amaçla kullanacağı halka arz kararımı etkiler

- Kesinlikle katılmıyorum

- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

26- Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini borç ödemedede kullanacak olması halka arza katılım kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

27- Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini yeni yatırımların finansmanında kullanacak olması halka arza katılım kararımı etkiler.

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

28- Halka arz olacak şirketin halka arz gelirini şirketin sermayesini güçlendirmek için kullanacak olması halka arza katılım kararımı etkiler

- Kesinlikle katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Kararsızım
- Katılıyorum
- Kesinlikle katılıyorum

ÖZ GEÇMİŞ

Ad Soyad: Yunus ERTAŞ	
Eğitim Bilgileri	
Lisans	
Üniversite	Anadolu Üniversitesi
Fakülte	İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Bölümü	İşletme
Yüksek Lisans	
Üniversite	
Enstitü Adı	
Ana Bilim Dalı	
Programı	
Makale ve Bildiriler (Varsa)	
1. Ertaş, Y., Akkaynak, B. (2022). Gültekin Gürçay, Khorram Manafıdızajı (Ed.). Karadeniz 11. Uluslararası Sosyal Bilimler Kongresi içinde (ss.880-890) Academy Global Publishing House	
2.	