

Araştırma Makalesi / Research Article


YATIRIMCI ODAKLI MARKA DENKLİĞİ ALGISI, YATIRIM YAPMA EĞİLİMİ VE FİNANSAL RİSK TOLERANSI İLİŞKİSİNDE BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ*

Prof. Dr. Gülpınar KELEMÇİ 

Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İstanbul, (gkelemci@marmara.edu.tr)

Arş. Gör. Gözde GÜSAN KÖSE 

Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İstanbul, (gozdegusan@gmail.com)

Dr. Öğr. Üyesi Meltem ULUSAN POLAT 

Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İstanbul, (meltem.ulusan@marmara.edu.tr)

ÖZET

Bu çalışmanın temel amacı, BİST çatısı altında pay senedi piyasasındaki yabancı bireysel yatırımcı (tüketici) odaklı algılanan marka denkliğinin yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisini, finansal risk toleransının aracılık rolünü de dikkate alarak analiz etmektir. Araştırma evrenini Türkiye dışında yaşayan, kazanç sağlamak amacıyla birikimlerini finans piyasalarında değerlendirme potansiyeli olan yabancı bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Ağustos 2019-Kasım 2019 tarihleri arasında kolayda ve yargısal örnekleme yöntemi kullanılarak 263 anketle analiz gerçekleştirilmiştir. AMOS 21 programıyla; marka denkliği, finansal risk toleransı ve yatırım yapma niyeti ölçekleri için tek faktörlü doğrulayıcı faktör analizinin ardından Yapısal Eşitlik Modeli (SEM) ile hipotezler test edilmiştir. Çalışmanın ilk bulgusu, BİST'in potansiyel bireysel yabancı yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyetini doğrudan etkilediği yönündedir. Bir diğer bulgu ise BİST'in potansiyel bireysel yabancı yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisinde, bireysel finansal risk toleransının aracılık rolünün mevcut olduğudur. Bu bulgular, finansal ürünler temelinde doğru pazarlama ve satış stratejilerinin geliştirilmesiyle uluslararası arenada yaratılacak talebin Türkiye ekonomisi üzerindeki önemine işaret etmektedir. Ayrıca, BİST içerisindeki değişik pazarlarda işlem gören ürünlerin çeşitliliği ve bunların risk profili açısından doğru yatırımcı tipine pazarlanması, gerek marka denkliği gerekse yatırım yapma niyeti üzerinde olumlu bir etki yaratacaktır.

Anahtar Kelimeler: Marka Denkliği, Yatırım Yapma Niyeti, Finansal Risk Toleransı, Yapısal Eşitlik Modeli.

THE RELATIONSHIP BETWEEN INVESTOR-BASED BRAND EQUITY, INTENTION TO INVEST AND FINANCIAL RISK TOLERANCE BY CONSIDERING BORSA ISTANBUL

ABSTRACT

The main goal of this study is to analyze the impact of foreign individual investor (consumer) - based brand equity on the intention to invest in security exchanges by considering the mediating effect of financial risk tolerance. The universe of the research is foreign individual investors living abroad, having the potential to invest on financial markets. 263 surveys have been conducted between August 2019 –

* Bu çalışma Ekim 2019 yılında Bosna Hersek'te gerçekleştirilen "International Congress on Political, Economic and Management Sciences (ICPEMS)" Kongresi'nde sunulmuş ancak özet ya da tam metin olarak basılmamıştır.

November 2019 by using convenience and judgement sampling methods. Following the Confirmative Factor Analysis (CFA) by AMOS 21 program to test the validity of brand equity, financial risk tolerance and intention to invest scales, Structural Equity Model (SEM) has been used for hypotheses testing. The initial finding of the study is that, the foreign investor-based brand equity has a direct impact on the intention to invest in BIST. Furthermore, it is found that the financial risk tolerance has a mediating role between the relationship of investor-based brand equity and the intention to invest in BIST. These findings indicate the importance of creating international demand on Turkish economy by developing the exact marketing and sales strategies. Besides, range of products trading on different markets in BIST and marketing them to the exact investor types by determining their risk profiles would have a positive impact on both brand equity and the intention to invest.

Keywords: *Brand Equity, Intention to Invest, Financial Risk Tolerance, Structural Equity Model.*

1. Giriş

Ekonomiyi besleyen en değerli unsurlardan biri olan sermaye piyasasının önemi her geçen gün artmakta ve yatırımcılar açısından bir cazibe merkezi olarak gündeme gelmektedir. Piyasanın merkezinde yer alan menkul kıymet borsaları ise sundukları finansal ürünlerin çeşitliliği ve değişik risk eğilimine sahip yatırımcılara hitap etme özelliklerinden dolayı hem yurtiçi hem de yurtdışı sermaye akışında önemli bir rol üstlenmektedir. Türkiye açısından bakıldığında, Borsa İstanbul (BİST) ülke içindeki tek menkul kıymetler borsası olup 34 yıllık geçmişi ve yakaladığı hızlı ivmeyle pek çok farklı ürünün işlem gördüğü pazarları çatısı altında toplamayı başarmıştır. Marka kavramının insanlara kalite, güvenilirlik ve deneyim sunmayı vaat ettiği düşünüldüğünde BİST'in tüm bu özellikleri içinde barındırdığı görülmekte olup dinamik yapısı ve teknolojik altyapısıyla gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılara hitap edecek finansal bir ürün olarak pazarlanmayı hak ettiği kanaatine varılacaktır.

Finansal ürünler incelendiğinde, pazarlama stratejisi açısından yaşanan başarısızlıkların temelinde markalaşma süreçlerindeki hatalı yönetim göze çarpmaktadır. Örneğin Nasdaq markalaşma ve özgün içerik yönetimine önem vererek başarılı bir pazarlama stratejisini hayata geçirip yaşadığı sorunların üstesinden gelmiştir (Skule, 2016). Bu bağlamda markalaşma, birçok sektörde olduğu gibi finansal piyasalar açısından da önem arz eden ve dikkatlice yönetilmesi gereken bir süreçtir. BİST'in, özellikle uluslararası piyasalarda markalaşması sadece yatırım yapma niyeti kapsamında sermaye çekmek açısından değil; ülkemiz imajının güçlenmesi açısından da büyük bir katma değer yaratacaktır.

Marka farkındalığı, marka sadakati, marka çağrışımı, algılanan kalite ve diğer tescilli marka varlıkları boyutlarından oluşan marka denkliği, gelecekteki kazanç akışlarını oluşturmada kilit bir kavram olarak görülmektedir (Aaker, 1991:26). Markalaşma süreci yönetilirken, tüketiciler açısından markanın ne anlam ifade ettiğiyle ilişkili olan "tüketici odaklı marka denkliği" kavramının önemi özellikle BİST gibi finansal piyasalarda yer alan markalar için de değerlidir.

Yatırımcının belirsizlik altında yatırım kararını verirken sadece finansal ve ekonomik göstergeleri dikkate alarak değil; bununla birlikte kendi iç dünyaları, tecrübe ve sezgilerinden de etkilendiği "Davranışsal Karar Verme Teorisi" ne dayanan "Davranışsal Finans Kuramı" bakış açısı kapsamında açıklanmaktadır (Aydın & Ağan, 2016:96). İşte tam bu noktada yatırımcıların

kendi iç dünyalarındaki algılarıyla oluşan, tecrübe ve sezgilerle desteklenen bir kavram olarak tüketici odaklı marka denkliğinin, finansal piyasalar açısından önemi ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, BİST çatısı altında pay senedi piyasasındaki yabancı bireysel yatırımcı (tüketici) odaklı algılanan marka denkliğinin yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisini finansal risk toleransının aracılık rolünü de dikkate alarak analiz etmektir. Çalışmanın yabancı bireysel yatırımcı özeline odaklanmış olmasının ardındaki motivasyonu, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) 2021 yılı Şubat raporu verileri ortaya koymaktadır. Rapora göre, son iki yılda pay senedi piyasasında oransal olarak toplam yabancı yatırımcıdaki düşüşe rağmen bireysel yabancı yatırımcı adet bazında, özellikle 2020’de, yaklaşık %40 oranında artış göstermiştir. Belirli açılardan “gürültü tacirleri” olarak ifade edilen bu yatırımcı profilini BİST gibi oynak ve spekülatif getiriye açık bir piyasada irdelemek ve söz konusu yatırımcı profilinin bu alandaki artı/eksi yönleriyle ele alınabileceği gelecek araştırmalara ışık tutmak bu çalışma için kayda değer bulunmuştur.

Menkul kıymet borsalarının markalaşması özelinde finansal ürün ve hizmetleri öne çıkaran bu çalışma, finans ve pazarlama odaklı inter-disipliner bir bakış açısını beraberinde getirmektedir. Bunun yanı sıra, çalışmada, davranışsal finansın belkemiği olan Beklenti Teorisi’nin pazarlama bakış açısıyla da ele alınması literatüre katkı sağlamaktadır. Özellikle yabancı yatırımcılara yönelik BİST ve finansal ürün temelli markalaşma ve iletişim stratejisi geliştirme perspektifinden de gelecek çalışmalar açısından bir kazanım sağlamaktadır. Konu kapsamında gerçekleştirilmiş iki araştırmadan farklı olarak (Çal & Lambkin, 2017a; Çal & Lambkin, 2017b) bu çalışmada, farklı milletlerden değişik meslek gruplarını temsil eden örneklerin analiziyle yabancı bireysel yatırımcının BİST üzerinden Türkiye ekonomisine yönelik olası sıcak para akışına dair bir ipucu verilmektedir. Tüm bunlar bir arada değerlendirildiğinde çalışma kapsamında, bu alanda akademik yazında var olan açığı belli ölçüde kapatmaya yönelik öncü adımların atılması hedeflenmektedir.

Çalışma, beş ana başlıktan oluşmaktadır. Teorik çerçevenin anlatıldığı ikinci bölümde disiplinler arası perspektiften davranışsal karar verme, davranışsal finans çerçevesinde marka kavramı, yatırımcı (tüketici) odaklı marka denkliği, menkul kıymet borsalarının markalaşması ve bireysel risk algısı kavramlarına yer verilmiştir. Üçüncü bölümde, araştırma modelinin değişkenleri tanımlanarak geliştirilen hipotezlerle ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. Dördüncü bölüm saha çalışması ve bulguları içermektedir. Beşinci bölüm bulguların tartışılarak gelecek çalışmalara ve alandaki uygulamacılara dair önerilerin geliştirildiği sonuç bölümüdür.

2. Teorik Çerçeve

2.1. Pazarlama ve Finans Disiplinlerinde Ortak Bakış Açısıyla Davranışsallık Yaklaşımı ve Davranışsal Ekonomi Anlayışı

Kişilerin şahsi çıkarlarını en iyiye ulaştıracak şekilde hareket ettiklerini varsaymak, geleneksel ekonomi anlayışı perspektifiyle yatırımcılar için finans alanında birbirinden farklı önemli teorilerin geliştirilmesine olanak tanımıştır (Aydın & Ağan, 2016:96). Ancak bireylerin karar verirken her zaman “en iyi”yi aramadıkları, bazen sadece “iyi” ile de yetinebildikleri görülmüştür (Duman Kurt & Tanyeri, 2013:21). Bu bakış açısı, geleneksel ekonominin rasyonellik kavramına eleştiri olarak “davranışsal ekonomi” yaklaşımının ortaya çıkmasına

neden olmuştur (Laibson & Zeckhauser, 1998:19). Davranışsal ekonomi kapsamında kişilerin her zaman rasyonel davranmasının olanaksız olduğu ve bazı durumlarda insanların irrasyonel kararlar da verebildiği savunulmaktadır. Rasyonellikten uzaklaşma sürecinde önyargılar, inançlar, sezgiler, zevkler vb. çeşitli bilişsel ve duygusal değişkenlerin etkili olduğu görülmüştür. Bunun sonucunda ekonomi-finans literatüründe, psikoloji ve sosyoloji biliminin karar alma süreçleriyle ilgili teori ve bulgularından yola çıkılarak davranışsal ekonomi yeni bir araştırma alanı olarak tanımlanmıştır (Aytemur vd., 2020:67).

Davranışsal ekonomi, temelde insanların bazen neden mantıksız kararlar aldığını ve davranışlarının neden geleneksel ekonomik modellerin tahminleriyle uyuşmadığını keşfetmek için farklı etkenler üzerine odaklanmaktadır (Ceylan, 2019). Örneğin davranışsal yaklaşım kapsamında yapılan çalışmada; New York Borsası'nın (NYSE) güneşli günlerde yüzde 50'nin üzerinde bir olasılıkla artışla kapandığı saptanmış ve bu sonuç, yatırımcıların güneşli günlerde daha umutlu oldukları ve bu nedenle alım yapma eğilimlerinin yüksek olmasına bağlanmıştır (Ceylan, 2018).

Davranışsallık yaklaşımı insan faktörünün kararlara dâhil olduğu her konuda kendine bir çalışma alanı yaratabilmektedir. Bununla birlikte yaklaşım, insan davranışlarını belli başlı varsayımlar altında kısıtlamak kaydıyla modeller geliştiren, özellikle sosyal bilimler olmak üzere bilimin her alanına eleştirel bir bakış açısı getirebilmektedir (Aytemur vd., 2020:67). Bu bağlamda yapılan araştırmalar, davranışsal ekonominin alt konuları olarak davranışsal yönetim (Ho vd., 2015; Critofaro, 2017; Savaşkan, 2020), davranışsal finans (Ramiah vd., 2015; Shefrin, 2009; Ritter, 2003; Stattman, 1999; Thaler, 1999), davranışsal pazarlama ve özellikli konu olarak davranışsal fiyat (Hardie vd., 1993; DiClemente & Hantula, 2003; Duman, 2011; Duman Kurt & Tanyeri, 2013; Atılğan, 2015) başlıklarına işaret etmektedir. Söz konusu anlayışın geniş kitlelere ulaşmasında kuşkusuz Daniel Kahneman (2002) ve Richard Thaler'in (2017) almış oldukları Nobel Ekonomi ödülleri etkili olmuştur.

Davranışsal ekonomi bakış açısı ekonomi ve pazarlamanın birbirleriyle ilişkilendirilmesine olanak tanımıştır (Erdoğan & Çiftçi, 2015:9). Post modern toplumun ürünü olan davranışsal ekonomi çerçevesinde; tüketici davranışını etkileyen irrasyonel faktörler insan çevresinden, hislerden, duygulardan ve diğer kaynaklardan elde edilmektedir (Pospisil, 2010). Bilindiği gibi tüketiciler günümüzde, bir ürün ya da hizmeti yalnızca fonksiyonel açıdan ihtiyacını karşılamak amacıyla satın almamaktadır. Fonksiyonel fayda yanında ve hatta bazen sadece hedonik faydalara bağlı olarak satın alma kararı verilebilmektedir (Çakır & Yıldız, 2019:1080). Bu nedenle ekonomik bir eylem olarak adlandırılan "satın alma" davranışını anlamak psikoloji ve ekonominin iş birliğiyle daha kolay ve doğru çözümlenebilir bir hale gelmiştir (Ceylan, 2018:130). Tüketici davranışlarının açıklanmasıyla ilgili alanlar arasında bulunan marka bağlılığı, marka ilgilenimi, algı, tutum gibi kavramlar davranışsal temelli olduğundan; aslında pazarlama altında incelenecek her konunun davranışsal ekonomiyle ilişkilendirilmesi mümkündür (Aytemur vd., 2020:74). Aytemur vd. (2020) özellikle fiyatlandırma ve fiyat araştırmalarında tüketici davranışları açıklanırken davranışsal ekonomi yaklaşımının pazarlama alanına ışık tuttuğunu vurgulamaktadır (Aytemur vd., 2020:75).

Belirsizlik ve risk altında karar verme durumlarında da bireylerin irrasyonel kararlar verebileceğini belirten (Kahneman & Tversky, 1979) Beklenti Teorisi ile finans literatürüne giriş yapan davranışsal finans, menkul kıymetler üzerinde bireysel yatırımcı davranışlarını

nelerin şekillendirdiğini, bireysel yatırımcı düşüncelerinin arkasında yatan faktörlerin neler olduğunu, yatırım kararlarını alırken hangi tür bilgilerin dikkate alındığını inceleyip bireylerin yatırım kararlarında davranışsal öğelerin ön planda olduğunu öne sürmektedir (Tufan & Sarıççek, 2013:163).

Davranışsal finans alanının gelişmesine büyük ölçüde katkıda bulunan Tversky & Kahneman (1974)'nın yaptıkları araştırmalar sonucunda, belirsizlikle karşılaşıldığında önyargı ve hevristik diye tabir edilen “yanlı davranışların” ortaya çıktığı belirtilmektedirler. Bir diğer ifadeyle, şeffaf olmayan durumlarla karşılaştıklarında bireyler, irrasyonel davranabilmekte ve klasik finans anlayışının aksine, olasılık hesaplamalarına dayalı servet maksimizasyonundan çok, kâr ve zarar odaklı karar verme eğilimine girmektedirler. Shleifer & Summers (1990) bu eğilimin irrasyonel davranan “gürültü tacirleri” olarak nitelendirilen yatırımcılar ve inişli-çıkışlı bir piyasa yapısının varlığı nedeniyle, gelişmekte olan piyasalarda kolaylıkla tespit edilebileceğini ifade etmektedir. Statman vd. (2008) ise, çalışmaları sonucunda, pek çok ürün gibi hisse senetlerinin de yatırımcılar üzerinde bir etkisinin olduğunu ve detaylı olarak finansal analizleri incelemek yerine sadece şirket ismini duymanın yatırımcı üzerinde olumlu ya da olumsuz bir etki yarattığını belirtmektedir. Bunun yanında, hevristik ve önyargılı yatırım davranışının doğal bir sonucu olarak, yatırımcıların karmaşık durumlarda zihinsel kısa yollara başvurdukları gözlemlenmiştir. Örneğin, bir firmanın iyi olarak biliniyor olması onun aynı zamanda iyi bir yatırım alternatifi olduğu algısı zihinsel kısa yol nedeniyle gelişmektedir (Aydın & Ağan, 2016:99).

Davranışsal finans alanı Pompian'nın (2006) çalışmasında makro ve mikro bakış açısıyla ele alınmıştır. Mikro davranışsal alan; bireysel yatırımcı perspektifinden olaya bakarak, yatırımcıların klasik iktisat yaklaşımında dikkate alınan rasyonel faktörlerden farklı olarak davranış ve önyargılarını incelemektedir. Makro alan ise davranışsal finans modellerini, etkin piyasa hipotezlerindeki anomalileri tespit etmek suretiyle açıklamaya çalışmaktadır (Aytimur vd., 2020:73). Bu noktada bu çalışma dâhilinde disiplinler arası bakış açısıyla ele alınan konunun davranışsal finans perspektifinde mikro alanda kaldığı belirtilmelidir.

2.2. Davranışsal Finans ve Pazarlama Çerçevesinde Marka Kavramı

Pazarlama faaliyetlerinin finansal etkisi, yıllar içinde araştırmacıların dikkatini çekmiştir. Entelektüel sermaye kavramının öneminin kabul edilmesiyle, onun bir unsuru olarak markalaşma faaliyetleri ve etkileri sadece pazarlama yöneticilerini değil, aynı zamanda finans yöneticilerini de ilgilendiren bir konu haline gelmiştir (Bank vd., 2020:64).

Bir üreticinin ürün ya da hizmetini isim, sembol ve işaretlerle rakiplerinden ayırtırmaya yarayan bir araç olarak uzun yıllardır kullanılan marka kavramı (Bilsen Engin, 2016:278), ana paydaş katılımcılara soyut boyutta artı değer sağlayan bir varlık olarak da ele alınmaktadır (Farquhar, 1989). Bir paydaş sıfatıyla tüketici tarafından algılanan bu soyut değerler, tüketici tercihlerini etkilemekte ve memnuniyet seviyelerini pekiştirerek daha güçlü bir sadakati beraberinde getirmektedir (Bilsen Engin, 2016:280). Bu bağlamda markalaşma süreci; değer yaratma ve talebi artırma açısından en önemli bileşenlerden biri olarak tüketicilerin zihninde olumlu bir yer edinebilmek için tüketicilere kendi imajlarını yansıtmalarına izin verecek sembolik araçlar olarak hizmet edebilmektedir (Aydın & Ulengin, 2015; Christodoulides & de Chernatony, 2010). Pazarlama perspektifinden işletmelere; tüketici davranışının rasyonel

ve duygusal faydalarını (Jacobsen, 2009) dikkate alarak yüksek düzeyde bir marka algısı geliştirmeyi hedefleyen stratejilere yönelilmesi gerekliliği önerilmektedir.

Davranışsal finansa göre duygu ve ruh halleri, yatırım çerçevesinde insan davranışlarını etkilemektedir. Dolayısıyla insanlar karar verme sürecinde sistematik hatalar yapabilmekte ve rasyonel davranış kalıplarından sapmalar gösterebilmektedir (Zaleskiewicz, 2006). Burada finans bakış açısıyla marka ve marka algısı açısından dikkat edilmesi gereken; irrasyonel yatırımcıların sıklıkla başvurdukları yanlı davranış kalıplarının yeni gelen bir bilginin analizini zorlaştırıp yatırım kararlarında da tutarsız sonuçlara ulaşılmasına neden olabilmesi durumudur (Nofsinger, 2001).

Markalaşmanın süreç içerisinde işletmeye de değer katması beklenmektedir. Güçlü markaların tüketici algısında yüksek marka denkliği yaratması nedeniyle tüketiciler bu markalara yüksek bir bedel ödemeyi kabul ederler ve böylece işletmelere rakiplerinden daha fazla satış yapma imkânı tanımış olurlar. Şenol vd. (2019) çalışmalarında, markanın etkin yönetiminin kurumsal başarıda önemli bir faktör olduğunu belirtip güçlü markalar yaratmanın uzun vadede firmaların kurumsal değerine olumlu katkı sağlayacağını ve buna bağlı olarak yerel, ulusal, bölgesel veya uluslararası pazarda rekabetçi bir pozisyona ulaşılmasında önemli katkılar sağlayacağını vurgulamışlardır. Hatch & Schultz (2003) ise kurumsal marka algısının, dış paydaşlarda işletmeye yatırım yapma karar ve davranışını etkileyen bir faktör olduğunu vurgulamıştır (Aspara & Tikkanen, 2011:1447).

Finans ya da pazarlama gibi farklı disiplinler de olsa davranışsal çerçeveden bakılarak markalaşma kavramı incelendiğinde; kazanç ve kayıpların zihinsel kodlamasının yanı sıra prestij, yüksek derecede tanınırlık, reklam harcamaları, yüksek tatmin, müşteri sadakati ve güçlü kurumsal itibar gibi marka algısı unsurlarının bir arada değerlendirilmesi (Çal & Lambkin, 2017a) ve böylelikle yatırımcının karar verme sürecinin daha doğru anlaşılabilmesi ön plana çıkmaktadır.

2.3. Marka Denkliği Kavramı

Aaker (1991) ve Aaker (1996) tarafından öne sürülen marka denkliğinin işletmeler için finansal faydalar yarattığı fikri, Aaker & Jacobson (1994)'un marka denkliğiyle hisse senedi getirileri arasındaki pozitif yönlü güçlü ilişkiyi ortaya koymasıyla pekiştirilmiştir. Daha sonra alanda ilişkiyi inceleyen birçok çalışma gerçekleştirilmiş ve ilk bulgular desteklenmiştir (Madden vd., 2006; Fehle vd., 2008). Özünde bir katma değer olan, işletme ve tüketiciler için fayda yaratan marka denkliği kavramı, 1980'li yıllarda ortaya çıkmış, farklı alanlarda pek çok uzman ve akademisyenin odak noktası olmuştur (Aaker, 1996; Keller, 1993). Aaker (1991), marka denkliğini, “bir markayla, markanın adıyla, simgesiyle bağlantılı olan bir mal ya da hizmetin bir firmaya veya firmanın müşterilerine sağladığı değeri arttıran ya da azaltan varlıklar ve yükümlülükler bütünü” olarak tanımlamaktadır (Ulusan Polat vd., 2019). Önceleri marka denkliği sadece pazarlama bakış açısıyla ilgilenen bir kavramken bugün; muhasebe-finans açısından şirketin kaynaklarını ve mali yapısını etkileyen bir değer olarak şirketler için önemli bir gösterge haline gelmiştir (Bank vd., 2020:66).

Literatürde marka denkliği yaklaşımları finansal yönelimli modeller ve davranış yönelimli modeller olmak üzere iki farklı grupta toplanabilmektedir (Chatzipanagiotou vd.,

2019). 1980’lerde ortaya çıkan ilk model dalgası finansal olarak isimlendirilmiş ve markalara parasal bir değer verilmesine yardımcı olmuştur. Somut maddi değer olarak markaların incelenmesi anlayışı, giderek yaygınlaşan firma satın alma ve birleşmelerdeki kaldıraç arttırılması için bir gereklilik haline dönüşmüştür. Finansal marka denkliği kapsamında markaya parasal bir değer verilmesi sebebiyle literatürde ayrıca “marka değeri” olarak da adlandırılmaktadır (Zimmermann, 2001).

Marka denkliğinin tüketici perspektifinden tanımlanması sonucu ortaya çıkan “tüketici odaklı marka denkliği” kavramında ise tüketicinin zihnindeki soyut değişkenler doğrultusunda markayı algılama biçimi psikolojik açıdan ele alınmaktadır. Finansal perspektifte olduğu gibi tüketici odaklı marka denkliğinin değerlendirilmesinde de farklı modeller geliştirilmiştir. Aaker (1991)’in modeli bunların içerisinde en fazla alıntılanan ve istatistiki olarak test edilen modeldir (Tong & Hawley, 2009). Aaker (1991) tüketici marka denkliğini oluşturan beş boyutu; algılanan kalite, marka sadakati, marka bilinirliği, marka çağrışımı ve diğer tescilli marka varlıkları olarak tanımlamaktadır. Tüketici odaklı marka denkliği ölçümleri markalı ürünler için yalnızca tüketici değerlendirmelerine odaklanırken finansal odaklı ölçümler sadece işletmelerin finansal tablolarından, piyasa değerinden veya borsadan alınan finansal göstergelere bağlıdır (Bank vd., 2020:68). Silverman vd. (1999) konu kapsamındaki çalışmalarında finansal odaklı marka denkliğiyle tüketici odaklı marka denkliği arasındaki ilişkiyi belirleyip işletmelerin pazarlama çabalarının finansal piyasaya yansıdığını göstermişlerdir (Bank vd., 2020:67).

Tüketici odaklı marka denkliği yaklaşımı, finansal odaklı yaklaşıma kıyasla, tüketici davranışıyla ilgilenen çalışmalar için daha uygun olmakla birlikte; zaman içinde “çalışan odaklı marka denkliği” (King & Grace, 2005), “ünlülerin marka denkliği” (Altuna Korkut & Arslan, 2014; Kelemci & Gusan, 2017) ve “yatırımcı odaklı marka denkliği” (Uluslan Polat vd., 2019; Çal & Lambkin, 2017b; Jacobsen, 2009) olmak üzere farklı bakış açılarıyla geliştirilmiştir. Belirli bir marka için pozitif marka denkliği algısının, markaya yönelik satın alma niyetini arttırması ve aynı zamanda rakip ürün veya marka arama olasılığını negatif yönde etkilemesi, bu farklı perspektiflerin ortak noktasını oluşturmaktadır (Cobb- Walgren vd., 1995; Netemeyer vd., 2004). Benzer şekilde bir borsaya ait marka denkliği, yatırım markalarına diğerlerinden daha yüksek seçilme şansı sunmaktadır (Çal & Lambkin, 2017b). BİST’e yatırım yapma niyeti üzerinde etkili olan marka denkliğinin yatırımcılar perspektifinden incelenmesini amaçlayan bu çalışmada da tüketici odaklı marka denkliği temel alınmıştır.

2.4. Marka Denkliği Kavramının Menkul Kıymet Borsaları İçin Önemi ve Menkul Kıymet Borsalarının Markalaşması

Marka farkındalığı, marka çağrışımı, markanın algılanan kalitesi, markaya karşı tutum ve sadakat meydana getirme yoluyla yaratılan marka denkliği, söz konusu markaya pazar değerinin yanı sıra markanın halka arzının gerçekleştirilmesi sürecine de dayanak teşkil etmektedir. Bir şirketin ihraç ettiği menkul değerlerin talep görmesi için o şirket markasının çok güçlü bir denkliğinin olması gerekmektedir (Babür Tosun, 2017). Güçlü marka denkliğinin sağlayacağı itibar, menkul değerlere talep yaratarak piyasa değerini maksimize edebilmektedir. Ayrıca marka denkliği yüksek olan şirket markalarının halka arzı durumunda, hisse senetleri yüksek fiyatlarla borsada işlem görebilmektedir (Hanrahan, 1998). Başgöze vd. (2016:1254) markalarına sürekli yatırım yapan şirketlerin ortalama %30 getiri, azalan marka değerine

sahip firmaların ise %10 kayıp yaşadıklarını belirtmektedir. Yazarlara göre, marka denkliğinin hisse senedi fiyatları üzerinde olumlu bir etkiye sahip olması, bir şirket için somut sonuçlar yaratabileceğinin göstergesidir. Bu bağlamda marka denkliğinin olumlu getiri sağladığının kanıtlanmış olması, şirketlerin bu bilgileri bilançolarında ifşa etmeleri halinde yatırımcıların daha fazla kazanacağını da göstermektedir (Hinestroza, 2017:8). Markaların, finansal ürün olarak nitelenebilecek menkul kıymetlerine kredibilite sağlayarak değer yükseltmeye çalışabilmeleri için ilgili hedef kitleyle iletişim kurmaları gerekmektedir. Bu noktada markaların, finansal ürünlerine değer yüklemenin yanı sıra olumlu marka denkliği yaratmalarının, markaların sürekliliği için zorunlu olduğu söylenebilir (Babür Tosun, 2017:259).

Ülkelerin menkul kıymet borsalarının markalaşması bağlamında bakıldığında, genelde finansal marka denkliğine, diğer bir ifadeyle marka değerine ilişkin çalışma yapan birçok değerlendirme firmasının sonuçları görülmektedir. Dünyanın önde gelen bağımsız marka değerlendirme ve strateji danışmanlığı Brand Finance'ın 2018 yılı raporuna göre, Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange - CME) marka değeri %1'lik düşüşle 1,3 milyar ABD dolarına gerilese de dünyanın en değerli borsa markası olarak tanımlanmıştır. Aynı rapora göre küresel varlık borsalarında en değerli ikinci borsa markası New York Borsası'dır (NYSE). NYSE marka değeri de %10'luk bir düşüşle 1,1 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Buna rağmen NYSE, marka gücü derecesi en yüksek borsa markası olmaya devam etmektedir. Genelde monopol konumda olan bu tür borsaların, ülkelerin gerek ekonomik gerekse siyasi konjonktürlerinden bağımsız düşünülmesi mümkün değildir. Ayrıca, borsaların içerisinde yer alan hisseleri işlem görmekte olan şirketler ve bunlar hakkında çıkan haberler de o borsaların yatırımcı üzerinde yaratacağı marka algısında etkili olacaktır. Bu açıdan bakıldığında; borsaları, ticari malların dağıtımıcısı ya da perakendecisi konumundaki şirketlere benzeten çalışmalar mevcuttur (Schumann vd., 2014; Swoboda vd., 2013).

2.5. Davranışsal Finans Çerçevesinde Bireysel Risk Algısı

Pazarlama literatürü açısından marka değeri ve denkliği, tüketicilerin algıladığı riski azaltmaktadır. Özellikle markanın kalitesinin yüksek algılanışının tüketiciler için daha düşük bir risk algısı yarattığı bilinmektedir. Buna bağlı olarak güçlü marka değerine sahip bir şirketin, piyasadaki dalgalanmalara karşı korunabileceği ve böylelikle sistematik riskin daha düşük olabileceğini düşünmek mümkündür. Bu konuda Madden vd. (2006) tarafından gerçekleştirilen araştırmada, güçlü markaların daha düşük risk algısına bağlı olarak daha yüksek getiri sağlayıp hissedarlar için değer yarattığı ortaya konmuştur.

Hisse senedi yatırımları açısından konuya daha yakından bakıldığında, "Beklenen Fayda Teorisi"ne (Bernoulli, 1954) göre, bu menkul kıymetler, yüksek bir risk karşılığında yüksek getiri vaat ederler. Oysaki "Beklenti Teorisi"nin (Kahneman & Tversky, 1979) değer fonksiyonu kazançlar için içbükey, zararlar için ise dışbükeydir. Bu olgu; kazanç durumunda riskten kaçınma, zararda ise risk almayı öngörmektedir. Zarar durumunda risk almak, özellikle zarar olasılığı yüksekse güçlü bir etkidir (Kahneman & Tversky, 1984). Bu durum, Pişmanlık Teorisi'ndeki (Loomes & Sugden, 1982) yansıtma önyargısıyla da örtüşmektedir. Teoriye göre, bireyler yanlış seçimler yaptıklarında pişmanlık duyarlar ve bu pişmanlık hissini azaltma eğilimine girerler (pişmanlıktan kaçınma davranışı). Klasik finans anlayışına rağmen bireysel yatırımcıların pek çoğunun, piyasanın gelecek fiyat hareketlerinin tahmininin mümkün

olmamasına bağlı olarak risk altında getiriye belirsizlik olarak görmesi ve riskten kaçınma davranışı göstermesi olası bir durumdur (Keller & Siegrist, 2006).

Kazanç ve kayıplarla ilişkilendirilen finansal risk toleransı, bir yatırımcının finansal kararlarla ilgili kaldırabileceği maksimum belirsizliktir (Grable, 2000). Finansal risk toleransının, yatırımcıların belirledikleri optimal portföy kompozisyonları üzerindeki etkisinin büyük olduğu bilinmektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki optimal portföy kompozisyonları oluşturma sürecinde danışmanlık hizmeti veren profesyonel şirketlerden destek alan yatırımcılarda finansal risk toleranslarının, danışmanlık almayanlara göre daha yüksek olduğu ortaya konmuştur (Grable & Joo, 2001). Ayrıca Nguyen vd. (2016), yatırımcılara verilen profesyonel tavsiyelerle yatırım kararları arasındaki ilişkiyi incelemiş ve pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Aynı çalışmaya göre yatırımcı güveni ve hizmet süresinin de yatırımcının finansal bilgisi ve risk toleransı ile ilişkili olduğu görülmüştür. Bu çalışmalardan da hareketle, finans profesyonelleri açısından yatırımcıların finansal risk toleranslarının belirlenmesi son derece önemlidir. Dijital dönüşümün kaçınılmaz olduğu rekabetçi bir dünyada yapay zekâya dayalı robo-danışmanlık hizmetleri, müşterinin risk profiline en uygun portföy kombinasyonunu oluşturmada etkin olmaktadır (Sarıbiyık, 2019).

Finansal risk algısını, bireysel risk toleransı ve risk alma davranışını cinsiyet, yaş, medeni durum, gelir, meslek ve eğitim düzeyi gibi demografik değişkenler perspektifinden inceleyen uluslararası çalışma sonuçlarına göre tüm bu kavramlara ilişkin demografik değişkenler temelinde farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (Barber & Odean, 2001; Kannadhasan, 2015). Ulusal literatürde de benzer amaçla cinsiyet, meslek sahibi olmak, kişisel gelir düzeyi ve servet gibi demografik değişkenler çerçevesinde gerçekleştirilen araştırma sonuçlarında, kadınların erkeklere göre riskli hisselerle nadiren yatırım yaptıkları (Doğukanlı & Önal, 2000; Kalfa vd., 2015; Anbar & Eker, 2010) ve düşük eğitim seviyesindeki yatırımcıların hisseye göre döviz yatırımını tercih ettikleri ortaya çıkmıştır (Doğukanlı & Önal, 2000). Saraç & Kahyaoğlu (2011)'nin İMKB'de işlem yapan bireysel yatırımcılar üzerinde yaptıkları çalışmada, ileri yaştaki yatırımcıların risk eğilimlerinin gençlerden daha yüksek olduğu saptanmıştır. Ayrıca, emeklilerin risk üstlenme durumlarının da çalışanlara göre daha fazla olduğu belirlenmiştir. Bir diğer ilginç bulgu da lise mezunlarının lisans ve lisansüstü mezunlarına göre daha çok risk aldıkları yönündedir. Kadınların risk seviyesi bu çalışmada da erkeklere göre daha düşük çıkmıştır.

Ülkeler bazında finansal risk toleransına yönelik Mabalan vd. (2019) tarafından yapılan çalışmaya göre Güney Afrikalı genç erkekler en yüksek risk toleransına sahipken, Avustralya ve Birleşik Krallık'ta ise risk toleransı yüksek gelir ile ilişkilendirilmektedir. Temmuz 2019'da ABD'de hane halkı üzerinde yapılan bir başka çalışmaya göre ise siyahlar ve beyazlar arasında dahi finansal risk toleransında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (Fisher, 2019).

3. Literatür Taraması ve Hipotez Geliştirme

3.1. Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği ve Yatırım Yapma Niyetinin Etkileşimi

Davranışsal finans alanıyla bireysel yatırımcıların davranışlarının anlaşılması, insanların yatırım niyeti ve seçimlerini etkileyen bireysel karakteristik özellikler, psikolojik süreçler hakkında ek bilgi sağlanması mümkün kılınarak, klasik finans anlayışının kapsadığı çerçeveye genişletilmiştir (Lim vd., 2016). Buradan hareketle, tüketici odaklı marka değeri kavramı finansal

bir davranış bakış açısından finansal hizmet odaklı bir alana doğru genişleyerek “yatırımcı odaklı marka denkliği (YOMD)” (Jacobsen, 2009) haline gelmiştir. BIST özelinde menkul kıymetler borsası ile ilgili olan bu çalışmada ise satın alma niyeti “yatırım yapma niyeti” olarak kullanılmıştır. Satın alma niyeti, tüketicilerin satın alma işlemini yürütmek için istekli olma olasılığıdır (Chen, 2014). Diğer bir ifadeyle satın alma niyeti, “tüketicinin belirli bir zaman aralığında belirli bir markadan ya da üründen belirli bir miktarda satın almayı planlaması ve belirli bir ürün veya hizmeti satın almak için tüketicinin niyeti” olarak tanımlanmaktadır (Çetin & Kumkale, 2016). Kavram, dış faktörlerin de etkisiyle birlikte tüketicinin satın almaktaki istekliliğini göstermektedir (Demirgüneş Külter, 2015). Bu tanımlara bağlı kalınarak “yatırım yapma niyeti”, sermaye piyasalarında değişik menkul kıymetlere yatırım yapma isteği olarak ifade edilebilecek olup finansal ürüne göre kişinin davranışlarında görülen psikolojik hareketleri ya da yatırım davranışına katılma taahhüdünü ifade etmektedir (Park & Ha, 2014).

Bu çalışmada olduğu gibi finansal ürünleri inceleyen çeşitli çalışmalarda yatırım yapma niyeti sıklıkla bağımlı bir değişken olarak kullanılmıştır (Çal & Lambkin, 2017a; Ibrahim & Arshad, 2017; Sivaramakrishnan vd., 2017; Dey vd., 2015; Lim vd., 2013; Kozup vd., 2008). Çalışmalarda bireysel yatırımcılar açısından yatırım yapma niyeti oluşturulurken, ilk olarak şirketlerin finansal pozisyonlarının fiyat-kazanç oranı, özkaynak kârlılığı, temettü ödeme oranı ve beta katsayısı gibi bazı nesnel önlemlere dayalı olarak değerlendirmelerin yapıldığı tespit edilmiştir. Yatırımcıların daha sonra, bu tür değerlendirmelere ilişkin duygusal algılarının da etkisiyle, şirketlerin hisse senetlerine yatırım kararlarını gerekçelendirmeye çalıştıkları görülmektedir (Ali, 2011). Mantıklı Eylem Teorisi kapsamında bireyin belirli bir davranışa yönelik niyeti ne kadar güçlü ise davranışın gerçekleştirilme olasılığının da o kadar fazla olacağı belirtilmektedir (Ajzen, 1991).

Akademik alandaki çeşitli çalışmalar, marka denkliği ile ürün kategorileri arasındaki satın alma niyeti açısından pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır (Cobb-Walgren vd., 1995; Chen & Chang, 2008; Chang & Liu, 2009; Moradi & Zarej, 2011). Her kategoride yüksek denklige sahip bir marka, belirgin bir şekilde satın alma niyetini arttırmıştır. Bu noktadan hareketle, yüksek denklige sahip bir şirkete ait menkul kıymetin de yatırımcılar açısından satın alma niyetini olumlu yönde etkilemesi beklenebilir. Bu bakış açısıyla Ulusan Polat vd. (2019) tarafından yapılmış güncel çalışmada, BIST’in yabancı yatırımcı odaklı marka denkliği ile Türkiye’nin ülke imajının yabancı bireysel yatırımcıların yatırım yapma niyetleri üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmada ayrıca, yatırım yapma niyeti ile yatırımcıların etnosentrizm düzeyleri arasındaki ilişki de analize dâhil edilmiştir. Elde edilen bulgular, BIST’in yatırımcı odaklı marka denkliği ve ülke imajının yatırım yapma niyetini doğrudan etkilediği yönündedir. Çal & Lambkin (2017a)’in İrlanda ve Türkiye finansal okuryazarlığı olan üniversite akademisyenleriyle gerçekleştirdiği araştırmada, kişisel risk algısının yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisinde genel anlamda menkul kıymet borsalarının tüketici odaklı marka denkliğinin aracı etkisi incelenmiştir. Gerçek anlamda yatırım kararı verme potansiyeli düşük olan bir örneklem olsa da marka denkliğinin risk algısı ve yatırım eğilimi ilişkisinde aracı etkisi olduğu saptanmıştır.

Hem pazarlama literatüründeki marka denkliğiyle satın alma niyeti ilişkisini açıklayan çalışmalar hem de davranışsal finans alanında yukarıda belirtilmiş çalışmalardan hareketle yatırımcı odaklı marka denkliği ile yatırım yapma niyeti arasındaki ilişkiye dayalı hipotez şu şekilde kurgulanmıştır:

H1: BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliğinin, BİST'te yatırım yapma niyeti üzerinde pozitif yönde bir etkisi vardır.

3.2. Marka Denkliği ve Yatırım Yapma Niyeti İlişkisinde Bireysel Finansal Risk Toleransının Aracı Rolü

Yatırımcının finansal risk toleransının aracı rolünün yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisine dair literatürde akademik çalışmalar mevcuttur. Yatırımcıların tutucu, aşırı güvenli, sürüden etkilenme ve pişmanlık gibi davranışsal önyargılarıyla yatırım kararları arasındaki ilişkinin risk toleransı aracılığıyla incelendiği Raheja & Dhiman (2019)'ın çalışmalarında aşırı güven ve pişmanlık söz konusu olduğunda, risk toleransının yatırım kararlarını açıklamada belirgin bir aracılık rolü olduğu tespit edilmiştir. Hemrajani & Sharma (2018), finansal risk alma davranışı üzerinde aciliyetin etkisini incelerken, aciliyetten finansal risk toleransı aracılığıyla finansal riski alma davranışına doğru nedensel bir ilişkiyi dikkate almışlardır. Burada aciliyetten kastedilen, yatırımcının risk almakta ne kadar aceleci davrandığıdır. Çalışmanın sonucunda, finansal risk toleransının; aciliyet ve finansal risk alma davranışı arasındaki ilişki üzerinde belirgin bir aracılık etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Çal & Lambkin (2017a)'ın çalışmasında; risk algısının doğrudan yatırım yapma eğilimi üzerindeki etkisi desteklenmiştir.

Heo vd. (2016), finansal risk toleransının cinsiyet ve yatırım davranışı arasında belirgin bir aracılık etkisi olduğunu, ancak çiftlerin medeni durumu ve hisse sahipliği arasındaki ilişki ise çok daha düşük bir düzeyde aracılık etkisi görüldüğünü tespit etmişlerdir. Ayrıca, Pakistan hisse senedi piyasasında yapılan çalışmalarda da yatırımcının risk alma davranışı üzerinde risk algısının önemli bir aracılık rolü olduğu desteklenmiştir (Riaz & Hunjra, 2015). Aynı çalışmada risk algısının zihinsel önyargılar ile riskli yatırım kararları arasındaki aracılık etkisi de ispatlanmıştır (Ishfaq vd., 2017).

Yapılmış olan tüm bu çalışmaların ağırlıklı olarak yatırım yapma niyeti çerçevesinde ve finansal risk toleransının aracı etkisi üzerine kurgulandığı tespit edilmiştir. Marka ve marka denkliğinin de risk toleransı ilişkisine dâhil edildiği araştırmalar incelendiğinde literatürde iki çalışma (Çal & Lambkin, 2017a; Ulsan Polat vd., 2019) olduğu görülmüştür. Bu noktada Ulsan Polat vd. (2019) araştırmasının bu çalışmanın çıkış noktası olduğu vurgulanmalıdır. Ulsan Polat vd. (2019)'ne ait araştırmada, marka denkliği ve yatırım yapma niyeti arasındaki ilişkide finansal risk toleransının herhangi düzenleyici bir rolünün olmadığı saptanmıştır. Alan literatürüne katkı sağlamak açısından bu çalışmada; Ulsan Polat vd. (2019)'nin modelinde finansal risk toleransı değişkenine ait kısmının aracılık etkisi bağlamında yeniden kurgulaması ihtiyacı doğmuştur. Tüm bu açıklamalar ve çalışmalar ışığında, araştırmanın ikinci hipotezi şu şekilde kurgulanmıştır:

H₂: BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisinde, bireysel finansal risk toleransının aracılık rolü mevcuttur.

4. Araştırma Metodolojisi, Analizler ve Sonuçlar

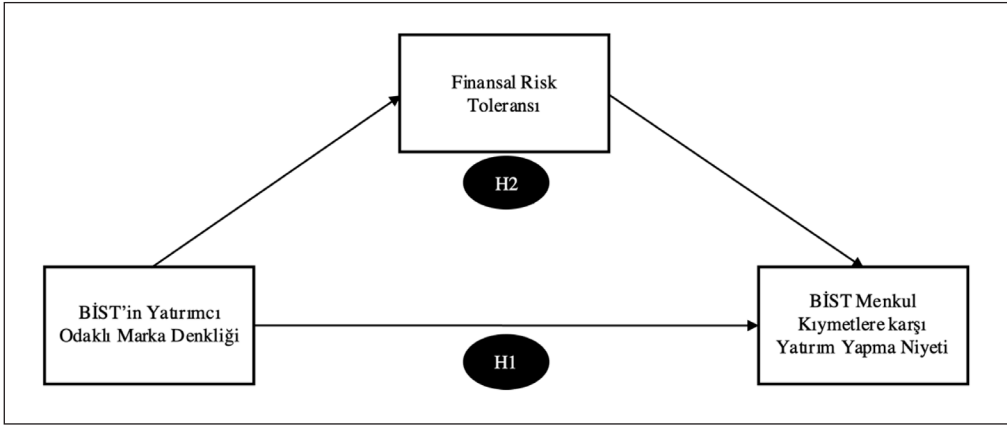
4.1. Araştırmanın Amacı ve Modeli

Araştırmanın temel amacı, Borsa İstanbul çatısı altında pay senedi piyasasındaki yabancı bireysel yatırımcı perspektifinden marka denkliğinin Borsa İstanbul'da yatırım yapma niyeti

üzerindeki etkisinin incelenmesidir. Bununla birlikte, finansal risk toleransının marka denkliği ve yatırım yapma niyeti arasındaki etkileşimde aracılık rolünün irdelenmesi hedeflenmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda araştırma problemleri şu şekilde oluşturulmuştur:

- Yatırımcı odaklı marka denkliğinin Borsa İstanbul'da yatırım yapma niyeti üzerinde bir etkisi var mıdır?
- Yatırımcı odaklı marka denkliğinin Borsa İstanbul'da yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisinde, bireysel yatırımcının finansal risk toleransının aracı bir etkisi var mıdır?

Şekil 1: Araştırma Modeli



4.2. Örneklem Yöntemi ve Veri Toplama Süreci

Araştırma evrenini Türkiye dışında yaşayan, kazanç sağlamak amacıyla birikimlerini finans piyasalarında değerlendirme potansiyeli olan yabancı bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Zaman ve maliyet kısıtları nedeniyle tesadüfi olmayan örneklem yöntemlerinden kolayda örneklem ve yargısal örneklem yöntemi kullanılarak veriler elektronik ortamda toplanmıştır. Belirlenen örneklem için yazarların tüm sosyal medya adreslerinde bulunan farklı ülkelerden yabancı akademisyen ve özel sektör çalışanlarına surveyy.com üzerinden oluşturulan anket formu linki Ağustos 2019-Kasım 2019 tarihleri arasında gönderilerek 710 kişiye ulaşılmıştır. Eksik ve yarıda bırakılan anketler çıkarıldıktan sonra araştırmada 263 anketle analiz gerçekleştirilmiştir.

4.3. Ölçekler

Araştırma kapsamında tanımlanan bağımlı değişken BİST'e yatırım yapma niyeti ölçümünde, Dodds vd. (1991)'nin çalışmasından adapte edilen beş ifade kullanılmıştır. Araştırmanın bağımsız değişkeni yatırımcı odaklı BİST marka denkliği ölçümünde ise Aaker (1991) ve Keller (1993)'in marka denkliği konusundaki kavramsallaştırmalarından yola çıkan Yoo & Donthu (2001)'nin dört ifadeli toplam marka denkliği ölçeğinden faydalanılmıştır. Çalışmada aracı değişken olarak belirlenen yatırımcının finansal risk toleransı değişkeni

Hoffmann vd. (2013) çalışmasından adapte edilen dört ifadeyle ölçümlenmiştir. Orijinal dili İngilizce olan ölçek ifadeleri ve anketin diğer soruları Almanca dilinin kullanıldığı ülkelerdeki potansiyel katılımcılar için çapraz tercüme yöntemiyle tercüme edilmiş olup diğer katılımcılar için tamamen İngilizce olarak hazırlanmıştır. Araştırma kapsamındaki tüm değişkenlerde 5’li Likert ölçeğinden (1= Kesinlikle Katılmıyorum, 5= Kesinlikle Katılıyorum) faydalanılmıştır.

4.4. Araştırmanın Bulguları

4.4.1. Betimleyici İstatistik Sonuçları

Katılımcıların demografik özellikleri incelendiğinde, %24,8’i kadınlardan, %75,2’si erkeklerden oluşmaktadır. Genel olarak yaş ortalaması 33 olup farklı meslek gruplarına sahip olan katılımcıların %67’si iş insanı, finans profesyoneli, banka çalışanı, portföy yöneticisi, öğretmen, pazarlama profesyoneli, doktor ve mühendis gibi meslek gruplarını temsil ederken geri kalan kısım akademisyenlerden oluşmaktadır. Ayrıca, örneklemin büyük bir kısmını (%25) Amerikalı katılımcılar oluşturmakla birlikte, sırasıyla Alman (%14), Avusturyalı (%12) ve İngiliz (%11) katılımcılar da yer almaktadır. Bunların dışında, Fransa, İspanya, İtalya, Hindistan, Azerbaycan, Güney Afrika, Kenya gibi farklı milletlerden de katılımcılar araştırmaya katılmıştır.

4.4.2. Geçerlilik ve Güvenilirlik Analiz Sonuçları

Çalışmada bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkileri, aracılık rolü üstlenen değişkeni de dikkate alarak açıklayabilmesi nedeniyle (Byrne, 2001:15) yapısal eşitlik modellemesi tercih edilmiştir. Kullanılan ölçeklerin geçerliliğini test etmek amacıyla AMOS 21 programıyla; marka denkliği, finansal risk toleransı ve yatırım yapma niyeti ölçekleri için tek faktörlü doğrulayıcı faktör analizi yapılmıştır.

Tablo 1: Ölçekte Yapılan Değişiklikler

Ölçekler	İfade Sayısı	Çıkarılan İfade Sayısı
BİST’in Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği	4	1
BİST’e Yatırım Yapma Niyeti	5	-
Finansal Risk Toleransı	4	-

Doğrulayıcı faktör analizinde sonuçların kabul edilebilmesi için, uyum iyiliği istatistiklerinin anlamlı sonuçlar vermesi gerekmektedir. Ancak analiz sonucunda ölçeklerin geçerlilik testi için oluşturulan ölçüm modellerinin ürettikleri uyum değerleri kabul edilebilir sınırlar içinde olmadığından, programın önerdiği modifikasyon yapılmıştır. Modifikasyon sonucunda ölçeklerde yapılan değişiklikler Tablo 1’de gösterilmiştir.

Çalışmada modifikasyon sonrası ölçüm modellerinin ürettikleri ölçeklere ait nihai iyi uyum değerleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Ölçeklerin Uyum Değerleri

	X ²	df	X ² /df	GFI	CFI	RMSEA
BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği	,71	1	,71	1,00	1,00	,000
Finansal Risk Toleransı	2,923	2	1,461	,994	,996	,04
Yatırım Yapma Niyeti	4,709	4	1,177	,993	,999	,02
İyi Uyum Değerleri*			≤3	≥,90	≥,97	≤,05
Kabul Edilebilir Uyum Değerleri*			≤4-5	,89-,85	≥,95	,06-,08

p>0.05; X²=Chi-Square (Ki-Kare); df=Degree of Freedom (Serbestlik Derecesi); GFI=Goodness Of Fit Index (İyilik Uyum İndeksi); CFI=Comparative Fit Index (Karşılaştırmalı Uyum İndeksi); RMSEA=Root Mean Square Error of Approximation (Yaklaşık Hataların Ortalama Karekökü). Hair, J. F., Anderson, R. E., Babin, B. J. & Black, W. C. (2010). Multivariate data analysis: A global perspective, Upper Saddle River, NJ: Pearson.

Ölçme modelinin yapı geçerliliğinin testinde öncelikle ayırt edici ve yakınsak geçerlilik hususları değerlendirilmektedir. Doğrulayıcı faktör analizi sonucu elde edilen faktör yapıları arasındaki korelasyonlar değerlendirilerek ayırt edici geçerlilik test edilmektedir. Faktörler arası korelasyonların 1'e yakın olması durumunda bu yapıların aynı şeyleri ölçmesi nedeniyle korelasyonların, genel olarak kabul gören en yüksek sınır olan ,90'ın altında olması beklenmektedir (Hair vd., 2010:710; Hu & Bentler, 1999). Değişkenler arasındaki korelasyonları gösteren matris Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3: Korelasyon Matrisi

Ölçekler	1	2	3
BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği	1		
Finansal Risk Toleransı	,485	1	
BİST'e Yatırım Yapma Niyeti	,653	,502	1

Ölçüm modelinin geçerliliği için yapılan yakınsak geçerliliğin analizinde, elde edilen yol katsayıları ile birlikte Yapı Güvenilirliği (CR) ve Ortalama Açıklanan Varyans (AVE) değer katsayıları değerlendirilmektedir. Yapı güvenilirliği için her bir boyutun minimum ,50 ve ideal olarak da ,70 ve üzerinde bir katsayıya sahip olması beklenmektedir. Yakınsak geçerlilik için ölçeğe ilişkin tüm CR değerlerinin AVE değerlerinden büyük olması ve AVE değerinin de 0,5'ten büyük olması önerilmektedir (Hair vd., 2010:709-710; Hu & Bentler, 1999). Değişkenlere ilişkin yapı güvenilirliği ve ortalama açıklanan varyans değerleri Tablo 4'te sunulmuştur.

Ölçeklerin uyum değerleri kabul edilebilir sınırlar içinde olduğundan (bkz. Tablo 2), tüm ölçeklerin tek faktörlü yapıları doğrulanmıştır. Ölçeklerin faktör yükleri ve güvenilirliklerine ilişkin sonuçlar Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4: Ölçeklerin Faktör Yükleri ve Cronbach Alfa Katsayıları

Faktör İsmi	Faktör Yükleri	Cronbach alfa
BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği (CR: ,923; AVE: ,560; MSV: ,542)		,888
BE1: "Gelişmekte olan piyasa" araçlarıyla aynı olsa bile herhangi bir diğer Borsa yerine BİST'te işlem gören finansal araçlar almak mantıklıdır.	,719	
BE3: Eğer BİST kadar yüksek verim sağlayan başka bir Borsa varsa BİST'te işlem gören araçları almayı tercih ederim.	,805	
BE4: Eğer analizde başka bir Borsa BİST'ten farklıysa BİST'te işlem gören araçları satın almak daha akıllıca görünüyor.	,719	
BİST Menkul Kıymetlere Yatırım Yapma Niyeti (CR: ,742; AVE: ,614; MSV: ,534)		,851
YN3: BİST'te işlem gören finansal aracı satın alma olasılığım vardır.	,813	
YN4: BİST'te işlem gören finansal aracı satın alma ihtimalini göz önünde bulundurma olasılığım vardır.	,946	
YN5: BİST'te işlem gören finansal aracı satın alma isteğim vardır.	,890	
YN2: BİST'te işlem gören finansal aracı piyasa fiyatından satın almayı düşünürüm.	,513	
YN1: Eğer BİST'te işlem gören finansal aracı alacak olsaydım, bu menkul kıymeti piyasada satılan fiyattan almayı düşünürdüm.	,678	
Finansal Risk Toleransı (CR: ,720; AVE: ,638; MSV: ,556)		,712
RT1: Yatırım yaparken belirsizlik yerine kesinliği tercih ederim.	,588	
RT2: Yatırım yaparken risklerden kaçınırım.	,805	
RT3: Finansal risk almaktan hoşlanmıyorum.	,800	
RT4: Yatırım yaparken "güvenli oynamak" hoşuma gitmiyor.	,721	

CR: Yapı Güvenilirliği, AVE: Ortalama Açıklanan Varyans, MSV: Maksimum Paylaşılan Varyansın Karesi

Ölçüm araçlarının güvenilirliğini tespit amacıyla en yaygın kullanılan yöntem Cronbach Alfa katsayısıdır. Alfa katsayısı 0 ile 1 arasında değerler almakta ve kabul edilebilir bir değer $> .70$ olması arzu edilmektedir (Durmuş vd., 2013:89). Tablo 4 incelendiğinde, tüm ölçeklere ilişkin güvenilirlik katsayılarının yüksek ve kabul edilebilir olduğu görülmüştür.

4.4.3. Yapısal Eşitlik Modeliyle Hipotez Testlerine İlişkin Sonuçlar

4.4.3.1. BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği ve BİST'e Yatırım Yapma Eğilimi İlişkisi

Araştırmanın hipotezlerini test etmek amacıyla oluşturulan yapısal eşitlik modeli Şekil 2'de gösterilmiştir.

Şekil 2: Yapısal Eşitlik Modeli



Analiz sonucunda Şekil 2'de sunulan modelin uyum değerlerinin ($X^2=84,939$; $df=19$; $X^2/df=4,470$; $GFI=.928$; $CFI=.953$; $RMSEA=.04$) kabul edilebilir sınırlar içinde olduğu gözlemlenmiştir. Oluşturulan modele göre, değişkenler arasındaki standardize edilmiş β katsayıları, standart hata, p ve kritik oran değerleri Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5: Yapısal Eşitlik Modeli Katsayıları

Etkiler	Standardize β	Standart Hata	Kritik Oran	P
BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denkliği (MD) \rightarrow BİST'te Yatırım Yapma Niyeti (YN)	,668	,057	5,600	,000

İlk hipotez (H_1) bağlamında, BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'e yatırım yapma niyeti üzerinde doğrudan bir etkisinin olacağı öngörülmektedir. Oluşturulan yapısal eşitlik modelindeki elde edilen değerler incelendiğinde, BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliğinin ($\beta=.668$; $p<.05$) BİST'e yatırım yapma niyeti üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu görülmüştür. Bu sonuç çerçevesinde, araştırmanın H_1 hipotezi desteklenmiştir.

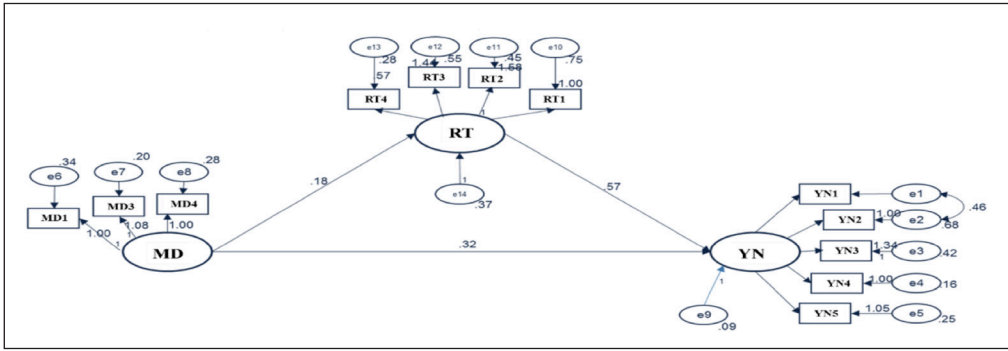
4.4.3.2. Finansal Risk Toleransının Aracılık Etkisi

Araştırmanın ikinci hipotezi (H_2), yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'e yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisinde finansal risk toleransının aracı rolünün olduğunu savunmaktadır. Finansal risk toleransının söz konusu ilişkideki aracılık rolü, Baron & Kenny (1986)'nin öne sürdüğü üç aşamadan oluşan yöntemle test edilmiştir. Araştırmacılara göre herhangi bir değişkenin aracılık etkisinden söz edebilmek için; 1.aşamada bağımsız değişkenin aracı değişkeni etkilemesi beklenir. 2. aşamada aracı değişkenin bağımlı değişkeni

etkilemesi gerekmektedir ve 3. aşama analizinde ise bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni etkilemesi beklenmektedir. Üçüncü aşama sonucunda aracı değişkenin etkileri dâhil edildiğinde bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsızlaşmalı veya azalmalıdır. Etkinin anlamsızlaşması tam aracı etkinin varlığı olarak, etkinin azalması ise kısmi aracı etkinin varlığı olarak dikkate alınmaktadır (Baron & Kenny, 1986).

Araştırmaya ait veriler üzerinde yapılan değerlendirme sonucunda birinci aşama olan bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkileri ortaya çıkartılmıştır (Şekil 2). İkinci ve üçüncü aşamanın araştırılması için oluşturulan yapısal eşitlik modeli Şekil 3'te sunulmuştur.

Şekil 3: Aracılık Etkisi İçin Oluşturulan Yapısal Eşitlik Modeli



Şekil 3'te görülen yapısal modelin uyum değerlerinin ($X^2=84,939$; $df=19$; $X^2/df=4,470$; $GFI=.928$; $CFI=.953$; $RMSEA=.04$) yine kabul edilebilir sınırlar içinde olduğu gözlemlenmiştir. Oluşturulan modele göre değişkenler arasındaki standardize edilmiş β katsayıları, standart hata, p ve kritik oran değerleri Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6: Aracılık Etkisini Ölçmek İçin Oluşturulan Yapısal Eşitlik Modeli Katsayıları

Etkiler	Standardize β	Standart Hata	Kritik Oran	P
BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denklığı (MD)→BİST'te Yatırım Yapma Niyeti (YN)	,320	,057	5,579	,000
BİST'in Yatırımcı Odaklı Marka Denklığı (MD)→Finansal Risk Toleransı (RT)	,177	,055	2,390	,017
Finansal Risk Toleransı (RT) → BİST'te Yatırım Yapma Niyeti (YN)	,570	,130	4,372	,000

Elde edilen değerler incelendiğinde, marka denklığının finansal risk toleransını ($\beta=.177$; $p<.05$) etkilediği görülmektedir. Bu durumda Baron & Kenny (1986)'nin ikinci aşaması sağlandığından, aracılık etkisinin tespiti için üçüncü aşama test edilmiş ve risk toleransının da yatırım niyetini ($\beta=.570$; $p<.05$) etkilediği görülmüştür.

Modele aracı değişken dâhil edildiğinde, aracı değişkenle bağımlı değişken arasındaki ilişkide $p < ,05$ olması, bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisinde β katsayısının ,668'den ,32'ye düşmesi nedeniyle kısmi aracılık etkisinden söz edilmektedir. Bu durumda Baron & Kenny (1986)'nin üçüncü aşamasının da sağlandığı gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, araştırmanın H_2 hipotezi desteklenmiştir.

5. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma kapsamında, BİST'in bireysel yabancı yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisi ve bu etkileşimde yatırımcıların finansal risk toleransının aracılık rolü analiz edilmiştir.

Türkiye gibi ekonomisi büyük ölçüde dövize endekli ülkeler açısından özellikle yabancı portföy yatırımları çok önemlidir. Bireysel yabancı yatırımcıların yatırım yapma niyetleri ile BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliği arasındaki ilişki, doğru pazarlama ve satış stratejilerinin geliştirilmesi açısından ön plana çıkmaktadır. Buradan hareketle, çalışmanın ilk bulgusu, BİST'teki yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyetini doğrudan etkilediğine işaret etmektedir. Özellikle uluslararası arenada yaratılacak olan talep, yatırım yapma niyeti üzerinde pozitif bir etki yaratarak Türkiye ekonomisinin kemikleşmiş döviz açığı sorununa da ciddi ölçüde katkıda bulunabilecektir. BİST'in markalaşması, bu çerçeveden bakıldığında yatırımcı nezdinde sadece bir imaj oluşturmakla sınırlı kalmayacak, aynı zamanda güçlü bir ekonominin yapı taşlarının oluşmasına imkân yaratacaktır.

BİST'in değişik pazarları çatısı altında toplaması, çifte kotasyon uygulamaları, Türk şirketlerinin "Depo Sertifikası" adı altında uluslararası borsalarda işlem görmeleri yabancı yatırımcılar nezdinde tanınırlığı ve marka farkındalığını artırıcı adımlar olarak görülebilir. Markalaşmanın ekonomik getirisinin artmasına yönelik bir diğer faktör de büyük miktarda yabancı fonların BİST'e yapacakları yatırımlar olacaktır. Kurumsal yatırımcılar ve böylesi büyük fonlar sadece sermaye akışı açısından değil, piyasanın derinlik kazanması ve uzun vadeli yatırım ufkunun önünün açılması bağlamında da önem arz etmektedir.

Yatırım yapan bireylerin riskten kaçınma belirleyicilerinin tam olarak anlaşılması nedeniyle, yapılan çalışmalarda finansal yatırımlar açısından risk toleransının değerlendirilmesi daha az önemsenmiştir (Harlow & Brown, 1990:50). 2000'li yılların başlarına kadar devam eden bu görüş, davranışsal finans konularının gündeme gelmesiyle dikkat çeken bir duruma gelmiş olup bireylerin finansal risk toleransının değerlendirilmesi hem piyasa katılımcıları hem de akademisyenler açısından zorunluluk haline gelmiştir (Aslantürk Çöllü vd., 2019:54). Bu konuyla bağlantılı olarak çalışmanın bir diğer bulgusu da BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyeti üzerindeki etkisinde, bireysel finansal risk toleransının aracılık rolünün mevcut olduğu şeklindedir. Ulusan vd. (2019), çalışmada aynı ilişkide bireysel finansal risk toleransının düzenleyici rolü bulunmadığını tespit etmiş ve buna bağlı olarak, yapılan bu çalışma ile araştırmanın derinleştirilmesi öngörülmüştür. Mevcut çalışma ile elde edilen sonuç, yabancı yatırımcı odaklı marka denkliğinin BİST'te yatırım yapma niyeti üzerinde bireysel finansal risk toleransının aracı rolü olduğunu desteklemektedir. Diğer bir ifadeyle, yabancı yatırımcıların BİST'te yatırım yapma niyeti BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliği algısıyla şekillenmekte olup yabancıların yatırım yapma niyetiyle BİST'in yatırımcı odaklı marka denkliği arasındaki ilişki yatırımcıların finansal risk toleransları

bağlamında oluşmaktadır. Bu referansla bakıldığında, BİST içerisindeki değişik pazarlarda işlem gören ürünlerin çeşitliliği ve bunların yatırımcıya doğru bir stratejiyle anlatılması son derece önemli hale gelmektedir. Riski seven, riske karşı nötr olan ya da riskten kaçan yatırımcı profillerinin tespit edilerek doğru ürünün doğru yatırımcı tipine pazarlanması ve bu şekilde hem marka denkleğinin güçlendirilmesi hem de yatırım yapma niyetinin artırılması mümkün olabilecektir. Özellikle risk üstlenmeyi seven yatırımcı profiline, şirketlerin ihraç etmiş oldukları pay senetlerine yüksek getiri beklentisiyle talep gösteriyor olması da bu sonucu teyit eder niteliktedir. BİST'in oynaklığı ve yüksek piyasa yapısı, spekülasyon getiri beklentisine kapı açmakta olup yatırımcı nezdinde BİST'in cazibesini arttırmaktadır.

Her bilimsel çalışmada olduğu gibi bu çalışmada da bazı kısıtlar mevcuttur. Analizin Türkiye'nin tek menkul kıymet borsası olan BİST ile sınırlı tutulması en önemli kısıttır. Zaman ve maliyet açısından anket çalışmasının elektronik ortamda ve kolayca ve yargısal örnekleme kullanılarak yapılmış olması ise çalışmanın kısıtlarından bir diğerini oluşturmaktadır. Ayrıca, bireysel yatırımcılara yönelik cevapların sübjektif nitelikli olması da bir kısıt olarak değerlendirilebilir. Bu nedenlere dayanarak, çalışmanın sonuçlarını genele yaymak doğru olmayacaktır. Ancak, genel hakkında bir bakış açısı oluşturmak ve menkul kıymet borsalarının markalaşması ve yatırım yapma niyetinin artması noktasında bireysel riski de gözeterek doğru stratejiler oluşturmak açısından bulgular, rehber niteliğinde olabilecektir. Bu kısıtlarla birlikte yabancı bir ülkede menkul kıymetlere yapılacak yatırım kararı, tahmin edilebileceği gibi sadece menkul kıymetler borsasının marka denkleğinden değil, bunun yanında ülkenin yurtdışındaki imajından, siyasi istikrarından ve hukuksal reformlarından da kuşkusuz etkilenilecektir. Hatta bu tür değişkenlerin menkul kıymetler borsasının yatırımcı odaklı marka değerini de doğrudan etkilemesi kuvvetle muhtemeldir. Söz konusu ve benzer başka değişkenlerin modele dâhil edilmemiş olması da çalışma için bir başka kısıt niteliğindedir.

Gerek yatırımcı profiline kurumsal yatırımcı ya da fonları kapsayacak şekilde genişletilmesi, gerekse katılımcıların demografik özelliklerinin farklılaştırılmasıyla gelecekte yeni çalışmalar hazırlanması önerilmektedir. Diğer taraftan bireysel yabancı yatırımcı profiline oluşabilecek olumlu ya da olumsuz etkileri kapsamında incelemek de gelecek çalışmalar kapsamında ele alınabilir. Bunun yanı sıra, değişik finansal kurum ve ürünler üzerine yapılacak her türlü markalaşma çalışması özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerin alternatif kaynak yaratma potansiyelleri üzerinde önemli katkı sağlayacaktır. Son olarak, örneklem sayısının farklı ülkeler bazında karşılaştırmalı analizlerle çeşitlendirildiği ve ankete katılan yatırımcıların risk iştahlarının ilgili ölçümlerle ölçülerek analizlere dâhil edildiği çalışmaların da akademik yazın açısından katma değeri yüksek olacaktır.

Katkı Oranı

Araştırmacıların katkı oranı eşittir. Bildireceğimiz herhangi bir çıkar çatışması beyanımız bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Aaker, D. A. (1991). Managing brand equity. New York: The Free Press.
Aaker, D. A. (1996). Building strong brands. New York: The Free Press.

- Ali, A. (2011). Predicting individual investors' intention to invest: An experimental analysis of attitude as a mediator. *International Journal of Human and Social Sciences*, 6(1), 876-883.
- Anbar, A. & Eker, M. (2010). An empirical investigation for determining of the relation between personal financial risk tolerance and demographic characteristic. *Ege Academic Review*, 10(2), 503-523.
- Aslantürk Çöllü, D., Akgün, L. & Altın, Y. A. (2019). Risk tolerans tutumunun kültürlerarası farklılıkları ve benzerlikleri: Türkiye ve Azerbaycan arasında bir karşılaştırma. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(17), 53-77.
- Aspara, J. & Tikkanen, H. (2011). Corporate marketing in the stock market the impact of company identification on individuals' investment behavior. *European Journal of Marketing*, 45(9/10), 1446-1469.
- Aydın, G. & Ulengin, B. (2015). Effect of brand equity on firms' financial performance in consumer goods industries. *Journal of Business, Economics & Finance*, 4(3), 331-350.
- Aydın, Ü. & Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: Davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(15), 95-112.
- Aytimur, G., Buran, İ., Dinçer, Ö. & Savaşkan, E. (2020). Davranışsal ekonomi perspektifinden işletme yönetimi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), 66-83.
- Babür Tosun, N. (2017). Marka yönetimi. İstanbul: Beta Basım Yayıncılık.
- Bank, S., Yazar Erdoğan, E. & Sivri, U. (2020). The portfolios with strong brand value: More returns? Lower risk?. *Borsa İstanbul Review*, 20(1), 64-79.
- Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Baron, R. M. & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Basgöze, P., Yıldız, Y. & Camoz, S. M. (2016). Effects of brand value announcement on stock returns: Empirical evidence from Turkey. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1252-1269.
- Bernoulli, D. (1954). Exposition of a new theory on the measurement of risk. *Econometrica*, 22(1), 23-36.
- Bilsen Engin, H. (2016). Markalaşma kavramı çerçevesinde marka ederi. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 12(46), 277-294.
- Brand Finance Stock Exchanges Report (2018). Nisan, Erişim Tarihi: 22.01.2019.
- Çakır, K. & Yıldız, Z. (2019). Tüketim psikolojisi ve irrasyonel karar alma süreci: Konya ilinde bir nitel araştırma. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(68), 1079-1089.
- Çal, B. & Lambkin, M. (2017a). Brand equity of stock exchange as a mediator in financial decisions. *Journal Finance Service Marketing*, 22, 14-23.
- Çal, B. & Lambkin, M. (2017b). Stock exchange brands as an influence on investors behavior. *International Journal of Bank Marketing*, 35(3), 391-410.
- Çetin, O. I. & Kumkale, İ. (2016). Sosyal medya kullanım düzeyi ve satın alma niyeti arasındaki ilişkide faydacı motivasyonun aracı etkisi. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 90-101.
- Ceylan, E. (2018a). Hayatımızın belirleyicisi ve dönüştürücüsü: Davranışsal ekonomi. *Bütün Dünya Dergisi*, Haziran, 128-132.
- Ceylan, E. (2018b). Yatırımcılar finans kararları nasıl alır? Bigpara Hürriyet. Erişim Tarihi: 18.01.2019, http://bigpara.hurriyet.com.tr/bigpara-yazarlari/emrah-ceylan/yatirimcilar-finansal-kararlari-nasil-alir_ID986162/

- Ceylan, E. (2019). Yatırımcı psikolojisi ve davranışsal yaklaşımlar. *Cnnturk*. Erişim Tarihi: 18.01.2019, <https://www.cnnturk.com/yazarlar/guncel/emrah-ceylan/yatirimci-psikolojisi-ve-davranissal-yaklasimler>
- Chang, H. H. & Liu, Y. M. (2009). The impact of brand equity on brand preference and purchase intentions in the service industries. *The Service Industries Journal*, 29(12), 1687-1706.
- Chatzipanagiotou, K., Christodoulides, G. & Veloutsou, C. (2019). Managing the consumer-based brand equity process: A cross-cultural perspective. *International Business Review*, 28(2), 328-343.
- Chen, L. (2014). The influence of social media on consumer behavior: An empirical study on factors influencing consumer purchase intention in China under the social media context. Denmark: Aarhus University.
- Christodoulides, G. & De Chernatony, L. (2010). Consumer-based brand equity conceptualization and measurement. *International Journal of Market Research*, 52(1), 43-66.
- Cobb-Walgreen, C. J., Ruble, C. A. & Donthu, N. (1995). Brand equity, brand preference, and purchase intent. *Journal of Advertising*, 24(3), 25-40.
- Dey, D. K., Chauhan, Y. K. & Chakraborti, R. (2015). Does advertising strategy matter in influencing mutual fund purchase?. *Journal of Financial Services Marketing*, 20(1), 23-33.
- DiClemente, D. F. & Hantula, D. A. (2003). Applied behavioral economics and consumer choice. *Journal of Economic Psychology*, 24(5), 589- 602.
- Dodds, W. B., Monroe, K. B. & Grewal, D. (1991). Effect of price, brand and store information on buyers' product evaluations. *Journal of Marketing Research*, 28(3), 307-319.
- Doğukanlı, H. & Önal, Y. B. (2000). Adana ili kapsamında hisse senedi yatırımcıları profilinin ve hisse senedine yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(6), 185-209.
- Duman Kurt, S. & Tanyeri, M. (2013). Davranışsal ekonomi yaklaşımlarının ürün ilgilenim seviyesine göre incelenmesi. *Pazarlama ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 12(Temmuz), 21-46.
- Duman Kurt, S. (2011). Davranışsal ekonomi yaklaşımlarının tüketici karar verme tarzları ile açıklanması ve bir uygulama (Doktora Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Durmuş, B., Yurtkoru, E. S. & Çinko, M. (2013). Sosyal bilimlerde SPSS'le veri analizi. İstanbul: Beta Yayınları.
- Erdoğan, B. Z. & Çiftçi, S. (2015). Uygulamalı sentez bir sosyal bilim olarak pazarlama. *Pazarlama Teorisi ve Uygulamaları Dergisi*, 1(1), 1-21.
- Farquhar, P. H. (1989). Managing brand equity. *Journal of Marketing Research*, September, 24-33.
- Fehle, F., Fournier, S. M., Madden, T. J. & Shrider, D. G. (2008). Brand value and asset pricing. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47(1), 3-26.
- Fisher, P. (2019). Black-white differences in financial risk tolerance. *Journal of Financial Service Professionals*, July, 70-82.
- Grable, J. E. & Joo, S. H. (2001). A further examination of financial help-seeking behavior. *Journal of Financial Councelling and Planning*, 12(1), 55-74.
- Grable, J. E. (2000). Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of Business and Psychology*, 14(4), 625-630.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Babin, B. J. & Black, W. C. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective*. Upper Saddle River, NJ: Pearson.
- Hanrahan, G. (1998). Financial and investor relations. In P. J. Kitchen (Eds), *Public relations principles and practice*. London: Thomson Business Press.

- Hardie, B. G. S., Johnson, E. J. & Fader, P. S. (1993). Modeling loss aversion and reference dependence effects on brand choice. *Marketing Science*, 12(4), 339-427.
- Harlow, W. V. & Brown, K. C. (1990). Understanding and assessing financial risk tolerance: A biological perspective. *Financial Analyst Journal*, Kasım-Aralık, 50-62.
- Hatch, M. J. & Schultz, M. (2003). Bringing the corporation into corporate branding. *European Journal of Marketing*, 37(7/8), 1041-64.
- Hemrajani, P. & Sharma, S. K. (2018). Influence of urgency on financial risk-taking behavior of individual investors: The role of financial risk tolerance as a mediating factor. *IUP Journal of Applied Finance*, 24(1), 30-45.
- Heo, W., Nobre, L. H. N., Grable, J. E. & Rüz-Menjivar, J. (2016). What role does financial risk tolerance play in mediating investing behavior?. *Journal of Financial Service Professionals*, September, 42-52.
- Hinestroza, E. (2017). Brand equity-a study on the relationship between brand equity and stock performance (Unpublished Master Thesis). Umeå School of Business and Economics.
- Ho, T. H., Lim, N. & Camerer, C. (2006). Modeling the psychology of consumer and firm behavior with behavioral economics. *Journal of Marketing Research*, 43(3), 307-331.
- Hoffman, A. O. J., Post, T. & Pennings, J. M. E. (2013). Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37, 60-74.
- Hu, L. & Bentler, P. M. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, 6(1), 1-55.
- Ishfaq, M., Maqbool, Z., Akram, S., Tariq, S. & Khurshid, M. K. (2017). Mediating role of risk perception between cognitive biases and risky investment decision: Empirical evidence from Pakistan's equity market. *Journal of Managerial Sciences*, 11(3), 265-278.
- Jacobsen, B. P. (2009). Investor-based place brand equity: A theoretical framework. *Journal of Place Management and Development*, 2(1), 70-84.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1984). Choices, values, and frames. *American Psychologist*, 39(4), 341-350.
- Kalfa, V. R., Çakır, E. & Akar, G. S. (2015). Üniversite öğrencilerinin finansal risk algılarında etkisi olan demografik faktörlerin belirlenmesi: Pamukkale üniversitesi örneği. *Journal of Business Research Turk*, 7(3), 336-355.
- Kannadhasan, M. (2015). Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behavior: The role of demographics as differentiating and classifying factors. *IIMB Management Review*, 25(3), 175-184.
- Kelemci, G. & Güsan, G. (2017). Ünlülerin tüketici temelli marka denkliğinin incelenmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 16. ÜİK Özel Sayısı, 793-814.
- Keller, C. & Siegrist, M. (2006). Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. *Journal of Economic Psychology*, 27(2), 285-303.
- Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity. *Journal of Marketing*, 57(1), (January), 1-22.
- King, C. & Grace, D. (2005). Exploring the role of employees in the delivery of the brand: A case study approach. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 8(3), 277-295.
- Korkut Altuna, O. & Arslan, F. M. (2014). Popüler türk dizilerindeki başrol erkek oyuncuların marka denkliği boyutlarının karşılaştırılması ve tüketici satın alma niyetine etkileri: Üniversite öğrencileri üzerine bir araştırma. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(1), 187-213.

- Kozup, J., Howlett, E. & Pagano, M. (2008). The effects of summary information on consumer perceptions of mutual fund characteristics. *Journal of Consumer Affairs*, 42(1), 37-59.
- Laibson, D. & Zeckhauser, R. (1998). Amos Tversky and the ascent of behavioral economics. *Journal of Risk and Uncertainty*, 16(1), 7-47.
- Lim, K., Soutar, G. & Lee, J. (2016). Factors affecting investment intentions: A consumer behavior perspective. *Journal of Financial Services Marketing*, 18(4), 301-315.
- Loomes, G. & Sugden, R. (1982). Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. *The Economic Journal*, 92(368), 805-824.
- Mabalane, M. D., van Schalkwyk, C. H. & Reyers, M. (2019). National differences in the financial risk tolerance of financial planning clients. *Bestuursdinamika/Management Dynamics*, 28(2), 28-41.
- Madden, T. J., Fehle, F. & Fournier, S. (2006). Brands matter: An empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 224-235.
- Moradi, H. & Zarei, A. (2011). The impact of brand equity on purchase intention and brand preference- the moderating effects of country of origin image. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(3), 539-545.
- Netemeyer, R. G., Krishnan, B., Pulliga, C., Wang, G., Yagci, M., Deane, D., Ricks, J. & Wirth, F. (2004). Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity. *Journal of Business Research*, 57(2), 209-224.
- Nguyen, L. T. M., Gallery, G. & Newton, C. (2016). The influence of financial risk tolerance on investment decision-making in a financial advice context. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 10(3), 3-22.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment madness*. London: Financial Times Prentice Hall.
- Park, J. & Ha, S. (2014). Understanding consumer recycling behavior: Combining the theory of planned behavior and the norm activation model. *Family and Consumer Sciences Research Journal*, 42(3), 278-291.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.
- Pospasil, J. Z. (2010). Irrationality in consumer behavior and its influence over the advertising messages perception. 18th Annual Conference Marketing and Business Strategies for Central & Eastern Europe, 2-4 December, Vienna, Austria.
- Raheja, S. & Dhiman, B. (2019). Relationship between behavioral biases and investment decisions: The mediating role of risk tolerance. *DLSU Business & Economics Review*, 29(1), 31-39.
- Ramiah, V., Xu, X. & Moosa, I. A. (2015). Neoclassical finance, behavioral finance and noise traders: A review and assessment of the literature. *International Review of Financial Analysis*, (41), 89-100.
- Riaz, L. & Hunjra, A. I. (2015). Relationship between psychological factors and investment decision making: The mediating role of risk perception. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(3), 968-981.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 429-437.
- Saraç, M. & Kahyaoglu, M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(2), 135-157.
- Sarıbıyık, A. (2019). Finans 4.0: Bankacılık ve sermaye piyasalarında makine öğrenmesi uygulamaları. *Kurumsal Yatırımcı, Temmuz-Eylül*, 60-61. Erişim Tarihi: 17.02.2019, http://www.tkyd.org.tr/assets/kurumsal_yatirimci_46e053fbccc7094b7aaba5af0746ba94fa.pdf
- Savaşkan, E. (2020). Davranışsal ekonomi yaklaşımında yönetim ve karar verme olgusu. *Turizm Ekonomi ve İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 61-72.

- Schumann, J. H., Wunderlich, N. V. & Evanschitzky, H. (2014). Spillover effects of service failures in coalition loyalty programs: The buffering effect of special treatment benefits. *Journal of Retailing*, 90(1), 111-118.
- Şenol, Z., Koç, S. & Ünlü, U. (2019). Marka değeri ile firma değeri arasındaki ilişki: Borsa İstanbul örneği. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(3), 338-350.
- Shefrin, H. (2009). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends in Finance*, 4(1-2), 1-184.
- Shleifer, A. & Summers, L. H. (1990). The noise trader approach to finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19-33.
- Silverman, S. N., Sprott, D. E. & Pascal, V. J. (1999). Relating consumer based sources of brand equity to market outcomes. In E. J. Arnould, L. M. Scott (Eds.), *Advances in consumer research* (26:352-358). Provo, UT: Association for Consumer Research.
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M. & Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 818-841.
- Skule, J. (2016). 5th Annual B2B content conversion conference. 15-17 February, Ariz, Erişim Tarihi: 19.08.2020, <https://www.toprankblog.com/2016/02/nasdaq-marketing-strategy-secret-sauce/>
- Statman, M., Fisher, K. L. & Anginer, D. (2008). Affect in a behavioral asset-pricing model. *Financial Analysts Journal*, 64(2), 20-29.
- Swoboda, B., Berg, B. & Schramm-Klein, H. (2013). Reciprocal effects of the corporate reputation and store equity of retailers. *Journal of Retailing*, 89(4), 447-459.
- Thaler, R. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12, 183-206.
- Tong, X. & Hawley, M. J. (2009). Creating brand equity in the Chinese clothing market: The effect of selected marketing activities on brand equity dimensions. *Journal of Fashion Marketing and Management*, 13(4), 566-581.
- Tufan, C. & Sarççek, R. (2013). Davranışsal finans modelleri, etkin piyasa hipotezi ve anomalilerine ilişkin bir değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 159-182.
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği. (2021). Türkiye sermaye piyasası genel görünüm raporu (Şubat 2021). Erişim Tarihi: 08.03.2021, <https://www.tspb.org.tr/tr/veriler/>
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Uluslan Polat, M., Kelemci, G. & Güsan Köse, G. (2019). Conceptualizing and measuring the intention to invest in Borsa İstanbul: Empirical evidence from the perspective of foreign investors. In H. Pernsteiner, H. Sumer, M. Uluslan Polat (Eds.), *Behavioral finance*. Linde Verlag: Wien.
- Yoo, B. & Donthu, N. (2001). Developing and validating a multidimensional consumer-based brand equity scale. *Journal of Business Research*, 52, 1-14.
- Zaleskiewicz, T. (2006). Behavioral finance. *Handbook of contemporary behavioral economics*. New York: Sharpe.
- Zimmermann, R. (2001). Brand equity excellence 1. Brand equity review. Düsseldorf: BBDO Group. Erişim Tarihi: 19.08.2020, <https://www.toprankblog.com/2016/02/nasdaq-marketing-strategy-secret-sauce/>

EXTENDED SUMMARY

Research Questions & Purpose

Since mismanagement is observed during financial products' branding, it's necessary to manage the process rigorously. BIST is worth to be marketed as a financial product, considering that a brand pledges quality, reliability and experience. "(Consumer) investor based brand equity", related with the meaning of a brand, is crucial in branding. The aim of this study is analyzing the impacts of BIST's foreign individual investor-based brand equity on the intention to invest by considering the mediating role of individual-based financial risk tolerance on the interactions of defined variables.

Research questions are: a) Does BIST's investor-based brand equity directly influence the intention to invest in BIST, in terms of foreign individual investors? b) Does the influence of BIST's investor-based brand equity perception on the intention to invest in BIST mediated by the individual financial risk tolerance?

The study has an inter-disciplinary marketing and finance-based approach. Prospect Theory, backbone of behavioral finance, was also evaluated from marketing approach. From the behavioral aspect, branding was considered both by mental coding of gains and losses and brand perception components (Cal & Lambkin, 2017a). The study is a gain for future studies for developing financial branding and communication strategies for foreign investors. Unlike other researches (Cal & Lambkin, 2017a, 2017b), sample involves variety different countries and professions. The motivation of the study is linked with almost 40% increase of foreign individual investors in 2020 (Turkish Capital Markets, 2021). Hence, it aims to fill the gap to a considerable extent.

Literature Review

The studies about positive relationship between brand equity and purchasing intention among product categories (Cobb-Walgreen, Ruble & Donthu, 1995; Chen & Chang, 2008; Chang & Liu, 2009; Moradi & Zarej, 2011) indicated that the brand with highest brand equity increased purchasing intention. Thus, financial brands with high brand equity can have a positive impact on purchasing intention. Uslan Polat et al. (2019) found out that BIST's brand equity and Turkey's country of image, from foreign individual investors' point of view, have an impact on intention to invest in BIST. Furthermore, it was revealed that the intention to invest in a financial product differs due to the level of investors' ethnocentrism intention. Çal & Lambkin (2017a) conducted a research in Ireland and Turkey with the academicians and analyzed the investors' brand equity perception for a stock exchange as a mediator in financial investment decisions. Results indicated that impact is partially mediated by brand equity of stock exchanges.

The mediating role of investor financial risk tolerance on the intention to invest is frequently analyzed. Raheja & Dhiman (2019) indicated that financial risk tolerance has a mediating role during overconfidence and regret. Hemrajani & Sharma (2018), examining the influence of urgency on financial risk-taking behavior, highlighted the significant mediating effect of financial risk tolerance on the relationship of urgency and financial risk-taking behavior. Cal & Lambkin (2017a) pointed out the direct impact of risk perception on intention to invest. There are two studies regarding financial risk tolerance in brand and brand equity relationship (Çal

& Lambkin, 2017a; Ulusan Polat et al. 2019). Ulusan Polat et al. (2019) is the starting point of this study.

Methodology

Independent variable was measured by four items adopted from Yoo & Donthu (2001) whereas, dependent variable by five adopted from Dodds et al (1991). The mediating variable was measured using four items from Hoffmann et al. (2013). All items were rated on a 5-point Likert scale.

The target population consists of foreign individual investors living abroad and potential to invest. Convenience and judgmental sampling processes were used to collect on-line data. 263 usable records were analyzed.

A confirmatory factor analysis was conducted for brand equity, financial risk tolerance and intention to invest scales and then hypotheses were empirically tested using the structural equation model technique in AMOS 21.0.

Results and Conclusions

Initial finding indicates that BIST's investor-based brand equity has a direct impact on intention to invest in BIST. Another finding is the mediating role of individual investor risk tolerance between the investor-based brand equity and the intention to invest in BIST. Ulusan et al. (2019) detected no moderating role in the same relationship and the research was deepened by the current study. Efficient strategies, by considering investor profile, serve the enhancement of brand equity and intention to invest.

Considering solely BIST, convenience and judgmental sampling based data collection, individual investor subjectivity are the main constrains. Results are guiding for developing strategies considering exchange branding, intention to invest and financial risk tolerance. Future studies about branding with different financial institutions and brands, comparative analyses by including risk appetite could also create an added value.