

FİNANSAL VE FİNANSAL OLMAYAN RAPORLARIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINDA KULLANILMASINA YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

Araştırma Makalesi / Research Article

Akçakanat, Ö. (2021). Finansal ve Finansal Olmayan Raporların Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kullanılmasına Yönelik Bir Araştırma. *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, 11(3), 1330-1351.

<https://doi.org/10.30783/nevsosbilen.935548>.

Geliş Tarihi: 08.05.2021

Kabul Tarihi: 28.07.2021

E-ISSN: 2149-3871

Dr. Öğr. Üyesi Özen AKÇAKANAT
Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF, Bankacılık ve Finans Bölümü
ozenakcakanat@sdu.edu.tr
ORCID No: 0000-0002-7223-3028

ÖZ

Finansal raporlar paydaşların ve özellikle yatırımcıların işletmelerin finansal gücünü ve performansını değerlendirmede kullandıkları en temel bilgi kaynaklarından. Ancak günümüzün değişen koşulları, işletmelerin kurumsal, çevresel, yönetsel ve sosyal performanslarının da finansal performansları kadar önemli hale gelmesine yol açmıştır. İşletmelerin piyasa değerinin, işletmenin varlıklarının değerinden ayrıştırıldığı günümüz koşullarında, finansal olmayan bilgiler, bireysel yatırımcılara finansal raporlarda eksik olan gelecekteki nakit akışlarından kaynaklanan işletme değerini ölçmek için bir araç sunar. Bu çalışmada, finansal ve finansal olmayan raporların, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında kullanımını tespit etmek amaçlanmaktadır. Bu kapsamda geliştirilen elektronik anket formu 348 hisse senedi yatırımcısına uygulanmıştır. Çalışmada toplanan verilerin analizinde, öncelikle tanımlayıcı istatistikler kullanılmıştır. Ayrıca geliştirilen dört hipotezi test etmek amacıyla tek yönlü varyans analizinden yararlanılmıştır. Çalışma sonuçlarına bakıldığında, geliştirilen dört hipotezin de desteklendiği görülmüştür. Portföy büyüklüğünün ve portföydeki senet sayısının artması durumunda, yatırımcıların finansal ve finansal olmayan raporları kullanma sıklıklarının da yükseldiği tespit edilmiştir. Yine benzer şekilde yatırım tecrübesinin artışı da benzer bir etki yaratmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Rapor, Finansal Olmayan Rapor, Bireysel Yatırımcı, Yatırım Kararı.

A RESEARCH ON THE USE OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL REPORTS IN INVESTMENT DECISIONS OF RETAIL INVESTORS

ABSTRACT

Financial reports are one of the most basic sources of information used by stakeholders and especially investors to evaluate the financial strength and performance of businesses. However, today's changing conditions have caused the corporate, environmental, managerial and social performances of businesses to become as important as their financial performances. In today's conditions where the market value of businesses is separated from the value of the assets of the business, non-financial information offers individual investors a tool to measure firm value resulting from future cash flows missing in financial reports. This study aims to determine the use of financial and non-financial reports in investment decisions of individual investors. The electronic questionnaire form developed in this context was applied to 348 stock investors. In the analysis of the data collected in the study, descriptive statistics were used first. In addition, one-way analysis of variance was used to test the four hypotheses developed. Considering the results of the study, it was seen that all four hypotheses developed were supported. It has been determined that if the size of the portfolio and the number of stocks in the portfolio increase, the frequency of using financial and non-financial reports by investors also increases. Similarly, the increase in investment experience also creates a similar effect.

Keywords: Financial Report, Non-financial Report, Retail Investor, Investment Decision.

GİRİŞ

Finansal raporlar, işletmeyle ilgili karar vericilere bilgi sağlayan, işletmenin finansal durumunu raporlayan ve özetleyen dokümanlardır. Finansal raporlama, yatırımcıların ve analistlerin bir işletmenin karlılığını ve riskini derinlemesine anlamalarına ve bu bilgileri gelecekteki karlılığı ve riski tahmin etmek için kullanmalarına ve böylece yatırım kararları vermelerine yardımcı olmayı amaçlamaktadır (Wahlen et. al., 2015: 4).

Finansal raporların bireysel yatırımcıların yatırım kararları vermedeki rolü göz ardı edilmemelidir çünkü yatırımcıların bir işletmenin mali gücünü ve performansını belirlemelerine temel teşkil etmektedirler. Hisse senedi piyasasının verimli ve etkin bir şekilde işlemesi için bilgi talebinde bulunan tarafların istek ve ihtiyaçlarını karşılaması gerekmektedir. Bu nedenle, muhasebe bilgileri olmadan, piyasa etkin bir şekilde çalışmaz ve mevcut ve potansiyel yatırımcılar, yatırımın değerini değerlendirmek için yeterli bilgiye sahip olmadıkları için de yatırım yapma konusunda isteksiz davranabilirler. Bu noktada finansal raporlar hisse senedi piyasasının gelişmesinde ve bireysel yatırımcıların yatırım kararları vermesinde önemli bir role sahiptir. Yatırım yapmak isteyen mevcut ve potansiyel yatırımcılar, işletmenin karlılığının ne olduğunu, işletmenin sürekliliğinin olup olmayacağını, işletmenin mevcut durumunun ne olduğunu, işletmenin kar dağıtım politikasının ne olacağını finansal raporlarda yer alan bilgileri analiz ederek karar verirler. Ancak günümüzde karşımıza sık sık çıkan küresel ekonomik krizler açıkça göstermektedir ki; sadece finansal raporları kullanarak yapılan değerlendirmeler, işletmenin performansını ve geleceğini açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Dünyanın çeşitli bölgelerinde yaşanan afetler, dünyanın diğer bölgelerindeki üretim faaliyetlerini aksatabilmektedir. Yine işletmelerin çevreye zarar veren uygulamaları, azalan doğal kaynaklar nedeniyle ortaya çıkan hammadde sıkıntıları gibi gelişmeler, işletmelerin finansal tablolarında yer almayan riskleri oluşturabilmektedir. Bu riskler ise işletmeler için finansal sonuçlar doğurabilmektedir. İşletmelerin sadece finansal risklerinin değil; aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetsel risklerin ve belirsizliklerin işletme sürdürülebilirliğini doğrudan etkilediğini gören yatırımcılar, işletmelerden finansal olmayan performanslarına ilişkin de bilgi talep etmeye başlamışlardır (Aras ve Sarıoğlu, 2015:15). Bu noktada işletmeler tarafından sürdürülebilirlik raporları, kurumsal sosyal sorumluluk raporu, entegre raporlama vb. gibi finansal olmayan bilgileri de içeren raporlar oluşturulmaya başlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında finansal raporları ve finansal olmayan raporları kullanım düzeylerini tespit etmektir. Çalışmada ayrıca yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeylerinin de tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

1. FİNANSAL VE FİNANSAL OLMAYAN RAPORLAMA

Finansal raporlar, kaydetme, değerlendirme, ölçüm ve raporlamayı içeren muhasebe bilgi sisteminin nihai çıktısıdır. Finansal raporlar, bir işletmenin bütün paydaşlarına belirli bir döneme ilişkin işletme faaliyetlerinin finansal sonuçları hakkında bilgi vermek üzere çeşitli finansal tabloların hazırlanmasıdır (Rogers, 2005: 5). Finansal tablolar, işletmenin finansal durumunun ve finansal performansının biçimlendirilmiş sunumudur. Finansal tabloların amacı; işletmenin finansal durumu, finansal performansı ve nakit akışları hakkında geniş bir kullanıcı kitlesine ekonomik kararlar alırken faydalı olacak bilgi sağlamaktır (TMS 1, Madde 9). Finansal tablolar, muhasebe sistemi içinde kaydedilen ve toplanan bilgilerin, belirli zaman aralıkları ile finansal bilgi kullanıcılarına iletilmesini sağlamaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 3).

Finansal raporlama, bir işletmenin gelecekteki nakit akışlarının tutarı, zamanlaması ve belirsizliği hakkında bilgi sağlamalıdır (Shakespeare, 2020: 425). Finansal raporlama ile açıklanan finansal veriler hem işletmelerin mevcut ortakları hem de gelecekteki yatırımcılar açısından son derece önemlidir. Raporlarda yer alan bilgiler, raporlanan verilerin analizinden elde edilen finansal yorumlar yoluyla anlamlı hale gelebilir (Kawugana and Faruna, 2019:95).

İşletmelerin finansal raporları tam bir finansal tablolar setinden oluşmaktadır. Tam bir finansal tablolar seti; dönem sonuna ait finansal durum tablosu, döneme ait kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, döneme ait özkaynak değişim tablosu, döneme ait nakit akış tablosu, önemli muhasebe politikalarını ve diğer açıklayıcı bilgileri içeren dipnotlardan oluşur (TMS 1 Madde 10).

Finansal raporlama, kuruluşlar bünyesinde toplanan ve daha sonra dış raporlarda ifşa edilerek dış paydaşlara sunulmak üzere hazırlanan muhasebe bilgilerine dayanır. Yıllar boyunca, muhasebe meslek kuruluşları ve düzenleyiciler tarafından, finansal tabloların ve organizasyonun dış paydaşların gözünde güvenilirliğini korumak için belirli işlemlerin nasıl muhasebeleştirilmesi gerektiğine dair belirli kurallar benimsenmiştir (Schaltegger et. al., 2006:4). İyi bir finansal tablo, bilgileri okunması kolay ve anlaşılır olacak şekilde belgelemelidir. Bir finansal tablonun açık ve profesyonel bir şekilde sunulması, paydaşların daha doğru karar vermelerine temel teşkil eder. İşletmelerin finansal tabloları, Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri'ne ve Finansal Raporlama Standartları ve Uluslararası Muhasebe Standartları'na göre hazırlanır (Suh, 2017:1). Finansal tablolarda yer alan bilgilerin bilgi kullanıcılarına faydalı ve anlaşılabilir olması için birtakım özellikleri taşıması gerekir. Bu özellikler Kavramsal Çerçeve'de niteliksel özellikler olarak belirtilmiştir. Niteliksel özellikler, kullanıcılara finansal raporlarda sunulan bilgilere dayanarak işletme hakkında kararlarını alırken en çok fayda sağlayacak bilgiyi tanımlamaktadır (Kavramsal Çerçeve, 2018: 2.1).

İşletmelerin ilgili kişi ve gruplara sundukları finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olması gerekmektedir (Pamukçu, 2011: 138). Finansal tabloların hata ve önemli yanlışlık içerme olasılığının bulunması, finansal tablo kullanıcılarının işletme yönetiminden gelen bilgilere güvenmelerini ve bu bilgilere dayanarak karar almalarını zorlaştırmaktadır. Karar verme sürecinde yararlanılan finansal ve finansal olmayan bilginin güvenilirliğinin ve doğruluğunun saptanması noktasında bağımsız denetim önemli bir fonksiyon üstlenmektedir (Yanık ve Karataş, 2017: 2).

Pek çok kişi ekonomik kararlarını işletmelerle olan ilişkilerine ve bu işletmeler hakkındaki bilgilerine dayandırır ve bu nedenle potansiyel olarak finansal raporların sağladığı bilgilerle ilgilenir. Finansal tabloların yayınlanması, bir işlemin finansal durumunu hissedarlarına, alacaklılarına, potansiyel yatırımcılara ve tüm paydaşlarına rasyonel kararlar vermelerini sağlamak üzere sunması için bir yol sağlar. Yatırımcılar, yatırımlarından temettü ve yatırımlarının değerinde artış gibi getiri elde etmeyi beklerler. Hem temettü hem de işletmenin hisselerinin değerindeki artış, işletmenin gelecekteki karlılığına bağlıdır. Dolayısıyla yatırımcılar gelecekteki kârlılıkla ilgilenmektedirler (Blessing and Onoja, 2015: 13). Günümüzde hem yatırımcılar hem de işletmelerin diğer paydaşları finansal tabloların ötesine geçen bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. İşletme yapılarındaki, yatırımcı profilindeki ve teknolojiadaki değişim, çevresel ve sosyal duyarlılık konusundaki ilerleme ile benzeri etmenler nedeni ile finansal raporlar, işletmelerin mevcut durumunu yansıtmada ve gelecekteki pozisyonu hakkında bilgi vermede yetersiz kalmaktadır (Büdeyri ve Kısa, 2016:183). Bu nedenle işletmeler değerlendirilirken finansal raporlarda sunulan finansal bilgilerin yanında finansal olmayan bilgilere de ihtiyaç duyulmaktadır (Cavlak ve Cebeci, 2018: 54).

Finansal raporlar, geçmiş sonuçları raporlar ve yatırımcıların karar vermesini desteklemek için yeterli geleceğe yönelik veya finansal olmayan bilgi sağlamazlar (Farneti et. al., 2019: 557). Geleneksel finansal raporlamanın odak noktası, geçmiş performansı ölçmektir. Finansal raporlamanın tarihsel odağı, bir işletmenin mevcut durumunun denetçiler, yatırımcılar ve alacaklılar ve diğer paydaşlar için eksik bir resmi sunar ve gelecekteki beklentileri değerlendirmek için sınırlı bir bilgiye sahiptir. Finansal olmayan bilgilerin sağlanması, yatırımcıların temel performans alanlarını daha iyi değerlendirmelerine olanak tanır. İşletmenin piyasa değerinin, işletmenin varlıklarının değerinden ayrıştırıldığı bir dünyada, finansal olmayan bilgiler, maddi olmayan varlıklardan ve geleneksel finansal raporlarda eksik olan gelecekteki nakit akışlarından kaynaklanan işletme değerini ölçmek için bir araç sunar (Cohen et. al., 2012: 67). Finansal olmayan bilgiler, işletmelerin stratejisi, sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim, iç kontrol veya risk yönetimi ile ilgili bilgiler gibi tamamen farklı konuları içermektedir. Finansal olmayan bilgiler çevresel, sosyal ve yönetsel bilgileri kapsamaktadır. Finansal olmayan bilgiler muhasebe dışı bilgiler, finansal olmayan açıklamalar ve endeks puanları, oranlar, sayımlar ve finansal tablolarda sunulmayan diğer bilgileri içeren ölçüler olarak tanımlanır (Orens and Lybaert, 2013: 378).

Raporlar, işletmeler tarafından gönüllü veya zorunlu olarak hazırlanan tüm raporları ifade etmektedir. Birçok işletme, çevresel, sosyal ve yönetsel performansları hakkında gönüllü olarak bilgi vermektedir. Gönüllü çevresel açıklamaları ifade etmek için farklı teoriler kullanılmıştır. Bu tür teoriler, bir kuruluşun açıklama politikalarını, paydaşlarının beklentilerini etkilemek için bir strateji

olarak görür. Böylece kuruluşun neden gönüllü açıklama yaptığını ortaya koyar (Farneti et. al., 2019: 557). Meşruiyet Teorisi, çevresel açıklamaları yöneticilerin belirli eylemleri meşrulaştırma, paydaş algılarını değiştirme veya olumsuz paydaş tepkilerini önleme girişimi olarak açıklar. Paydaş Yönetimi Teorisi, çevresel açıklamaları paydaşların örneğin müşteriler ve yatırımcılar ile ilişkilerini yönetmenin ve etkilemenin bir yolu olarak tanımlar. Kurumsal Pazarlama ve İletişim Teorisi, çevresel açıklamaları kurumsal imaj, itibar ve pazar mevcudiyetinin yapı taşlarından biri olarak sunar (Holm and Rikhardsson, 2008: 539).

Yukarıda bahsedilen teorilerin ışığında paydaşlar, işin nasıl yönetildiğini, gelecekteki işler için potansiyel risklerin ve toplum üzerindeki etkilerin neler olduğunu bilmek konusunda çok isteklidirler. Paydaşlar ayrıca, işletmelerin faaliyetlerinin çevre üzerindeki etkilerini ve en önemlisi mali durumu da bilmek isterler. Rekabetçi iş dünyasında sürdürülebilir ve çekici olabilmek için, işletmelerin hem finansal hem de finansal olmayan bilgileri açıklayarak, sürdürülebilir stratejileri ilk etapta göstererek paydaşların taleplerini karşılama gerekir. Bu nedenle işletmeler hem finansal hem de finansal olmayan bilgileri farklı raporlar aracılığıyla açıklamaktadır. Bu raporlar arasında; sürdürülebilirlik raporlaması, çevresel raporlama, kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması ve entegre raporlama gibi türler bulunmaktadır. Ancak her paydaşa öncelik vererek çok sayıda raporu açıklamak işletmeler için zor olabilmekte, hatta bazen karar vericiler için de hangi rapora öncelik verilmesi gerektiği konusunda kafa karışıklığı yaşanabilmektedir. (Hoque, 2017: 241). Bu nedenle işletmeler, ortaya çıkan bu endişenin ötesinde performans gösterebilecek özel bir çerçeve istemektedir. Bu sorunu gidermek için 2006 yılında Küresel Raporlama Girişimleri (GRI), raporları yalnızca finansal raporlama ile sürdürülebilirlik raporlamasını içeren tek bir rapora dahil etmeyi önermiştir. Bu kapsamda işletmelerin paydaşlar için tüm raporlama endişelerini ortadan kaldıran ve performans göstergelerinin sentezlenebildiği tek bir konsolide rapor olan entegre rapor geliştirilmiştir. Entegre rapor, işletmenin temel finansal ve finansal olmayan bilgilerini entegre eden tek bir rapordur. Entegre rapor, bir işletmenin yıllık raporlarında bulunan finansal bilgiler ile işletmenin kurumsal sosyal sorumluluk veya sürdürülebilirlik raporlarında bulunan finansal olmayan (çevresel, sosyal ve yönetsel konular gibi) bilgileri birleştiren tek bir rapor hazırlamak şeklinde tanımlanır (Eccles and Krzus, 2010: 10-11).

2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN PROFİLİ

Hisse senedi piyasası yatırımcıları genel olarak bireysel ve kurumsal yatırımcılardan oluşur. Bireysel yatırımcılar, elde ettikleri gelirlerinin tümünü harcamayıp tasarruf yapabilen ve tasarruflarını çeşitli yatırımlara dağıtarak bizzat yöneten bireylerdir. Bireysel yatırımcılar, genel olarak işlem miktarları göreceli olarak küçük olan, kendi nam ve hesaplarına yatırım yapan yatırımcılardır (Elmas, 2010: 6). Finansal piyasalarda farklı demografik özelliklere sahip milyonlarca bireysel ve kurumsal yatırımcı işlem yapmaktadır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu Veri Analizi Platformundan (VAP) elde edilen veriler ışığında, Borsa İstanbul pay senedi piyasasında 2021 Mart ayı itibari ile yatırım yapan kişilerin çeşitli kriterlere göre dağılımı Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo1: 2021 Mart Ayı İtibari İle Pay Senedi Yatırımcılarının Profili

	Portföy Değeri (MTL)	Yatırımcı Sayısı		Portföy Değeri (MTL)	Yatırımcı Sayısı
Yatırımcı Uyuşu			Yaş Aralığı		
Yerli	418.121	2.236.892	0-14	133	1.776
Yabancı	308.558	12.757	15-19	329	9.472
Kimlik Tipi			20-24	2.533	112.973
Gerçek	241.692	2.240.085	25-29	7.639	236.875
Tüzel	320.373	7.267	30-34	14.161	306.667
Diğer	164.615	2.297	35-39	23.443	315.810
Portföy Aralık			40-44	34.679	311.071
0-1	0	78.252	45-49	35.718	259.519
2-100	10	445.947	50-54	30.762	197.627
101-1.000	100	226.395	55-59	26.434	158.878
1.001-5.000	808	301.373	60-64	19.108	116.473
5.001-10.000	1.375	187.535	65-69	17.330	89.169
10.001-20.000	3.087	212.732	70-74	13.378	55.600
20.001-50.000	9.556	292.146	75 +	16.044	68.265
50.001-100.000	13.834	194.033			
100.001-250.000	27.622	176.953			
250.001-500.000	24.148	69.438			
500.001-1.000.000	24.091	34.840			
1.000.001 +	622.048	30.009			

Kaynak:<https://www.vap.org.tr/Yatirimci-Istatistikleri/Sayfalar/Uyruk-Bazinda-Yatirimci-Sayilari.aspx>

Tablo 1 incelendiğinde toplam pay senedi yatırımcı sayısının 2.249.649 olduğu görülmektedir. Pay senedi yatırımcıların 2.236.892 ile çok büyük bir kısmı yerli yatırımcılardan oluşmaktadır. Kimlik tipi açısından yatırımcılar değerlendirildiğinde 2.240.085 adetinin gerçek kişi olduğu, 7.267 kişinin ise tüzel kişiliğe haiz olduğu görülmektedir. Diğer (fon ve yatırım ortaklığı) olarak belirtilen 2.297 kişi bulunmaktadır. Yatırımcıların portföy büyüklükleri incelendiğinde, 2-100 TL aralığında portföye sahip olan yatırımcılar, yatırımcı sayısı açısından 445.947 kişi ile en büyük kategoriye oluşturmaktadır. Pay senedi yatırımcılarının yaş dağılımları göre, 315.810 kişi ile 35-39 yaş aralığı en fazla yatırımcının bulunduğu kategori olmuştur. Tabloda bulunmamakla birlikte VAP'ın sayfasında elde edilen bir diğer bilgi yatırımcı sayısının illere göre dağılımıdır. Bu kapsamda İstanbul 625.817 ile ilk sırada yer almaktadır. İstanbul'u sırasıyla; Ankara 239.493, İzmir 166.983, Bursa 93.250, Antalya 68.690 kişi ile takip etmektedir.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Usul ve Bekçi (2001), finansal bilgi sisteminin bireysel yatırımcılar üzerindeki etkinliğini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda bireysel yatırımcıların genelde, finansal bilgi sisteminin çıktısı olan finansal raporları analiz edebilecek muhasebe bilgisine sahip olmadıklarını ve yatırımcıların kendilerinin analiz edemediği finansal raporları başkalarının yaptığı analize göre değerlendirmek ve bu analizi yapan kitle iletişim araçlarının tavsiyelerine göre hareket etmek zorunda kaldıklarını tespit etmişlerdir.

Holm and Rikhardsson (2008), çevresel bilginin yatırım kararları üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, yatırımcı gruplarından finansal bilgilere ve ek çevresel bilgilere dayalı

olarak kısa ve uzun vadeli yatırım kararları vermeleri istenmiştir. Sonuçlar, çevresel bilgi açıklamasının yatırım kararlarını etkilediğini ve ayrıca yatırım ufku ve yatırımcıların deneyim düzeyi gibi faktörlerin yatırım kararlarını etkilediğini göstermektedir.

Cohen et. al. (2011), çalışmalarında, ekonomik performans göstergeleri, kurumsal yönetim politikaları ve kurumsal sosyal sorumluluk hakkındaki algılarını incelemek için bireysel yatırımcılara anket uygulamışlardır. Çalışma sonuçları, bireysel yatırımcıların en çok ekonomik performans bilgileriyle ilgilendiğini, bunu yönetim ve ardından kurumsal sosyal sorumluluk bilgilerinin takip ettiğini göstermektedir. Katılımcılardan gelecekte en çok ilgilendikleri belirli bilgi türlerini belirtmeleri istendiğinde, pazar payı, müşteri memnuniyeti ve ürün yenilik bilgileri gibi ekonomik performans göstergeleri olarak belirtmişlerdir.

Cheng et. al. (2015), sürdürülebilirlik bilgilerinin profesyonel olmayan yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Sürdürülebilirlik göstergelerinin işletmenin stratejisiyle ilgili olduğunda, bunun yatırımcıların yatırım yapma istekliliğini artırdığı sonucuna varmışlardır.

Kawugana and Faruna (2019) tarafından yapılan çalışmada, finansal tablonun yatırım kararı vermedeki rolünü belirlemek amaçlanmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, finansal tablo ile yatırım kararı alma arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Finansal tablonun yatırım karar vermede hayati bir rol oynadığı ve bir işletmenin finansal tabloları dikkate alınmadan hiçbir yatırım kararı alınmaması gerektiği sonuçları çıkarılmıştır.

Ali et. al. (2019), Irak Borsası'nda işlem gören banka ve sanayi sektörlerine yatırım yapan yatırımcılar üzerinde bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Yatırımcıların ekonomik kararlarında sürdürülebilirlik raporlarının etkisini incelemeyi amaçlayan bu çalışmanın sonuçlarına göre, sürdürülebilirlik raporlamasının yatırımcıların ekonomik kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca yatırımcıların kararlarında, kontrol değişkenlerinin de etkisinin olmadığı görülmüştür.

Naveed et. al. (2020), bireysel yatırımcıların alım satım davranışını belirlemede bilgi açıklamalarının rolünü incelemeyi amaçlamışlardır. Araştırma kapsamını, Pakistan Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Çalışma sonuçları, iyileştirilmiş finansal ve finansal olmayan açıklamaların bireysel yatırımcının hisse senedi yatırım kararı vermesine yardımcı olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmada, yukarıda belirtilen çalışmalardan farklı olarak, bireysel yatırımcıların hem finansal hem de finansal olmayan raporları kullanma düzeyleri araştırılmıştır.

4. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

a. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Hipotezleri

Bu araştırmanın amacı, yatırımcıların yatırım kararlarında finansal ve finansal olmayan raporları kullanım düzeylerini tespit etmektir. Çalışmada ayrıca yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeylerinin de tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Araştırmanın kapsamı ise hisse senedi piyasalarında yatırım yapan bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır.

Araştırma kapsamında 4 adet hipotez geliştirilmiş olup aşağıda bu hipotezlere yer verilmiştir.

H₁= Yatırımcıların finansal olmayan raporları kullanma sıklıkları; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H₂= Yatırımcıların bağımsız denetim raporunu kullanma sıklıkları; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H₃= Yatırımcıların finansal raporları kullanma sıklıkları; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H_4 = Yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeyleri; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

b. Araştırmanın Varsayımları ve Sınırlılıkları

Araştırma, veri toplamada kullanılan anket yönteminin doğası gereği birtakım varsayımlar içermektedir. Öncelikle, çalışmaya katılan hisse senedi yatırımcılarının anket sorularına verdikleri cevapların doğru ve gerçekçi cevaplar olduğu varsayılmaktadır. Bir diğer varsayım ise örnekleme yöntemi olarak bu çalışmada kullanılan kartopu örnekleme yöntemi ile ilgilidir. Bu yöntem kullanılarak, e-anket formunun gerçekten hisse senedi yapan yetişkin bireysel yatırımcılara gittiği varsayılmaktadır. Çalışmanın sınırlılıklarından birisi, araştırma anakütlesini oluşturan hisse senedi yatırımcılarının tamamına ulaşılabilmesidir. Bu durum araştırma sonuçlarının genellenebilmesi açısından önemli bir kısıt oluşturmaktadır.

c. Anakütle ve Örneklem

Çalışmanın anakütlesi Türkiye’de sermaye piyasalarında yatırım yapan bireysel hisse senedi yatırımcılarından oluşmaktadır. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) verilerine göre, 2021 yılı Mart ayı sonu itibarıyla hisse senedi yatırımcı sayısı 2.249.649’dur. Bu kapsamda, olasılıklı olmayan örnekleme yöntemlerinden kartopu örnekleme metodu kullanılarak anakütleyle ulaşılmaya çalışılmıştır. E-anket kullanılarak 348 hisse senedi yatırımcısından çalışmanın verileri toplanmıştır.

d. Veri Toplama ve Analiz Yöntemleri

Çalışmada veri toplama yöntemi olarak anket tekniği kullanılmıştır. Bu doğrultuda, Google Formlar kullanılarak hazırlanan elektronik anket formu, katılımcılara ulaştırılmıştır. Anket formu iki bölümden oluşmakta olup ilk bölümde katılımcıların demografik nitelikli bilgileri yer almaktadır. Sekiz sorudan oluşan bu bölümü takiben, çoktan seçmeli şeklinde oluşturulmuş yirmi sorudan oluşan ikinci kısım gelmektedir. Bu kısımda, yatırımcıların yatırım kararı alırken kullandıkları finansal raporlara ilişkin sorular yer almaktadır. Çalışmada kullanılan anket soruları araştırmacı tarafından literatür incelemesi sonucunda oluşturulmuştur. Bu kapsamda Ismail and Chandler (2005) ve Cohen et. al. (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmalardan faydalanılmıştır.

Çalışmada toplanan verilerin analizinde öncelikle tanımlayıcı istatistikler kullanılmıştır. Bu kapsamda, frekans, yüzde, ortalama gibi istatistikler verilerek, katılımcıların hisse senedi yatırımı kararlarında etkili olan finansal raporların kullanımını ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışmada ayrıca geliştirilen hipotezleri test etmek amacıyla tek yönlü varyans analizinden (ANOVA) yararlanılmıştır.

5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

a. Demografik Nitelikli Bulgular

Araştırmada öncelikle katılımcıların demografik nitelikteki bilgilerine yer verilmiştir. Tablo 2’de bu bilgiler görülebilir.

Tablo 2: Örneklem Grubuna Ait Demografik Bilgiler

Değişkenler	Grup	N	%
Cinsiyet	Kadın	19	5,5
	Erkek	329	94,5
Öğrenim Durumu	İlköğretim	6	1,7
	Lise	21	6,0
	Önlisans	21	6,0
	Lisans	199	57,2
	Yüksek Lisans	77	22,1
	Doktora	24	6,9
Medeni Hal	Evli	232	66,7
	Bekar	116	33,3
Meslek	Serbest Meslek	49	14,1
	Memur	103	29,6
	Özel Sektör Çalışanı	135	38,8
	Emekli	19	5,5

	Öğrenci	12	3,4
	Çalışmıyor	30	8,6
Portföy Büyüklüğü	10.000 TL'den az	39	11,2
	10.001-50.000 TL arası	77	22,1
	50.001-100.000 TL arası	68	19,5
	100.001-250.000 TL arası	66	19,0
	250.001 TL ve üzeri	98	28,2
Portföydeki Senet Sayısı	3 ve daha az	103	29,6
	4-6 arası	102	29,3
	7 ve daha fazlası	143	41,1
Yatırım Tecrübesi	1 yıldan az	86	24,7
	1-3 yıl arası	111	31,9
	4-6 yıl arası	60	17,2
	7-10 yıl arası	28	8,0
	10 yıldan fazla	63	18,1
Toplam		348	100,0

Tablo 2 incelendiğinde görülebileceği gibi %94,5'lik oran ile katılımcıların çok büyük bir bölümü erkektir. Öğrenim durumu açısından tablo ele alındığında, %57,2 ile lisans mezunların büyük çoğunluğu oluşturdukları görülmektedir. Katılımcıların medeni durumlarına bakıldığında %66,7'lik kısmın evli olduğu tespit edilmiştir. Meslek açısından Tablo 2 değerlendirildiğinde, özel sektör çalışanlarının %39,8'lik oranla ilk sırayı aldığı görülmektedir. Katılımcıların yatırım portföylerinin büyüklüğü incelendiğinde, 250.001 TL ve daha üzeri portföye sahip olanların oranı %28,2 ile ilk sıradadır. Katılımcıların portföylerinde buldukları senet sayısı açısından tablo değerlendirildiğinde 3 ve daha az sayıda hisse senedine sahip yatırımcı oranı %29,6 olarak tespit edilmiştir. Tablo 2'de son olarak katılımcıların yatırım tecrübesine ilişkin oranlara yer verilmiştir. Buna göre, katılımcılardan 1-3 yıl arası yatırım tecrübesine sahip olanların oranı %31,9 seviyesindedir. Genel olarak katılımcıların yatırım tecrübelerinin az olduğu görülmektedir. Katılımcıların yaş ortalaması 37,3 olarak tespit edilmiştir. Yaş dağılımı incelendiğinde katılımcıların yaşlarının 20 ila 66 aralığında dağıldığı görülmüştür. Katılımcıların portföylerinde bulunan ortalama senet sayısı ise 9,3'tür. Portföyde bulunan senet sayıları 1 ila 60 arasında dağılım göstermektedir.

b. Tanımlayıcı Nitelikli Bulgular

Katılımcılara ilişkin demografik nitelikteki bilgiler özetlendikten sonra, şimdi de çoktan seçmeli sorulara ilişkin analizlere geçilmiştir. Bu kapsamda ilk olarak katılımcılara yöneltilen “*Hisse senetlerine yatırım yaparken en önemli hedefiniz nedir?*” sorusuna vermiş oldukları yanıtların dağılımı Tablo 3'den görülebilir.

Tablo 3:Hisse Senetlerine Yatırım Yaparken En Önemli Hedefiniz Nedir?

	f	%
Kısa vadede getiri	60	17,2
Orta ve uzun vadede getiri	169	48,6
Temettü getirisi ve istikrarlı gelir akışı	25	7,2
Temettü getirisi ile orta ve uzun vadeli getirinin birleşimi	94	27,0
Toplam	348	100,0

Tablo 3'den de görülebileceği gibi, katılımcıların hisse senetlerine yatırım yaparken en önemli hedefleri %48,6 ile orta ve uzun vadede getiri olmaktadır. Bu hedefi, temettü getirisi ile orta ve uzun vadeli getirinin birleşimi %27 ile takip etmektedir. %17,2'lik oran ile kısa vadede getiriye odaklananların oranı da hiçte azımsanmayacak seviyededir.

Tablo 4'te "Hisse senetlerine yatırım yaparken yatırım kararlarını nasıl alıyorsunuz?" sorusuna katılımcıların vermiş oldukları yanıtların dağılımı görülmektedir.

Tablo 4:Hisse Senetlerine Yatırım Yaparken Yatırım Kararlarını Nasıl Alıyorsunuz?

	Evet		Hayır	
	f	%	f	%
Kendi inisiyatifimle	336	96,6	12	3,4
Banka ya da aracı kurum tavsiyesiyle	125	35,9	223	64,1
Sosyal medyada yapılan yorumlar	146	42,0	202	58,0
Arkadaş tavsiyesi	114	32,8	234	67,2
TV ve dergi yorumları	84	24,1	264	75,9

Tablo 4 incelendiğinde, katılımcıların yatırım kararlarını genellikle kendi inisiyatifleri ile verdikleri anlaşılmaktadır. Buna göre, %96,6 seviyesinde katılımcı yatırım kararlarını kendi inisiyatifleriyle verdiğini belirtmiştir. Sosyal medyada yapılan yorumlar, katılımcıların yatırım kararlarının şekillenmesinde %42'lik oranla en etkili ikinci etken olmuştur. %35,9 ile banka ya da aracı kurum tavsiyesi, %32,8 ile arkadaş tavsiyesi bu iki etkeni sırasıyla takip etmektedir. Katılımcıların yatırım kararlarının şekillenmesinde en az etkisi olan etken ise %24,1 ile gazete ve dergi yorumları olmuştur.

Tablo 5'te katılımcılara yöneltilen "Hisse senedi yatırımı yaparken aşağıdaki analiz tekniklerinden hangisine göre karar verirsiniz?" sorusuna ilişkin yanıtların dağılımı görülmektedir.

Tablo 5:Hisse Senedi Yatırımı Yaparken Aşağıdaki Analiz Tekniklerinden Hangisine Göre Karar Verirsiniz?

	f	%
Temel analiz (finansal raporları incelemek)	125	35,9
Teknik analiz	28	8,0
Hem temel hem teknik analiz	176	50,6
Hiçbirini kullanmam	19	5,5
Toplam	348	100,0

Tablo 5'e göre katılımcılar yatırım kararı alırken ağırlıklı olarak hem temel hem teknik analizden faydalanmaktadır. %50,6'lık oranla bu seçenek ilk sırada yer almıştır. Bunu takiben sadece temel analiz kullananların oranı %35,9 olarak gerçekleşerek ikinci sırayı almıştır. Sadece teknik analiz kullananlar ise %8 seviyesindedir. Hiçbir analiz tekniğini kullanmadan yatırım kararı aldığını belirten katılımcı oranı ise %5,5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6'da katılımcılara yöneltilen üç farklı soruya verilen cevaplar tek tabloda gösterilmiştir. Bu doğrultuda katılımcıların yanıtlarının dağılımı aşağıda görülmektedir.

Tablo 6:Katılımcıların Hisse Senedi Yatırımlarında Yayınlanmış Raporları Kullanma Sıklıkları

	Her Zaman		Sıklıkla		Ara Sıra		Neredeyse Hiç		Asla	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
Hisse senedi yatırımı yaparken finansal olmayan raporları (Sürdürülebilirlik Raporu, Faaliyet Raporu, Entegre Rapor vb.) inceliyor musunuz?	114	32,7	66	19	44	12,7	24	6,9	100	28,7
Hisse senedi yatırımı yaparken Bağımsız Denetim Raporu inceliyor musunuz?	75	21,6	31	8,9	42	12	55	15,8	145	41,7
Hisse senedi yatırımı yaparken finansal tabloları (raporları)inceliyor musunuz?	186	53,4	50	14,4	12	3,4	10	2,9	90	25,9

Tablo 6'da ilk olarak, "Hisse senedi yatırımı yaparken finansal olmayan raporları (sürdürülebilirlik raporu, faaliyet raporu, entegre rapor vb.) inceliyor musunuz?" sorusuna katılımcıların vermiş oldukları yanıtların dağılımı görülmektedir. Buna göre bu tür raporları her zaman incelediğini belirten katılımcı oranı %32,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansal olmayan raporları sıklıkla incelediğini belirten katılımcı oranı %19, ara sıra incelediğini belirten katılımcı

oranı ise %12,7 olarak tespit edilmiştir. Bu soruya katılımcıların %28,7'si asla incelemem yanıtını vermiştir.

Yine ayı tabloda ikinci soru, “*Hisse senedi yatırımı yaparken şirketin bağımsız denetim raporunu inceliyor musunuz?*” şeklindedir. Bu soruya katılımcıların %21,6'sı her zaman cevabını vermiştir. Sıklıkla incelediğini belirtenlerin oranı ise %8,9'dur. Katılımcıların %12'si ara sıra bu tür raporları incelediğini ifade ederken, %15,8 düzeyinde katılımcı neredeyse hiç, %41,7 düzeyinde katılımcı ise asla bu tür raporları incelemediğini beyan etmiştir.

Tablo 6'da ki son soru ise “*Hisse senedi yatırımı yaparken ilgili finansal tablolardan (raporlardan) yararlanıyor musunuz?*” şeklinde sorulmuştur. Katılımcıların %53,4'ü yöneltilen bu soruyu her zaman şeklinde yanıtlamıştır. Yine %14,4 seviyesinde katılımcısıklıkla, %3,4 seviyesinde katılımcı ise ara sıra bu tür raporları incelediğini söylemiştir. Katılımcıların %25,9'u ise finansal tabloları asla kullanmadığını beyan etmiştir.

Anket uygulaması “*Hisse senedi yatırımı yaparken ilgili finansal tablolardan (raporlardan) yararlanıyor musunuz?*” sorusuna “asla” yanıtını veren 90 katılımcı için burada sona erdirilmiştir. Bunun nedeni ise çalışmada yer alan sonraki soruların finansal raporlar ile ilgili olmasıdır. Çalışmanın bundan sonraki aşamaları, 258 katılımcıdan toplanan veriler üzerinden analiz edilmiştir.

Tablo 7'de “*Hisse senetlerine yatırım yaparken aşağıdaki bilgi kaynaklarına ne sıklıkta başvuruyorsunuz?*” sorusuna verilen yanıtlar görülmektedir

Tablo 7: Hisse Senetlerine Yatırım Yaparken Aşağıdaki Bilgi Kaynaklarına Ne Sıklıkta Başvuruyorsunuz?

	Her Zaman		Sıklıkla		Ara Sıra		Neredeyse Hiç		Asla	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
Finansal basın (gazete, TV ve dergi makaleleri)	54	20,9	48	18,6	114	44,2	31	12,0	11	4,3
Şirketin yıllık finansal raporları	133	51,6	87	33,7	33	12,8	5	1,9	---	---
Şirketin ara dönem finansal raporları	125	48,4	80	31,0	50	19,4	3	1,2	---	---
Şirket yetkililerinin açıklamaları	65	25,2	86	33,3	87	33,7	19	7,4	1	0,4
Arkadaşların ve tanıdıklarının tavsiyesi	18	7,0	31	12,0	103	39,9	63	24,4	43	16,7
Banka ya da aracı kurum tavsiyesi	16	6,2	62	24,0	93	36,0	53	20,5	34	13,2
Sosyal Medya	21	8,1	48	18,6	86	33,3	60	23,3	43	16,7

Tablo 7 değerlendirildiğinde, katılımcıların finansal basın kaynağına bilgi edinme maksadıyla çok sık başvurmadıkları tespit edilmiştir. Buna göre katılımcıların sadece %51,6'sı “*her zaman*”, şirketin yıllık finansal raporlarına başvurduğunu belirtmiştir.

Tablo 8'de katılımcılara yöneltilen “*Hisse senetlerine yatırım yaparken finansal raporların bileşenleri sizin için ne kadar önemlidir?*” sorusuna verilen yanıtların dağılımı verilmiştir.

Tablo 8: Hisse Senetlerine Yatırım Yaparken Finansal Raporların Aşağıdaki Bileşenleri Sizin İçin Ne Kadar Önemlidir?

	Önemli Değil		Oldukça Önemli		Çok Önemli		Kullanmıyorum	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Finansal tablolara ilişkin sınırlı denetim raporu	26	10,1	100	38,8	86	33,3	46	17,8
Finansal durum tablosu (Bilanço)	12	4,7	81	31,4	163	63,2	2	0,8
Kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu	13	5,0	88	34,1	156	60,5	1	0,4
Özkaynaklar değişim tablosu	21	8,1	78	30,2	144	55,8	15	5,8
Nakit akış tablosu	25	9,7	79	30,6	143	55,4	11	4,3
Finansal tablolara ait açıklayıcı dipnotlar	23	8,9	81	31,4	136	52,7	18	7,0

Tablo 8 incelendiğinde, katılımcılar %63,2'lik oranla hisse senedi yatırımlarında finansal raporların bileşenlerinden çok önemli olarak “*finansal durum tablosu (bilanço)*”nu gördüklerini söylemişlerdir. Onu sırasıyla %60,5 ile “*kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu*”, %55,8 ile “*özkaynaklar değişim tablosu*” ve %55,4 ile “*nakit akış tablosu*” izlemektedir.

Tablo 9, “*Hisse senetlerine yatırım yaparken finansal raporların bileşenlerini ne ölçüde okursunuz?*” sorusuna katılımcıların vermiş oldukları yanıtların dağılımını içermektedir.

Tablo 9: Hisse Senetlerine Yatırım Yaparken Finansal Raporların Aşağıdaki Bileşenlerini Ne Ölçüde Okursunuz?

	Hiç Okumam		Biraz Okurum		Derinlemesine Okurum	
	f	%	f	%	f	%
Finansal tablolara ilişkin sınırlı denetim raporu	52	20,2	146	56,6	60	23,3
Finansal durum tablosu (Bilanço)	8	3,1	84	32,6	166	64,3
Kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu	7	2,7	76	29,5	175	67,8
Özkaynaklar değişim tablosu	22	8,5	101	39,1	135	52,3
Nakit akış tablosu	12	4,7	105	40,7	141	54,7
Finansal tablolara ait açıklayıcı dipnotlar	24	9,3	108	41,9	126	48,8

Tablo 9'dan görülebileceği gibi katılımcıların en fazla derinlemesine okudukları finansal rapor bileşeni %67,8'lik oranla "kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu" olmuştur. Onu sırası ile %64,3 ile "finansal durum tablosu (bilanço)" ve %54,7 ile "nakit akış tablosu" izlemektedir. %52,3 oranında katılımcı ise "özkaynaklar değişim tablosu"nu derinlemesine okuduğunu beyan etmiştir. Tablo 8'de yer alan rapor bileşenleri arasında en az derinlemesine okunan finansal rapor bileşeni %23,3'lük oranla "finansal tablolara ilişkin sınırlı denetim raporu" olarak göze çarpmaktadır.

Tablo 10'da katılımcılara yöneltilen "Hisse senetlerine yatırım yaparken finansal raporların bileşenlerini ne kadar iyi anlıyorsunuz?" sorusuna ilişkin yanıtların dağılımı görülmektedir.

Tablo 10: Hisse Senetlerine Yatırım Yaparken Finansal Raporların Aşağıdaki Bileşenlerini Ne Kadar İyi Anlıyorsunuz?

	Hiç Anlamıyorum		Anlamıyorum		İyi Anlıyorum		Çok İyi Anlıyorum	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Finansal tablolara ilişkin sınırlı denetim raporu	10	3,9	66	25,6	154	59,7	28	10,9
Finansal durum tablosu (Bilanço)	4	1,6	22	8,5	175	67,8	57	22,1
Kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu	3	1,2	27	10,5	170	65,9	58	22,5
Özkaynaklar değişim tablosu	7	2,7	46	17,8	160	62,0	45	17,4
Nakit akış tablosu	6	2,3	55	21,3	147	57,0	50	19,4
Finansal tablolara ait açıklayıcı dipnotlar	8	3,1	45	17,4	159	61,6	46	17,8

Tablo 10'dan da görülebileceği gibi, iyi anlıyorum ve çok iyi anlıyorum seçenekleri birlikte değerlendirildiğinde, katılımcıların en iyi anladıkları finansal rapor bileşenleri %89,9 ile "finansal durum tablosu (bilanço)" ve %88,4 ile "kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu" olmuştur. Hiç anlamıyorum ve anlamıyorum seçenekleri birlikte değerlendirildiğinde ise katılımcıların anlamakta en fazla zorlandıkları finansal rapor bileşenleri sırasıyla %29,5'lik oranla "finansal tablolara ilişkin sınırlı denetim raporu" ve %23,6'lık oranla "nakit akış tablosu" olarak tespit edilmiştir.

Tablo 11'de "Hisse senedi yatırım kararı alırken finansal durum tablosunda (bilanço) baktığınız kalemler sizin için ne kadar önemlidir?" sorusuna katılımcıların vermiş oldukları yanıtlar görülmektedir.

Tablo 11: Hisse Senedi Yatırım Kararı Alırken Finansal Durum Tablosunda (Bilanço) Baktığımız Kalemler Sizin İçin Ne Kadar Önemlidir?

	Önemli Değil		Oldukça Önemli		Çok Önemli		Kullanmıyorum	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Net kâr	5	1,9	82	31,8	170	65,9	1	0,4
Özsermeye	5	1,9	69	26,7	183	70,9	1	0,4
Nakit vb.	6	2,3	102	39,5	143	55,4	7	2,7
Duran varlıklar	25	9,7	115	44,6	106	41,1	12	4,7
Mali borçlar	2	0,8	74	28,7	179	69,4	3	1,2
Ticari borçlar	16	6,2	89	34,5	144	55,8	9	3,5
Toplam aktifler	11	4,3	94	36,4	148	57,4	5	1,9

Tablo 11 incelendiğinde, katılımcıların %70,9'u "özsermeye", %69,4'ü "mali borçlar" ve %65,9'u "net kâr" kalemlerinin finansal durum tablosunda (bilanço) sırasıyla en önemli kalemler olduğunu belirtmişlerdir. Onları sırası ile %57,4 ile "toplam aktifler", %55,8 ile "ticari borçlar" ve %55,4 ile "nakit vb." izlemektedir. Katılımcılar bu soru kapsamında %41,1'lik oranla "duran varlıklar" kalemini en az öneme sahip kalem olarak ifade etmişlerdir.

Tablo 12 incelendiğinde, "Hisse senedi yatırım kararı alırken gelir tablosunda baktığımız kalemler sizin için ne kadar önemlidir?" sorusuna katılımcıların vermiş oldukları yanıtların dağılımı görülmektedir.

Tablo 12: Hisse Senedi Yatırım Kararı Alırken Gelir Tablosunda Baktığımız Kalemler Sizin İçin Ne Kadar Önemlidir?

	Önemli Değil		Oldukça Önemli		Çok Önemli		Kullanmıyorum	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Brüt satışlar	4	1,6	86	33,3	164	63,6	4	1,6
Satışların maliyeti	1	0,4	98	38,0	153	59,3	6	2,3
Faaliyet giderleri	8	3,1	104	40,3	141	54,7	5	1,9
Faaliyet geliri	8	3,1	93	36,0	152	58,9	5	1,9
Finansman gideri	6	2,3	117	45,3	128	49,6	7	2,7
Faaliyet kârı	2	0,8	55	21,3	201	77,9	---	---
Faiz ve vergi öncesi kâr	10	3,9	80	31,0	163	63,2	5	1,9
Net kâr	7	2,7	67	26,0	183	70,9	1	0,4

Tablo 12 kapsamında değerlendirme yapıldığında, katılımcıların %77,9'u "faaliyet kârı", %70,9'u "net kâr", %63,6'sı "brüt satışlar" ve %63,2'si ise "faiz ve vergi öncesi kâr" kalemlerinin gelir tablosunda sırasıyla en önemli kalemler olduğunu belirtmişlerdir. Onları yine sırası ile %59,3 ile "satışların maliyeti", %58,9 ile "faaliyet geliri" ve %54,7 ile "faaliyet giderleri" izlemektedir. Katılımcılar bu soru kapsamında %49,6'lık oranla "finansman gideri" kalemini en az öneme sahip kalem olarak ifade etmişlerdir.

Tablo 13'te katılımcıların, "Hisse senedi yatırım kararı alırken finansal oranlar sizin için ne kadar önemlidir?" sorusuna vermiş oldukları yanıtların dağılımı görülmektedir.

Tablo 13: Hisse Senedi Yatırım Kararı Alırken Aşağıdaki Finansal Oranlar Sizin İçin Ne Kadar Önemlidir?

	Önemli Değil		Oldukça Önemli		Çok Önemli		Kullanmıyorum	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Likidite oranı	9	3,5	126	48,8	110	42,6	13	5,0
Cari oran	11	4,3	128	49,6	106	41,1	13	5,0
Fiyat/Kazanç oranı	8	3,1	97	37,6	150	58,1	3	1,2
Piyasa değeri/Defter değeri	21	8,1	101	39,1	131	50,8	5	1,9
Net kâr marjı	5	1,9	87	33,7	164	63,6	2	0,8
Toplam borç/Varlıklar	4	1,6	98	38,0	147	57,0	9	3,5
Özkaynak kârlılığı	2	0,8	71	27,5	185	71,7	---	---
Satışların kârlılığı	6	2,3	76	29,5	173	67,1	3	1,2
Hisse başı kazanç oranı	11	4,3	93	36,0	148	57,4	6	2,3

Tablo 13’den de anlaşılacağı üzere, yatırım kararı alırken katılımcıların en fazla önem verdiği finansal oran %71,7’lik oranla “*özkaynak kârlılığı*” olmuştur. “*Satışların kârlılığı*” ve “*net kâr marjı*” sırasıyla %67,1 ve %63,6’lık oranlar ile bunu takip etmektedir. Yine %58,1’lik oranla “*fiyat kazanç oranı*” ve %57,4 ile “*hisse başı kazanç oranı*” bu iki finansal oranı izlemektedir. Tablo 13 kapsamında, katılımcıların yatırım kararı alma üzerinde en az önemli gördükleri finansal oranlar ise %41,1 ile “*cari oran*” ve %42,6 ile “*likidite oranı*” olmuştur.

Tablo 14’te katılımcılara yöneltilen iki farklı soruya verilen cevaplar tek tabloda gösterilmiştir. Bu doğrultuda katılımcıların yanıtlarının dağılımı aşağıda görülmektedir.

Tablo 14: Finansal Raporlarda Yer Alan Bilgilerin Yatırım Kararı Alma Durumuna Etkisi

	Evet		Hayır	
	f	%	f	%
Yatırım kararı almanız için gerekli bilgileri finansal raporlarda bulabiliyor musunuz?	204	79,1	54	20,9
Finansal raporlarda yer alan bilgilerin, yatırım kararları almanız için yeterli olduğunu düşünüyor musunuz?	114	44,2	144	55,8

Tablo 14’de ki “*Yatırım kararı almanız için gerekli bilgileri finansal raporlarda bulabiliyor musunuz*” sorusuna katılımcıların %79,1’i evet yanıtını vermiştir. Yine aynı tablonun ikinci sorusu olan “*Finansal raporlarda yer alan bilgilerin, yatırım kararları almanız için yeterli olduğunu düşünüyor musunuz?*” sorusuna evet yanıtını veren katılımcı oranı %44,2’de kalmıştır. Katılımcıların %55,8’i yani yarıdan daha fazlası, finansal raporlarda yer alan bilgilerin yatırım kararı alma noktasında çokta yeterli olmadığını düşünmektedir.

Tablo 15, “*Bir şirketin finansal raporlarından yasal olarak kimin sorumlu olduğunu düşünüyorsunuz?*” sorusuna verilen yanıtların dağılımını içermektedir.

Tablo 15: Bir Şirketin Finansal Raporlarından Yasal Olarak Kimin Sorumlu Olduğunu Düşünüyorsunuz?

	f	%
CEO (Genel Müdür)	31	12,0
Yönetim Kurulu	127	49,3
CFO (Mali İşler Başkanı)	54	20,9
Denetçi	46	17,8
Toplam	258	100,0

Tablo 15’den de görüleceği üzere katılımcıların %49,3 ile neredeyse yarıya yakını finansal raporlardan “*yönetim kurulunun*” sorumlu olduğunu düşünmektedir. Onu sırasıyla %20,9’luk oran

ile “CFO (Mali İşler Başkanı)”, %17,8 ile “denetçi” ve %12 ile “CEO (genel müdür)” takip etmektedir.

“Size göre finansal rapor sunmanın en önemli amacı nedir?” sorusuna katılımcıların vermiş oldukları yanıtların dağılımı Tablo 16’da verilmiştir.

Tablo 16: Size Göre Finansal Rapor Sunmanın En Önemli Amacı Nedir?

	f	%
Şirket yöneticilerini hissedarlara karşı hesap verebilir kılmak	80	31,0
SPK’ya şirketle ilgili bilgi vermek	12	4,7
Şirketin finansal performansı ve pozisyonu hakkında hissedarlara rapor sunmak	134	51,9
Şirket ile ilgili yatırım kararları hakkında hisse sahiplerine bilgi sağlamak	32	12,4
Toplam	258	100,0

Tablo 16 değerlendirildiğinde, araştırmaya katılım gösteren yatırımcıların %51,9’u “Şirketin finansal performansı ve pozisyonu hakkında hissedarlara rapor sunmak” şeklinde görüşlerini beyan etmişlerdir. Yine katılımcıların %31’i “Şirket yöneticilerini hissedarlara karşı hesap verebilir kılmak” seçeneği üzerinde karar kılmışlardır. Bunları sırası ile %12,4 ile “Şirket ile ilgili yatırım kararları hakkında hisse sahiplerine bilgi sağlamak” ve %4,7 ile “SPK’ya şirketle ilgili bilgi vermek” takip etmektedir.

Tablo 17, “Muhasebe politikası terimi ile ne anlıyorsunuz?” sorusuna verilen yanıtların dağılımını içermektedir.

Tablo 17: Muhasebe Politikası Terimi İle Ne Anlıyorsunuz?

	f	%
Şirketten kredi alan müşterilerin kredibilitesini değerlendirirken kullanılan politika	6	2,3
Finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan tutarların belirlenmesinde kullanılan politika	174	67,5
Şirketin müşterilere kredili olarak sattığı malların değişimi ve/veya iadesi konusunda izlediği politika	9	3,5
Gerçekten bilmiyorum	69	26,7
Toplam	258	100,0

Tablo 17’de görülebileceği gibi, katılımcıların %67,5 ile büyük çoğunluğu bunun “Finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan tutarların belirlenmesinde kullanılan politika” olduğu şeklinde görüş bildirmiştir. “Gerçekten bilmiyorum” diyen katılımcı oranı da %26,7 ile hiçte azımsanmayacak bir seviyededir.

Tablo 18’de katılımcılara yöneltilen “Hisse senedi yatırım kararı verirken, size göre finansal raporlarda yer alması gereken önemli ek bilgileri lütfen işaretleyiniz?” sorusuna verilen yanıtların dağılımı görülmektedir. Katılımcılar, bu soruda birden fazla seçenek işaretleyebilmiştir.

Tablo 18: Hisse Senedi Yatırım Kararı Verirken, Size Göre Finansal Raporlarda Yer Alması Gereken Önemli Ek Bilgileri Lütfen İşaretleyiniz?

	Evet		Hayır	
	f	%	f	%
Yönetim tarafından yorum	171	66,3	87	33,7
Yönetim modelinin açıklanması	184	71,3	74	28,7
Şirket hakkında ileriye dönük bilgiler	249	96,5	9	3,5
Finansal oranlar	217	84,1	41	15,9
Şirketin sektöre göre performansı	238	92,2	20	7,8
Şirketin varlıklarının ayrıntılı kullanımı hakkında bilgi	235	91,1	23	8,9
Temettüleri hakkında bilgi	218	84,5	40	15,5

Tablo 18’e göre katılımcılar, %96,5’lik oran ile “şirket hakkında ileriye dönük bilgiler”in finansal raporlarda mutlaka yer alması gereken bir ek bilgi olduğunu ifade etmişlerdir. Yine %92,2’lik oran ile “şirketin sektöre göre performansı” ve %91,1’lik oran ile “şirketin varlıklarının

ayrıntılı kullanımı hakkında bilgi”, yüksek oranda katılım gösterilen ve mutlaka raporlarda bulundurulması gerek ek bilgiler arasında gösterilmiştir. Bunları %84,5 ile “temettüleri hakkında bilgi” ve %84,1 ile “finansal oranlar” izlemektedir. Bu soruda katılımcıların sadece %66,3’ü “yönetim tarafından yorum” seçeneğine yönelmiş ve bu değer, finansal raporlarda bulunması gereken ek bilgiler arasında en düşük oranı elde eden seçenek olmuştur.

Tablo 19’da, “Finansal raporlara hangi kaynaktan ulaşmaktasınız?” sorusuna, katılımcıların vermiş oldukları yanıtların dağılımı görülmektedir.

Tablo 19:Finansal Raporlara Hangi Kaynaktan Ulaşmaktasınız?

	f	%
Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP)	147	57,0
Şirketin web sayfasından	45	17,4
Banka ya da aracı kurum bülten ve raporlarından	29	11,2
Finans sitelerinden (Investing, Tradingview, Bigpara vb.)	37	14,3
Toplam	258	100,0

Tablo 19 değerlendirildiğinde, katılımcıların %57 ile önemli bir kısmının “Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP)” aracılığı ile finansal raporlara ulaşım sağladıkları tespit edilmiştir. Bunu sırasıyla %17,4 ile “şirketin web sayfasından”, %14,3 ile “finans sitelerinden (Investing, Tradingview, Bigpara vb.)” ve %11,2 ile “banka ya da aracı kurum bülten ve raporlarından” seçenekleri izlemektedir.

c. Hipotez Testlerine İlişkin Bulgular

Çalışmanın hipotezleri test edilirken, verilerin normallik varsayımlarını sağlaması sebebiyle parametrik testler kullanılmıştır. Bu çalışmada tek değişkenli normalliğin var olup olmadığını belirlemek için her dört değişkenin de çarpıklık ve basıklık dağılımları incelenmiştir. Hesaplanan çarpıklık ve basıklık katsayılarının +1 ile -1 arasında değerler aldığı tespit edilmiştir. Buna göre değişkenlerin normal dağılım gösterdiği söylenebilir (Morgan et. al., 2004: 49).

Hipotezleri test ederken bağımlı değişken olarak ele alınan portföy büyüklüğü, portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesi değişkenleri, ikiden fazla kategoriye ayrıldıkları için tek yönlü varyans analizi (ANOVA) ile fark analizleri gerçekleştirilmiştir. Gruplar arasında anlamlı farklılıkların ortaya çıkması durumunda, farkın hangi grup ya da gruplardan kaynaklandığı tespit etmek için ise Post-Hoc testlerinden Tukey testi kullanılmıştır.

İlk olarak çalışmanın 1 numaralı hipotezi ($H_1 = \text{Yatırımcıların finansal olmayan raporları kullanma sıklıkları; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir}$) test edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 20’de verilmiştir.

Tablo 20:Bir Numaralı Hipoteze Ait Test Sonuçları

Değişkenler	N	Ort.	SS	F	p
Portföy Büyüklüğü					
10.000TL'den az	39	1,80	0,331	F=751,915	0,000
10.001-50.000 TL arası	77	2,42	0,402		
50.001-100.000 TL arası	68	2,94	0,246		
100.001-250.000 TL arası	66	3,82	0,303		
250.001 TL ve üzeri	98	4,54	0,315		
Portföydeki Senet Sayısı					
3 ve daha az	103	3,02	1,049	F=10,676	0,000
4-6 arası	102	3,25	0,976		
7 ve daha fazlası	143	3,60	0,945		
Yatırım Tecrübesi					
1 yıldan az	86	2,91	0,852	F=10,839	0,000
1-3 yıl arası	111	3,20	1,043		
4-6 yıl arası	60	3,44	0,945		
7-10 yıl arası	28	3,68	1,141		
10 yıldan fazla	63	3,86	0,880		

Tablo 20’de görülebileceği gibi, yatırımcıların finansal olmayan raporları kullanma sıklıkları, portföy büyüklüğü (F=751,915, p<0,001), portföydeki senet sayısı (F=10,676, p<0,001) ve yatırım tecrübesi (F=10,839, p<0,001) değişkenleri açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Portföy büyüklüğü açısından tablo değerlendirildiğinde, düşük portföy büyüklüğünden yüksek portföy büyüklüğüne doğru gidildikçe yatırımcıların finansal olmayan raporları kullanma sıklıklarının da yükseldiği tespit edilmiştir. Yine benzer durum, portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesi açısından da Tablo 20’de görülmektedir. Buna göre portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesinin artışı, yatırımcıların daha sık bir şekilde finansal olmayan raporları kullanmaya yönelmektedir. Gruplar arasında tespit edilen bu farklar istatistiki açıdan anlamlı olduğu için araştırmanın birinci hipotezi tamamen desteklenmiştir.

Tukey test sonuçlarına göre, portföy büyüklüğü açısından gruplar arasında tespit edilen anlamlı fark, her grubun ortalamasının birbirinden farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Portföydeki senet sayısı açısından Tukey test sonucu değerlendirildiğinde, tespit edilen anlamlı fark, 7 ve daha fazla senede sahip grubun ortalamasının, diğer iki grubun ortalamasından yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Son olarak yatırım tecrübesi açısından Tukey test sonucuna bakıldığında, bulunan anlamlı farkın, 10 yıldan fazla yatırım tecrübesine sahip olan grubun ortalamasının, 1 yıldan az ve 1-3 yıl arası yatırım tecrübesine sahip grupların ortalamasından yüksek olmasından kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Tablo 21’de çalışmanın 2 numaralı hipotezine ($H_2=$ Yatırımcıların bağımsız denetim raporunu kullanma sıklıkları; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir) ait test sonuçları görülmektedir.

Tablo 21: İki Numaralı Hipoteze Ait Test Sonuçları

Değişkenler	N	Ort.	SS	F	p
Portföy Büyüklüğü					
10.000TL'den az	39	1,81	0,245	F=293,752	0,000
10.001-50.000 TL arası	77	2,74	0,361		
50.001-100.000 TL arası	68	3,43	0,439		
100.001-250.000 TL arası	66	3,63	0,520		
250.001 TL ve üzeri	98	4,37	0,465		
Portföydeki Senet Sayısı					
3 ve daha az	103	3,20	0,977	F=5,107	0,007
4-6 arası	102	3,40	0,900		
7 ve daha fazlası	143	3,57	0,833		
Yatırım Tecrübesi					
1 yıldan az	86	3,05	0,798	F=9,730	0,000
1-3 yıl arası	111	3,28	0,946		
4-6 yıl arası	60	3,56	0,760		
7-10 yıl arası	28	3,65	1,111		
10 yıldan fazla	63	3,87	0,768		

Tablo 21 incelendiğinde görülebileceği gibi, yatırımcıların bağımsız denetim raporunu kullanma sıklıkları, portföy büyüklüğü (F=293,752, $p<0,001$), portföydeki senet sayısı (F=5,107, $p<0,01$) ve yatırım tecrübesi (F=9,730, $p<0,001$) değişkenleri açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir. Her üç değişken açısından da Tablo 21’deki ortalamalar ele alındığında, yükselen portföy büyüklüğü, portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesinin, yatırımcıların bağımsız denetim raporu kullanma sıklıklarını olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Gruplar arasında tespit edilen bu farklar istatistiki açıdan anlamlı olduğu için araştırmanın ikinci hipotezi de tamamen desteklenmiştir.

Tukey test sonuçlarına göre, portföy büyüklüğü açısından gruplar arasında tespit edilen anlamlı fark, her grubun ortalamasının birbirinden farklı olmasından kaynaklanmaktadır.

Portföydeki senet sayısı açısından Tukey test sonucu değerlendirildiğinde, tespit edilen anlamlı fark, 7 ve daha fazla senede sahip grubun ortalamasının, 3 ve daha az senede sahip grubun ortalamasından yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Son olarak yatırım tecrübesi açısından Tukey test sonucuna bakıldığında, bulunan anlamlı farkın, 1 yıldan az yatırım tecrübesine sahip olan grubun ortalamasının, 4-6 yıl, 7-10 yıl ve 10 yıldan fazla yatırım tecrübesine sahip grupların ortalamasından düşük olmasından kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın 3 numaralı hipotezine ($H_3 = \text{Yatırımcıların finansal raporları kullanma sıklıkları; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir}$) yönelik test sonuçları Tablo 22’de verilmiştir.

Tablo 22: Üç Numaralı Hipoteze Ait Test Sonuçları

Değişkenler	N	Ort.	SS	F	p
Portföy Büyüklüğü					
10.000TL'den az	39	1,88	0,307	F=539,540	0,000
10.001-50.000 TL arası	77	2,68	0,408		
50.001-100.000 TL arası	68	3,16	0,308		
100.001-250.000 TL arası	66	3,95	0,287		
250.001 TL ve üzeri	98	4,31	0,290		
Portföydeki Senet Sayısı					
3 ve daha az	103	3,16	0,790	F=8,737	0,000
4-6 arası	102	3,33	0,914		
7 ve daha fazlası	143	3,61	0,859		
Yatırım Tecrübesi					
1 yıldan az	86	3,10	0,788	F=8,596	0,000
1-3 yıl arası	111	3,23	0,925		
4-6 yıl arası	60	3,59	0,826		
7-10 yıl arası	28	3,61	0,966		
10 yıldan fazla	63	3,80	0,690		

İlk iki hipotez sonucuna benzer bir durum çalışmanın üçüncü hipotezinde de karşımıza çıkmıştır. Buna göre Tablo 22 değerlendirildiğinde, yatırımcıların finansal raporları kullanma sıklıkları, portföy büyüklüğü (F=539,540, p<0,001), portföydeki senet sayısı (F=8,737, p<0,001) ve yatırım tecrübesi (F=8,596, p<0,001) değişkenleri açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir. İlk iki tabloda oluşan durum burada da aynen meydana gelmiş olup, yükselen portföy büyüklüğü, portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesinin, yatırımcıların finansal raporları inceleme sıklıklarına pozitif yönde katkı sağladığı tespit edilmiştir. Gruplar arasında tespit edilen bu farklar istatistiki açıdan anlamlı olduğu için araştırmanın üçüncü hipotezi de tamamen desteklenmiştir.

Tukey test sonuçlarına göre, portföy büyüklüğü açısından gruplar arasında tespit edilen anlamlı fark, her grubun ortalamasının birbirinden farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Portföydeki senet sayısı açısından Tukey test sonucu değerlendirildiğinde, tespit edilen anlamlı fark, 7 ve daha fazla senede sahip grubun ortalamasının, 4-6 arası ve 3 ve daha az senede sahip grupların ortalamasından yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Son olarak yatırım tecrübesi açısından Tukey test sonucuna bakıldığında, bulunan anlamlı farkın, 1 yıldan az yatırım tecrübesine sahip olan grubun ortalamasının, 4-6 yıl, 7-10 yıl ve 10 yıldan fazla yatırım tecrübesine sahip grupların ortalamasından düşük olmasından kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Çalışmada ele alınan son hipotez ($H_4 = \text{Yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeyleri; a) Hisse senedi portföy büyüklüğüne göre, b) Yatırım tecrübesine göre, c) Portföyünde bulundurduğu senet sayısına göre anlamlı farklılık göstermektedir}$) kapsamında elde edilen bulgular Tablo 23’de gösterilmiştir.

Tablo 23:Dört Numaralı Hipoteze Ait Test Sonuçları

Değişkenler	N	Ort.	SS	F	p
Portföy Büyüklüğü					
10.000TL'den az	24	2,63	,661		
10.001-50.000 TL arası	50	2,94	,531		
50.001-100.000 TL arası	49	2,97	,590	F=4,366	0,002
100.001-250.000 TL arası	51	2,99	,541		
250.001 TL ve üzeri	84	3,16	,554		
Portföydeki Senet Sayısı					
3 ve daha az	70	3,03	,624		
4-6 arası	75	3,00	,590	F=0,115	0,891
7 ve daha fazlası	113	2,98	,548		
Yatırım Tecrübesi					
1 yıldan az	56	2,71	,571		
1-3 yıl arası	86	2,96	,499		
4-6 yıl arası	45	3,10	,491	F=7,103	0,000
7-10 yıl arası	17	3,17	,635		
10 yıldan fazla	54	3,23	,635		

Tablo 23 incelendiğinde, yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeyleri, portföy büyüklüğü (F=4,366, $p<0,01$) ve yatırım tecrübesi (F=7,103, $p<0,001$) değişkenleri açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir. Portföydeki senet sayısı (F=0,115, $p>0,05$) açısından ise gruplar arası anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir. Yükselen portföy büyüklüğü ve yatırım tecrübesinin, diğer hipotezlerde olduğu gibi yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeylerine olumlu katkı sağladığı Tablo 23’de görülmektedir. Bu kapsamda araştırmanın dördüncü hipotezi kısmen desteklenmiştir.

Gruplar arasında tespit edilen farkların kaynağını tespit etmek için gerçekleştirilen Tukey test sonuçlarına göre, portföy büyüklüğü açısından gruplar arasında tespit edilen anlamlı farkın, 10.000 TL’den az portföye sahip yatırımcılar ile 250.001 TL ve üzeri portföye sahip yatırımcılar arasındaki farktan kaynaklandığı tespit edilmiştir. Diğer yandan yatırım tecrübesi açısından Tukey test sonucuna bakıldığında, bulunan anlamlı farkın, 1 yıldan az yatırım tecrübesine sahip olan grubun ortalamasının, 4-6 yıl, 7-10 yıl ve 10 yıldan fazla yatırım tecrübesine sahip grupların ortalamasından düşük olmasından kaynaklandığı tespit edilmiştir.

6. SONUÇ

Günümüzde, işletmelerin finansal olmayan performansları yatırımcıların ihtiyaç duyduğu finansal olmayan bilgileri de işletmelerden talep etmesine yol açmıştır. Finansal tablolar, bir işletmenin performansını değerlendirmede temel teşkil etse de müşteri memnuniyeti veya çalışan deneyimi gibi finansal olmayan değer faktörlerini yansıtmak için yetersiz kalmaktadır. Küreselleşme ve çokuluslu işletmelerin artan etkisi, bilgi ekonomisine geçiş, yeni teknolojiler, finansal krizler ve iklim değişikliği gibi sebepler, finansal olmayan bilgi ihtiyacının artmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda, finansal bilgiler yanında finansal olmayan bilgilerde paydaşlarla paylaşılmaya başlanmıştır. İşletmelerin çevresel, yönetsel ve sosyal faktörleri, yatırımcılar açısından yeni fırsatların belirlenmesine ve uzun vadeli yatırım risklerinin yönetilmesine yardımcı olması sebebiyle finansal olmayan bilgiler hem bireysel yatırımcılar hem de kurumsal yatırımcılar için giderek önemli hale gelmiştir. Bu çalışmada, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında finansal ve finansal

olmayan raporları kullanım durumunu tespit etmek üzere anket tekniği kullanılarak veriler toplanmıştır.

Çoktan seçmeli sorulara verilen cevaplar incelendiğinde, çalışmaya katılan yatırımcıların ağırlıklı olarak orta ve uzun vadede getiri elde etmeye odaklandıkları görülmektedir. Yatırımcılar ayrıca, yatırım kararı verirken çoğunlukla kendi inisiyatiflerini kullanarak kararlar almaktadır. Burada ikinci sırada gelen seçenek, sosyal medyada yapılan yorumlar olmaktadır. Son yıllarda sosyal medya mecralarında ortaya çıkan bazı hesapların yatırımcıları yönlendirme hususunda ne kadar etkili oldukları bu durumdan çıkarılabilecek bir sonuçtur. Yatırımcılar, yatırım kararı verirken çoğunlukla hem temel hem de teknik analizi birlikte kullandıkları ifade etmişlerdir. Burada daha ağırlıklı olarak yatırımcıların temel analiz üzerinde odaklandıkları tespit edilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre yatırımcılar, yatırım kararlarını verirken daha ziyade finansal raporları incelemektedir. Finansal olmayan raporları da inceleyen hatırı sayılır bir kitlenin olduğu da görülmektedir. Yatırımcılar, yatırım kararı verirken en az bağımsız denetim raporunu incelemektedir. Yine çalışma sonuçları incelendiğinde, yatırımcıların yatırım kararlarında, finansal rapor bileşenlerinden olan kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu ile bilançoyu derinlemesine okudukları tespit edilmiştir. Hisse senedi yatırımcılarının okuyunca en iyi anladıkları finansal rapor bileşenleri ise yine kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu ile bilanço olmuştur. Yatırımcıların bilançoda en fazla önem verdikleri kalemler sırasıyla özsermaye, mali borçlar ve net kar olarak belirlenmiştir. Gelir tablosunda ise yatırımcılar genellikle faaliyet karı ve net kar kalemleri üzerinde durmaktadır. Yatırımcıların hisse senedi yatırım kararlarında en fazla önem attıkları finansal oran, özkaynak karlılığı olarak tespit edilmiştir. Yatırımcıların çoğu, finansal raporlarda yer alan bilgilerin yatırım kararı vermelerinde yeterli olmadığını düşünmektedir.

Elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, geliştirilen araştırma hipotezlerinin çoğunlukla desteklendiği görülmektedir. Çalışmanın ilk 3 hipotezi tamamen desteklenirken, 4. hipotez kısmen desteklenmiştir. Düşük portföy büyüklüğünden yüksek portföy büyüklüğüne doğru gidildikçe, yatırımcıların finansal olmayan raporları kullanma sıklıklarının da yükseldiği tespit edilmiştir. Yine benzer şekilde portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesinin artışı, yatırımcıların daha sık bir şekilde finansal olmayan raporları kullanmaya yönelmektedir. Yükselen portföy büyüklüğü, portföydeki senet sayısı ve yatırım tecrübesinin; yatırımcıların bağımsız denetim raporu ve finansal raporları kullanma sıklıklarını da olumlu etkilediği görülmektedir. Son olarak yükselen portföy büyüklüğü ve yatırım tecrübesinin, diğer hipotezlerde olduğu gibi yatırımcıların tam set finansal raporları anlama düzeylerine olumlu katkı sağladığı belirlenmiştir.

Bu araştırma neticesinde, yatırımcıların yatırım kararı alırken kullandıkları bilgi kaynaklarının neler olduğu ve bunların kullanım sıklıkları ortaya çıkarılmıştır. Özellikle, finansal olmayan raporların öneminin giderek arttığı günümüzde, yatırımcıların bu raporları kullanma sıklıklarının ve bu raporlara verdikleri önemin tespit edilmesi çalışmanın özgün yanını oluşturmaktadır. Bu çalışmadan elde edilen sonuçların ileriki zamanlarda yapılacak araştırmalar için yol gösterici olacağı umulmaktadır.

KAYNAKÇA

Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 12. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.

Ali, M., Hameedi, K. and Almagtome, A. (2019). Does Sustainability Reporting Via Accounting Information System Influence the Investment Decisions in Iraq. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(9), 294-312.

Aras, G. ve Sarioğlu, G. U. (2015). *Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama*. TÜSİAD Yayın No: T/2015.

Blessing, A. and Onoja, E. E. (2015). The Role of Financial Statements on Investment Decision Making: A Case of United Bank for Africa PLC (2004-2013). *European Journal of Business, Economics and Accountancy*, 3(2), 12-37.

Büdeyri, T. ve Kısa A. (2016). Entegre Raporlama (Er): Literatür Araştırması. *3rd International Conference on Education, Social Sciences and Humanities Kongresi Bildiriler Kitabı*, içinde (s. 182-187), İstanbul.

- Cavlak, H. ve Cebeci, Y. (2018). Kurumsal Raporların İncelenmesi ve Karşılaştırılması. *Journal of Research in Business*, 3(1), 53-76.
- Cheng, M. M., Green, W. J. and Ko, J. C. W. (2015). The Impact of Strategic Relevance and Assurance of Sustainability Indicators on Investors' Decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 131-162.
- Cohen, J. R., Holder-Webb, L. L., Nath, L. and Wood, D. (2012). Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability. *Accounting Horizons*, 26(1), 65-90.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L. and Wood, D. (2011). Retail Investors' Perceptions of the Decision-Usefulness of Economic Performance, Governance, and Corporate Social Responsibility Disclosures. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 109-129.
- Eccles, R.G. and Krzus, M.P. (2010). *One Report-Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Elmas, B. (2010). *Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Özellikleri: Bireysel Yatırımcıya Yönelik Bir Araştırma*, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum.
- Farneti, F., Casonato, F., Montecalvo, M. and De Villiers, C. (2019). The Influence of Integrated Reporting and Stakeholder Information Needs on the Disclosure of Social Information in A State-Owned Enterprise. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 556-570.
- Holm, C. and Rikhardsson, P. (2008). Experienced and Novice Investors: Does Environmental Information Influence Investment Allocation Decisions?. *European Accounting Review*, 17(3), 537-557.
- Hoque, M. E. (2017). Why Company Should Adopt Integrated Reporting?. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1). 241-248.
- Ismail, K. N. I. K. and Chandler, R. (2005). Perceptions of Professional Investors in Malaysia on The Usefulness of Quarterly Financial Reports. *UKM Journal of Management*, (24), 105-124.
- Kawugana, A. and Faruna, F. S. (2019). Role of Financial Statement in Investment Decision Making. *International Journal in Management & Social Science*, 7(1), 87-99.
- Morgan, G. A., Leech, N. L., Gloeckner, G. W. and Barret, K. C. (2004). *SPSS for Introductory Statistics: Use and Interpretation*, Second Edition, London: Lawrance Erlbaum Associates Publishers.
- Naveed, M., Sindhu, M. I. and Ali, S. (2020). Role of Financial and Non-Financial Information in Shaping Trading Behavior: A Retail Investor's Perspective. *Studies of Applied Economics*, 38(3).
- Orens, R. and Lybaert, N. (2013). Disclosure of Non-Financial Information: Relevant to Financial Analysts?. *Review of Business and Economic Literature*, 58(4), 375-406.
- Pamukçu, F. (2011). Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (50), 133-148.
- Rogers, C. G. (2005). *Financial Reporting of Environmental Liabilities and Risks After Sarbanes-Oxley*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Schaltegger, S., Bennett, M. and Burritt, R. (2006). Sustainability Accounting and Reporting: Development, Linkages and Reflection, In Stefan Schaltegger, Martin Bennett and Roger Burritt (Eds), *Sustainability Accounting and Reporting* (pp. 1-33), Dordrecht: Springer.
- Shakespeare, C. (2020). Reporting Matters: The Real Effects of Financial Reporting on Investing and Financing Decisions. *Accounting and Business Research*, 50(5), 425-442.
- Suh, C. (2017). *The Role of Financial Statement in the Investment Decisions of a Micro Finance Institution (MFI): Bamenda Police Cooperative Credit Union Limited, Yaounde (BAPCCUL Yaounde)*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Centria University of Applied Sciences, Finlandiya.
- TMS 1. Türkiye Muhasebe Standardı 1 Finansal Tabloların Sunuluşu, Kamu Gözetim, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu.
- TMS Kavramsal Çerçeve (2018). Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, Kamu Gözetim, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu.
- Usul, H. ve Bekçi, İ. (2001). Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi. *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2(1), 67-79.
- Wahlen, J. M., Baginski, S. P. and Bradshaw, M. (2015). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation*, Boston, MA: Cengage Learning.
- Yanık, S. ve Karataş, M. (2017). Denetim Raporlarının Geleceği: Yeni Düzenlemeler ve Ülke Uygulamaları. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (73), 1-26.

EXTENDED SUMMARY

Purpose

Financial reports are documents that report and summarize the financial situation of the business, and provide information to business decision makers. Financial data disclosed by financial reporting is extremely important for both the current partners of the businesses and future investors. However, today's changes and developments have caused the financial reports to be insufficient to reflect the current situation of businesses and to provide information about their future position. For this reason, non-financial information is needed in addition to the financial information presented in financial reports while evaluating the businesses. At this point, reports including non-financial information such as sustainability reports, corporate social responsibility reports, integrated reporting, etc. have started to be created by businesses. In the light of these explanations, the aim of the study is to determine the usage levels of financial reports and non-financial reports in investment decisions of individual investors. The study also aims to determine the investors' level of understanding of the full set of financial reports.

Methodology

The main body of the study consists of individual stock investors investing in the capital markets in Turkey. According to the data of Central Registry Agency (CRA), the number of stock investors is 2.249.649 by March 2021. The data of the study were collected from 348 stock investors using the e-questionnaire. Accordingly, the electronic questionnaire form prepared using Google Forms was sent to the participants. The questionnaire form consists of two parts, and the first part includes demographic information of the participants. Following this section is the second part consisting of twenty questions formed as multiple choice. This section includes questions about the financial reports that investors use while making investment decisions.

In the analysis of the data collected in the study, descriptive statistics were used primarily. In this context, statistics such as frequency, percentage, and average are given to demonstrate the use of financial reports that are effective in participants' stock investment decisions. In the study, one-way analysis of variance (ANOVA) was used to test the developed hypotheses.

Results

The most important target of the participants when investing in stocks is the medium and long term return with 48.6%. 96.6% of the participants stated that they make investment decisions on their own initiative. The comments made on social media were the second most effective factor in shaping the investment decisions of the participants with a ratio of 42%. Participants, with a ratio of 50.6%, mainly make use of both fundamental and technical analysis when making investment decisions. The rate of participants who stated that they "always" review non-financial reports (sustainability reports, annual reports, integrated reports, etc.) while investing in stocks, was 32.7%. As for the rate of participants who state that they "always" examine the independent audit report of the company while investing in stocks, it was 21.6%. The rate of participants who "always" take advantage of the relevant financial statements (reports) while investing in stocks, has been determined to be 53.4%.

In the study, four hypotheses were developed and tried to be tested. In this context, the frequency of investors' use of financial reports, non-financial reports, and independent audit reports; shows a significant difference in terms of the portfolio size, the number of stocks in the portfolio and investment experience variables. The first three hypotheses of the study are fully supported in accordance with these results. Investors' level of understanding of the full set of financial reports; shows a significant difference in terms of portfolio size and investment experience variables. Accordingly, hypothesis number four is partially supported.

Conclusion and Discussion

As a result, it is seen that the research hypotheses developed are mostly supported. It has been determined that the frequency of using non-financial reports by investors increases as we move from low portfolio size to high portfolio size. Similarly, the number of stocks in the portfolio and the increase in investment experience lead investors to use non-financial reports more frequently. It is

observed that increasing portfolio size, number of stocks in the portfolio, and investment experience also have a positive effect on the frequency of using independent audit reports and financial reports by the investors. Finally, it has been determined that the increasing portfolio size and investment experience have contributed positively to the investors' level of understanding of the full set of financial reports, as in the other hypotheses.

As a result of this research, the instruments used by investors while making investment decisions and their usage frequency have been revealed. It is hoped that determining the frequency of using these reports by investors and the importance they attach to these reports will be a guide in future studies, especially in today's world where the importance of non-financial reports is increasing.