



ARAŞTIRMA MAKALESİ

Bireysel Portföy Yöneticilerinin Menkul Kıymet Yatırım Tercihlerini Belirleyen Faktörlerin Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) ile Değerlendirilmesi

Öğr. Gör. Emre ARSLAN, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, Gemerek Meslek Yüksekokulu, Sivas,
e-posta: earslan@cumhuriyet.edu.tr
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1035-0050>

Öz

Ülkedeki yatırım seviyesinin yükselmesi için tasarrufların doğru bir şekilde yatırıma kanalize edilmesi gerekmektedir. Bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırım tercihlerini etkileyen faktörler objektif bir açıdan analiz edilerek içinde yer aldığımız ülke ekonomisinde yatırımı artırmak amacıyla bireysel yatırımcılara yol gösterilmeye çalışılmalıdır. Bu çalışma ile bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırım tercihlerini belirleyen faktörlerin tespit edilmesi ve bu faktörlerin önem sırasının belirlenmesi amaçlanmaktadır. Çalışmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden olan Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) yöntemi kullanılmıştır. Araştırmanın ana kütesini Kayseri de bulunan bankalarda çalışan bireysel portföy yöneticileri oluşturmaktadır. Nisan 2021 tarihinde rastgele yöntemle seçilen yedi bireysel portföy yöneticisinden veri elde edilmiştir. Araştırma bulguları için Expert Choice 11 programı kullanılarak analizler yapılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırım tercihlerini etkileyen ana kriterler arasında en yüksek ağırlığa sahip kriter %59,5 ile “ekonomin genel durumu” kriteri olmuştur. Alt kriterler arasında en yüksek ağırlığa sahip kriter %28,2 ile “yatırımı kolaylaştırıcı kurumsallaşma” kriteri olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Portföy Yöneticisi, Yatırımcı Tercihi, Yatırımı Etkileyen Faktörler.

Makale Gönderme Tarihi: 04.11.2021

Makale Kabul Tarihi: 01.03.2022

Önerilen Atıf:

Arslan, E. (2022). Bireysel Portföy Yöneticilerinin Menkul Kıymet Yatırım Tercihlerini Belirleyen Faktörlerin Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) ile Değerlendirilmesi, *Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(3): 205-224.



Journal of Social, Humanities and Administrative Sciences

2022, 5(3): 205-224. DOI:[10.26677/TR1010.2022.929](https://doi.org/10.26677/TR1010.2022.929)

ISSN: 2667-422X Dergi web sayfası: www.sobibder.org



RESEARCH PAPER

Evaluation of Factors Determining Securities Investment Preferences of Individual Portfolio Managers by Analytical Hierarchy Process (AHP)

Lecturer Emre ARSLAN, Sivas Cumhuriyet University, Gemerek Vocational School, Sivas, e-mail: earslan@cumhuriyet.edu.tr

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1035-0050>

Abstract

In order to increase the investment level in the country, the savings must be channeled into investment correctly. The factors affecting the investment preferences of individual portfolio managers should be analyzed from an objective point of view and individual investors should be guided in order to increase investment in the economy of the country we are in. In this study, it is aimed to determine the factors that determine the investment preferences of individual portfolio managers and to determine the order of importance of these factors. In the study, the Analytical Hierarchy Process (AHP) method, which is one of the multi-criteria decision-making methods, was used. The main body of the research consists of individual portfolio managers working in banks in Kayseri. Data were obtained from seven individual portfolio managers randomly selected in April 2021. Analyzes were made using the Expert Choice 11 program for the research findings. According to the results of the research, the criterion with the highest weight among the main criteria affecting the investment preferences of individual portfolio managers was the "general state of the economy" criterion with 59.5%. The criterion with the highest weight among the sub-criteria was the criterion of "institutionalization facilitating investment" with 28.2%

Keywords: Individual Portfolio Manager, Investor Preference, Decision Making, Factors Affecting Investment.

Received: 04.11.2021

Accepted: 01.03.2022

Suggested Citation:

Arslan, E. (2022). Evaluation of Factors Determining Securities Investment Preferences of Individual Portfolio Managers by Analytical Hierarchy Process (AHP), *Journal of Social, Humanities and Administrative Sciences*, 5(3): 205-224.

GİRİŞ

Yatırım kavramı farklı çevrelerde farklı anlamlarla kullanılmaktadır. İktisatçılar açısından farklı, işletmeciler açısından farklı anlamlar ifade edilmektedir. Bireyler açısından incelendiğinde yatırım, gelir elde etmek için yapılan tasarrufların kullanılmasıdır. Yatırım, gelecekte daha fazla tüketimde bulunabilmek için bugünkü harcamalardan vazgeçme şeklinde tanımlanabilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 1).

Bir ekonomide bazı kişiler elde ettikleri gelirlerin tamamını tüketmeyip, bunun bir kısmını tasarruf ederek bir karşılık doğrultusunda ihtiyaç duyanlara kullandırmaktadırlar. Gelirin tamamını tüketmeyen, birey olabileceği gibi bir tüzel kişilik de olabilmektedir. Bunun tam tersinde daha fazla harcama isteğinde bulunan birey veya tüzel kişiler bulunmaktadır. Fon fazlasına sahip birey veya tüzel kişiler ile fon talebinde bulunanlar karşılıklı çıkarları doğrultusunda fon alışverişine girmektedirler. Gelir fazlası olan ekonomik birimlerin ellerindeki fonları, gelir açığı olan birimlere sunulması finansal pazarların oluşmasına neden olmuştur (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 2).

Yatırımcının temel amacı, yatırımda bulunduğu varlıklardan getiri sağlamaktır. Bireyler varlıklarını nakit olarak bulundurmalarının aksine birtakım finansal araçlara bağlamalarının nedeni daha fazla verimlilik elde etme isteğinden kaynaklanmaktadır.

Bir yatırım aracına yatırım yapılmadan önce, yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte olan faktörler incelendiğinde; yatırımcının şahsı ile ilgili faktörler ile ekonominin genel durumu ile ilgili faktörler ve yatırımın özelliği ile ilgili faktörler de yatırım kararını belirleyen faktörler arasındadır.

Bu çalışma ile, finans alanında eğitim almış ve tecrübesi olan bankalarda finansal yatırım alanında danışmanlık yapan bireysel portföy yöneticilerinin, hangi kriterlere önem vererek yatırım yaptıklarını belirlemek amaç edinilmiştir. Çalışma sonucundan özellikle, finansal yatırım konusunda yeterli bilgi düzeyine sahip olmayan bireysel yatırımcılar yararlanabilecektir. Bu konuda profesyonel olan bireysel portföy yöneticilerinin yatırımlarında dikkate aldıkları kriterlerin bilinmesi bu açıdan çok faydalı olacaktır. Çalışmada kullanılan yöntem ve çalışmanın uygulandığı örneklem grubu açısından diğer araştırmalara göre farklılık göstermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmada ilk olarak, yatırımcı, finansal karar ve bireysel yatırımcı kavramları açıklanarak yatırım yapmayı etkileyen faktörler, sonra bu konudaki çalışmaları ve sonuçları içerecek şekilde literatür taraması, daha sonra çalışmanın amacı, örnekleme, yöntemi ve modeli ve son olarak da çalışmanın bulguları ve sonuçları yer almaktadır.

KURAMSAL ÇERÇEVE

Yatırımcı Kavramı ve Bireysel Yatırımcı

Yatırımcı, finansal piyasaların merkezinde olan bir kavramdır. Yatırımcı, finansal piyasaları canlı tutan, piyasaların işlemlerini sağlayan itici bir güçtür. Yatırımcının olmadığı veya yetersiz olduğu bir finansal sistem bir harabe ev gibidir (Sancak, 2016: 60). Klasik iktisat yatırımcıyı; rasyonel karar verebilen, karar sürecinde gerekli tüm bilgileri elde edebilen, bunları yorumlayıp analiz edebilen ve aldığı kararlar nedeniyle pişmanlık duymayan hatta pişman olmak için hiçbir sebebi olmayan bir obje şeklinde tanımlamaktadır (Güngör ve Demirel, 2018: 19).

Finansal piyasalarda piyasadaki işlem hacimleri düşük olan işleri kendi ad ve hesaplarına yapan yatırımcılar bireysel yatırımcı olarak tanımlanır (Tekin, 2018: 51). Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının tarafları içinde temel direktir. Bireysel yatırımcılar vade fark etmeksizin her şekilde

sermaye piyasasının vazgeçilmezidir. Bireysel yatırımcıların ilgi duymadığı bir piyasada canlı ve sağlıklı bir görünüm olmamaktadır (Barak, 2008: 31).

Finansal Karar Kavramı

Karar, karar verme durumundaki kişinin o anda arzuladığı şartlara ulaşabilmek için kendisine sunulmuş alternatifler arasından seçim yapmasıdır (Gönenli, 1978: 7). Karar alma süreci, alternatifler arasından seçim yapmak olarak da tanımlanabilir (Tufan, 2008: 11). Karar verme, birden fazla seçenek içerisinde belirli bir seçeneği seçme sürecidir. Yatırımcı, karar verme aşamasında çok sayıdaki finansal varlık arasından uygun olanın seçimi ile karşı karşıyadır. Çok sayıda finansal varlık olması düşünüldüğünde finansal karar süreci zor bir süreçtir (Bayar, 2011: 134). Bireysel kararlar, bireylerin ihtiyaç duydukları kaynaklar için ve tasarruflarını değerlendirme açısından finans kuruluşları ile ilişki kurmalarıdır (Üreten ve Özçam, 1996:205). Bireylerin kendilerine ait tasarrufları değerlendirmeleri veya ihtiyaç duydukları kaynakları temin etmeleri için kredi ve finans kuruluşlarıyla ilişki kurmaları açısından değerlendirilebilir.

Yatırım sürecinde, elinde fazla fonları olanlar ile ilgili fonları ihtiyaç nedeniyle talep edenler bir araya getirilmektedir. Yatırım sürecindeki katılımcılar olan devlet, işletmeler ve bireyler fon arz eder veya talep ederler. Ekonomik büyüme ve kalkınma için eldeki fazla fonların kullanılabilmesi için yatırımların yastık altında saklanmaması, finansal piyasalar ve bu piyasalarda yer alan finansal kurumlar aracılığıyla finansal piyasalara ulaştırılması gerekir (Sayılır, Ertuğrul, ve Ulutekin, 2012: 45-46).

Yatırım Yapmayı Etkileyen Faktörler

Yatırım yapmayı etkileyen faktörler yatırımcının kişisel durumu, ekonominin genel durumu ve yatırım araçlarının özelliği faktörleridir.

Yatırımcının şahsı ile ilgili faktörler yatırım kararı verilirken dikkate alınmalıdır. Gerçekte yatırımcı kavramı gerçek ve tüzel bütün şahısları ifade etmektedir. Gerçek ve tüzel kişi yatırımcıların amaçlarında benzerlik olsa da özellikleri birbirlerinden oldukça farklıdır. Amaç birliği olsa da amaca ulaştıracak çözüm noktasında karar vermelerini etkileyen faktörler değişmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 11). Çalışma konumuz bireysel yatırımcılar olması nedeniyle bireysel yatırımcıların yatırım aracı seçiminde yatırımcının gelir seviyesi, yaşı, cinsiyeti, medeni durumu, eğitim ve kültürel durumu ile yaşam felsefesi gibi faktörler etkili olmaktadır.

Yatırım yapmada ekonominin genel durumu ile ilgili faktörlerde oldukça etkili olması nedeniyle incelenmesi gerekmektedir. Herhangi bir menkul kıymete yatırım yapmak isteyen yatırımcının karşısında sadece ülkesinden alternatifler bulunmamakta, diğer ülkelerde değerlendirme imkânı bulunan değişik türde yatırım araçları bulunmaktadır. Bununla beraber doğru karar verme sürecinde yatırım aracının özelliğine göre ekonominin incelenmesi daha uygun olacaktır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 15). Son zamanlarda dünya ekonomisinin genel gidişinden etkilenmeyen ülke kalmamıştır. Bu nedenle önce dünya ekonomisi sonra da ülke ekonomisi ile ilgili makroekonomik göstergeler incelenmelidir (Gündoğdu, 2021: 33).

Yatırımın özelliği ile ilgili faktörler de incelenmelidir. Yatırımcılar amaçlarına uygun olan yatırım araçlarının özelliklerini dikkate alarak değerlendirirler. Yatırımın özellikleri incelenerek yatırım yapmayı etkileyen daha önce belirtilmiş ilk iki faktörle bütünleştirilerek en uygun yatırım aracı seçilmiş olur (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 23). Her bir kriterin alt kriterleri de belirlenmiştir. Alt kriterler aşağıda açıklanmıştır.

Yatırımcının kişisel durumu faktörü yatırımcının ekonomik durumu, yatırımcının sosyal ve kültürel durumu ve yatırımcıların risk karşısındaki tutumları alt faktörlerinden oluşmaktadır. Yatırımcının ekonomik durumu açısından baktığımızda, zengin ve varlıklı bir yatırımcı ile orta gelirli bir yatırımcının yatırım araçlarını seçerken farklı davranması normal karşılanabilir. Varlıklı yatırımcı yatırım araçlarını seçerken risk açısından daha rahat davranırken, düşük gelirli yatırımcı ise daha dikkatli ve risksiz olanları tercih edecektir. Sosyal ve kültürel durum açısından baktığımızda, bir kişi yatırım amacını belirlerken bu kişinin yaşı, sağlık durumu, eğitim seviyesi, dini inanışları ve cinsiyeti etkili olmaktadır. Sağlık durumu olumsuz olan bir kişinin ister yaşlı isterse de genç olsun vereceği karar ile sağlık durumu iyi olan bir kişinin vereceği karar arasında farklılıklar olacaktır. Eğitim seviyesi yatırım yapılan araçlar ve yatırım kararlarını etkilemektedir. Kişinin dini inanışları ve cinsiyeti de yatırım araçları seçimini ve yatırım kararlarını etkilemektedir. Yatırımcı davranışlarında risk açısından farklılıklar oluşmaktadır. Cinsiyet, bilgi, tecrübe ve yaş unsuru yatırım yaparken risk almayı etkilemektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 11).

Ekonominin genel durumu faktörü ekonominin genel düzeyi, uygulanan ekonomik ve mali politikalar ile tasarruf ve yatırım yapmayı kolaylaştırıcı kurumsallaşma alt faktörlerinden oluşmaktadır. Yatırımcılar açısından yapılan yatırımlar tasarruf ve servet miktarına bağlıdır. Ekonominin içinde bulunduğu genel düzey bireylerin tüketimlerini etkileyerek tasarrufları belirlemekte ve sonuçta bireyin yatırımları etkilenmektedir. Bireylerin ekonomik ve mali politikalar ile ilgili beklentileri ve sürekli değişen politikalar nedeniyle yatırım kararları etkilenmektedir. Bilgi eksikliği açısından yatırım yapmak için aracı finansal kurumlardan faydalanılmaktadır. Bu kuruluşların artması ve konularında gelişmeleri atıl olarak bulunan tasarrufların ekonomi ve yatırıma dönüşmesine büyük katkı sağlayacaktır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 15).

Yatırım araçlarının özelliği faktörü yatırımın verimliliği ve emniyeti, likidite veya pazarlanabilme derecesi, yatırımın vergi durumu ve yatırımın riski alt faktörlerinden oluşmaktadır. Yatırımın verimliliği ve emniyeti açısından bakıldığında bireysel yatırımcılar, elde edecekleri getiri ve anaparanın geri dönmesi için emniyetli yatırım alanlarını değerlendirirler. Yatırımın verimliliğinde de enflasyondan arınmışlık ön plandadır. Yatırımcı yatırım araçlarında değişiklik gerektiği zaman değişiklik yapmak isteyecektir. Bu değişim kararında yatırım aracının likidite derecesi sebebiyle uğrayacağı kayıplar ile yeni yatırımın sağlayacağı getiri etkili olacaktır. Vergi yatırımın getirisini etkilemektedir. Bu nedenle yatırımcının yatırım kararında etkili olmaktadır. Yatırımcı vergiden sonraki getirisinin daha fazla olmasını istediğinden yatırım araçlarını seçerken verginin etkisinin getiri konusunda az olanlarını dikkate alacaktır. Yatırımın verimliliğini belirleyen etkenlerden biri de yatırım araçlarının getirilerindeki belirsizliktir. Yani riskin yatırım araçları ve yatırım kararları açısından hesaplanması gerekmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 23).

LİTERATÜR

Bu çalışma ile ilgili literatürde yer alan çalışmalar aşağıda özet olarak verilmiştir. Konak ve Duman (2019), ulusal ve uluslararası terör olaylarının varlığının Borsa İstanbul 100 Endeksi üzerindeki etkisini analiz etmişler ve bu terör saldırıların BİST 100 üzerinde bir etkiye sahip olmadığını ortaya koymuşlardır.

Köylü ve Yücel (2019), çalışmalarında FED'in sıkı veya genişletici para politikası dönemlerinde aldığı faiz kararlarının BİST 100 endeksine yaptığı etkiyi incelemişler ve FED faiz oranlarının BİST 100 üzerinde etkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır.

Alsu (2019), yaptığı çalışmada uluslararası derecelendirme kuruluşlarının kredi not duyurularının pay senedi getirileri üzerindeki etkilerini incelemiş ve bu duyuruların mali ve bankacılık gibi finansal sektörlerde etkisinin olduğu, sanayi ve ticaret sektörlerinde ise bir etkisinin olmadığı ortaya konmuştur.

Alalwani ve Dayı (2019), Irak Menkul Kıymetler Borsası'nda yatırımcı olarak yer alan bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan faktörleri araştırılmışlar ve bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen risk, finansal bilgi, finansal krizler, kazanç, karlılık, hisse senedi değeri ve sürü psikolojisi gibi birçok faktörün olduğu belirlenmiştir.

Akdağ (2020), ekonomi politikalarındaki belirsizliklerin bireylerin tüketim ve yatırım kararları üzerinde nasıl bir etki yarattığının test edilmesi amaçlanmış ve çalışmanın sonunda ekonomi politikalarındaki belirsizliklerin tüketim ve yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğunu ortaya koymuştur.

Dayı (2020), hisse senedi getirisi üzerindeki sistematik riskin etkisinin incelenmesini amaçlamış ve sonuçta hisse senetlerinin getirisinin riskten etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Topaloğlu ve Korkmaz (2021), çalışmalarında politik riskin pay piyasası getirilerine olan etkisinin ortaya çıkarılması amaçlanmış ve politik riskin pay piyasası getirisi ile arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Yukarıda bir kısmına yer verilen çalışmalar göstermektedir ki menkul kıymet yatırımları çeşitli unsurlar tarafından etkilenmektedir. Yatırımcılar, bu faktörlerin de içinde olduğu birçok faktörü dikkate alarak yatırım yapmalıdırlar.

YÖNTEM

Araştırmanın Amacı ve Önemi

Yapılan bu araştırma ile bankacılık sektöründe çalışan ve bireysel yatırımcılara yatırımlarında yön veren bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırımı yaparlarken hangi faktörleri ön plana aldıkları ve bu faktörlerin önem sıralamasının nasıl olduğunu ortaya koymak amaçlanmıştır.

Araştırmanın Evren ve Örneklemi

Araştırmanın yapıldığı Kayseri ilinde 24 adet banka faaliyet göstermektedir. Araştırma kapsamında bankaların tamamı ile iletişime geçilmiştir. Araştırma yöntemi olarak Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) seçilmesi nedeniyle araştırma evrenini oluşturan çalışan sayısının tamamı yerine sınırlandırılmış şekilde yedi bireysel portföy yöneticisinin görüşleri alınmıştır.

AHP yönteminde seçilen karar alıcılarının, üzerinde çalışılan alanda tümüyle uzman olmaları aranmaktadır. Alınacak kararların ve seçim kriterlerinin rasyonel ölçekte belirlenebilmesi için karar alıcı sayısı sınırlı tutulmaktadır (Arslan, 2020: 377). Karşılaştırmalarda karar verici sayısının yedi olması istenmiştir. Çünkü karar sayısı ne kadar az olursa görece öncelikleri büyük olacak ve tutarsızlık açısından daha az etkili olacaktır (Arıkan Kargı, 2015: 59). Ayrıca, değerlendirilecek kararlar yedi veya daha az ise her bir kritere göre değerlendirme daha kolay olacaktır. Karşılaştırmaların sayısındaki fazlalık hesaplamayı olumsuz etkilemektedir. Bu durum temel AHP yaklaşımının bir dezavantajıdır (Liberatore, Nydick, ve Sanchez, 2014: 95).

Veri Toplama Yöntem ve Aracı

Saaty'in 1-9 ikili ölçeği dikkate alınarak hazırlanan karşılaştırma sorularından oluşan anket Kayseri'de çeşitli bankalarda çalışan yedi bireysel portföy yöneticisine uygulanmıştır. Anket formunda ilk kısımda ana kriterlerin kendi aralarındaki ikili karşılaştırma ifadeleri bulunmaktadır. İkinci kısımda ise, ana kriterlere bağlı alt kriterlerin kendi aralarındaki önem derecelerini ve sıralamalarını belirleyen ikili karşılaştırma ifadeleri bulunmaktadır.

Araştırmanın Etik Yönü

Araştırma çerçevesinde ilgili kurumlardan gerekli izinler alınmıştır. Araştırmaya dâhil edilmek istenen banka çalışanları araştırma ile ilgili bilgilendirilerek sözlü onam alınmıştır. Bu araştırma için veri toplamaya başlanmadan önce Sivas Cumhuriyet Üniversitesi Etik Kurulundan 02.04.2021 tarih ve 29112 sayı ile onay alınmıştır.

Araştırmanın Modeli

Karar verme süreci, hayatın vazgeçilmez bir parçasıdır. İnsanlar gerek iş yaşamları gerekse özel hayatlarında karar vermek zorundadırlar. Karar verme, belirlenen amacı gerçekleştirmek için mevcut seçenekler arasından, belirlenen ölçütler dikkate alınarak en uygun olanını seçmektir. Karar vericiler için en uygun olan seçeneğin belirlenmesi, birbirinden farklı faktörü dikkate alarak amacı istenildiği şekilde gerçekleştirmektir (Atan ve Altan, 2020: 3).

Bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırım tercihlerini belirleyen kriterlerin değerlendirilmesinde Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) metodu kullanılmıştır. Yatırım tercihlerini belirleyen faktörlerin derecelendirilmesi hem nicel hem de nitel yöntemleri içine alan karma bir metot gerektirmektedir. Bireysel portföy yöneticilerinin hem deneyim hem de farklı risk anlayışlarının olması nedeniyle birbiriyle uyumlu olmayan tercihler oluşmaktadır. AHP sayesinde bu yaşanan çelişki içinde en doğru tercih belirlenebilmekte ve bir karar birleşimi gerçekleştirilmektedir. AHP birçok alanda sıklıkla kullanılan çok kriterli karar verme yöntemlerinden biridir. AHP, kriterlerin subjektif ağırlık katsayılarının tespitinde en çok tercih edilen çok kriterli karar verme tekniklerinden biridir (Özcan, 2021: 896)

İnceleme kapsamımızda olan temel bir karar verme yaklaşımı olan AHP, 1977 yılında Thomas L. Saaty tarafından geliştirilmiştir. Belirli kriterlere göre değerlendirilen birçok alternatif arasından en iyi olanı seçmek için tasarlanmıştır (Atan ve Altan, 2020: 45).

Analitik Hiyerarşi Süreci, karar probleminde, karar alternatif ve kriterlerine göreceli önem değerleri verilmek suretiyle karar mekanizmasının çalıştırılmasına dayanan karar verme işlemidir. AHP hem objektif hem de subjektif unsurları birlikte barındıran birçok karar verme yöntemine göre daha gerçekçi bir karar verme yöntemidir (Timor, 2011:18). Hiyerarşi sürecinde çok boyutlu bir problemin kriterlerinin önem dereceleri belirlenerek tek boyutlu bir yapıya dönüştürmesi açısından en çok kullanılan yöntemlerden biri olmuştur (Özbek, 2017: 72-76). AHP yöntemi, karar vericilerin farklı psikolojik ve sosyolojik durumlarındaki gözlemlerini dikkate alarak onların daha iyi karar vermelerini amaçlamaktadır (Arıkan Kargı, 2015: 40). Analitik hiyerarşi sürecinin uygulama aşamaları aşağıdaki gibidir;

Adım 1: Amaç, Seçim Kriterleri ve Karar Alternatiflerinin Belirlenmesi Hiyerarşik Yapının Oluşturulması

Karar vericinin karar elemanları arasındaki hiyerarşik yapıyı belirlemesi en önemli adımdır. Hiyerarşik yapının oluşturulabilmesi için öncelikli olarak problemin tanımlanması ve tanımlanan problemin amacının belirlenmesi gerekir. Problemin amacı belirlendikten sonra amacı etkileyen ve alternatiflerde bulunması gereken kriterler belirlenerek hiyerarşik yapı oluşturulur (Atan ve Altan, 2020: 48).

Araştırmanın bu aşamasında araştırmanın amacı belirlenip daha sonra seçim kriterleri belirlenecektir. Seçim kriterleri arasındaki ilişkileri ve bunlarla ilişkili hiyerarşik yapıyı göstermek için hiyerarşik model oluşturulacaktır. Sonrasında bireysel portföy yöneticilerine uygulanmak üzere ikili karşılaştırma anketi Saaty'nin 1-9 ikili karşılaştırma ölçeğine göre hazırlanacaktır (Arslan, 2020: 375).

Adım 2: İkili Karşılaştırma Matrislerinin Oluşturulması

Hiyerarşik yapı belirlendikten sonra kriterlerin karşılıklı önem derecesini belirleyebilmek için ikili karşılaştırma matrisi oluşturulur. Elde edilecek değerlendirme verileri aslında bir kare matris şeklinde ikili karşılaştırmalar matrisidir (Atan ve Altan, 2020: 49). AHP, ikili karşılaştırma sürecinde birden çok kişinin yargılarının değerlendirilmesine olanak tanımaktadır. Bu durumda grup üyelerinin konu üzerinde uzlaşmaya varmalarının sağlanması gerekmektedir.

Saaty, bir grup kararı oluşturulmasında en iyi çözümün bireysel tercihlerin geometrik ortalamasının alınarak görüşlerin bir araya getirilmesinin olduğunu ifade etmektedir (Ömürbek ve Tunca, 2013: 58) (Timor, 2011: 58). Karşılaştırma matrisi yapılırken kullanılan ve Saaty tarafından geliştirilen "1-9" önem ölçeği dereceleri tablo 1'de sunulmuştur (Saaty, 1982: 78).

Tablo 1. Önem Ölçeği Değerleri ve Tanımları Tablosu

Önem Değeri	Tanım	Açıklama
1	Eşit derecede önemli	İki seçenek eşit derecede öneme sahiptir.
3	Orta derecede önemli	Tecrübe ve yargı bir kriteri diğerine karşı biraz üstün kılmaktadır.
5	Kuvvetli derecede önemli	Tecrübe ve yargı bir kriteri diğerine karşı oldukça üstün kılmaktadır.
7	Çok kuvvetli derecede önemli	Bir kriter diğerine göre üstün sayılmıştır.
9	Aşırı derecede (kesin) önemli	Bir kriterin diğerinden üstün olduğunu gösteren kanıt çok büyük güvenilirliğe sahiptir.
2,4,6,8	Ara değerler	Uzlaşma gerektiğinde kullanılmak üzere iki ardışık yargı arasındaki değerdir.

Kaynak: (Saaty ve Vargas, 2001: 6)

Hiyerarşik yapı oluşturulduktan sonra karar alternatiflerinin değerlendirilebilmesi için hiyerarşinin her seviyesindeki elemanların bir üst seviyedeki elemanlara göre ikili karşılaştırmaları yapılacağından, karar verici her seviyedeki "n" tane kriter veya alternatif için

$C(n,2)=\frac{n(n-1)}{2}$ tane ikili karşılaştırma yapmak zorundadır. Bir seviyede “n” tane kriter (K_1, K_2, \dots, K_n) olduğu varsayılırsa, kriterler arası karşılaştırma matrisi “n x n” boyutlu bir kare matris olacaktır. K_i kriterinin K_j kriterine göre önem derecesini göstermek üzere bir ikili karşılaştırma matrisi aşağıda verilmiştir (Atan ve Altan, 2020: 50);

Tablo 2. İkili Karşılaştırma Matrisi

Kriterler	K_1	K_2	...	K_n
K_1	a_{11}	a_{12}	...	a_{1n}
K_2	a_{21}	a_{22}	...	a_{2n}
...			...	
K_n	a_{n1}	a_{n2}	...	a_{nn}

Burada, eğer K_i kriteri K_j kriterinden x kez daha önemli ise K_j kriteri de K_i kriterine göre $1/x$ kez daha önemli olacağından a_{ij} değerleri karşılıklı olma özelliği gereği $a_{ij} = \frac{1}{a_{ji}}$ $a_{ij} \neq 0$ $i, j = 1, 2, \dots, n$ eşitliğini sağlar. Yani karar verici tarafından birinci kriter dördüncü kriterine göre daha az önemli bulunuyorsa bu durumda matrisin birinci satır dördüncü bileşeni ($i=1, j=4$) 3 değerini alacaktır. Tam tersi bir durumda ise $1/3$ değerini alacaktır. Eğer K_i ve K_j kriterleri karşılaştırıldıkları özellik açısından eşit derecede önemli iseler $a_{ij} = a_{ji} = 1$ $i, j = 1, 2, \dots, n$ eşitliğini, eğer bir kriter kendisiyle karşılaştırılıyor ise de $a_{ii} = 1$ $i = 1, 2, \dots, n$ eşitliğini sağlar. Eşit derecede önemli faktörler ve köşegen değerleri “1” dir (Atan & Altan, 2020, s. 51). Bu durumda ikili karşılaştırmalar matrisi genel olarak aşağıda 1 nolu eşitlikte verilmiştir;

$$A = (a_{ij}) = \begin{bmatrix} a_{11} & \dots & a_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{n1} & \dots & a_{nn} \end{bmatrix} \quad \text{Eşitlik (1)}$$

Adım 3: İkili Karşılaştırma Matrislerinin Normalize Edilmesi

İkili karşılaştırma matrisi oluşturulduktan sonra ikili karşılaştırma matrisi normalize edilir. Matrisi normalize etmek için matrisin her gözesinde bulunan eleman bulunduğu sütun toplamına bölünür. Öncelikli olarak $b_j = \sum_{i=1}^n a_{ij}$ eşitliği kullanılarak her bir sütunun toplam değeri bulunur. Daha sonra $b_{ij} = \frac{a_{ij}}{b_j}$ eşitliği kullanılarak karşılaştırma matrisinin her gözesi, bulunduğu gözenin sütun toplamına bölünür. Böylece normalize edilmiş karar matrisinin her gözesi ayrı ayrı hesaplanmış olur. Normalize edilmiş karar matrisinin genel gösterimi aşağıda 2 nolu eşitlikte verilmiştir (Atan ve Altan, 2020: 51-52).

$$B = \begin{bmatrix} b_{11} & \dots & b_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ b_{n1} & \dots & b_{nn} \end{bmatrix} \quad \text{Eşitlik (2)}$$

Adım 4: Kriterlerin Öz Vektör Ağırlıklarının Hesaplanması

Bu adımda $w_i = \frac{\sum_{j=1}^n b_{ij}}{n}$ eşitliği ile normalize edilmiş matrisin her satırının aritmetik ortalaması hesaplanmaktadır. Böylece her kriterin önem ağırlığı ya da başka bir ifadeyle öncelikler vektörü (w vektörü) bulunmuş olur (Atan ve Altan, 2020: 54).

Adım 5: Tutarlılık Analizinin Yapılması

Karar vericilerin kriterler için yaptıkları karşılaştırmalarda tutarlı olup olmadıklarını anlamak için tutarlılık oranının (CR) hesaplanması gerekir. Bu belirleme yalnızca hataların yakalanmasını değil aynı zamanda karar vericilerin yaptıkları abartılı değerlendirmeleri de gösterir. Tutarlılık oranını bulmak için aşağıdaki eşitlikler kullanılır (Atan ve Altan, 2020: 54).

$$\text{Öncelikli olarak } D = \begin{bmatrix} a_{11} & \dots & a_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{n1} & \dots & a_{nn} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} w_1 \\ \vdots \\ w_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} e_1 \\ \vdots \\ e_n \end{bmatrix} \text{ eşitlik (3)den yararlanarak ikili}$$

karşılaştırma matrisi ile kriter ağırlıklarını gösteren w sütun vektörü çarpılarak e sütun vektörü elde edilir. Daha sonra bu vektörün her elemanı, görece önem ağırlığı vektörünün karşı gelen elemanına $e = \frac{d_i}{w_i}$ formülü ile bölünür. Elde edilen son sütun vektörünün aritmetik ortalaması ise en büyük öz değer olan $\lambda_{\max} > 1$ vermektedir. Yani tutarlılık indeksinin (CI) hesaplanabilmesi için en büyük öz vektörün (λ_{\max}) hesaplanması gerekir. Eşitlik $\lambda_{\max} = \frac{\sum_{i=1}^n d_i}{n}$ kullanılarak en büyük öz vektör hesaplandıktan sonra eşitlik $CI = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1}$ kullanılarak tutarlılık indeksi hesaplanır. Tutarlılık oranını hesaplayabilmek için ise eşitlik $CR = \frac{CI}{RI}$ deki gibi tutarlılık indeksi verileri Rassallık İndeksi (RI) değerlerine bölünür. RI karşılaştırma matrisinin boyutuna göre değişkenlik gösterir (Atan ve Altan, 2020: 55).

AHS mükemmel bir tutarlılığın olmasını istemez. Çünkü uygulamada tam anlamıyla tutarlı olmak neredeyse imkansızdır. Her ikili karşılaştırma matrisi için tutarsızlık oranı için üst limitin %10 olması istenir (Saaty, 1980: 61). Bulunan CR nin %10 dan küçük olması gerekir. %10 değerinden daha büyük bir değer çıkması, karar vericilerin kriterleri karşılaştırırken tutarsız davrandıklarını gösterir. Böyle bir durumda karşılaştırma matrisinin yeniden düzenlenmesi gerekir (Atan ve Altan, 2020: 55).

Adım 6: Genel Öncelik Sıralamasının Elde Edilmesi

Bu adımda öncelikler vektöründe elde edilen ağırlıklar sıralanarak kriterlerin ağırlık sıralaması elde edilmektedir.

BULGULAR

Seçim kriterlerinin ağırlıkları hesaplanarak, kriterlerin önem değerleri belirlenmiştir. Aşağıda aşamalar halinde belirtilmektedir:

Adım 1: Amaç, Seçim Kriterlerinin Belirlenmesi Hiyerarşik Yapının Oluşturulması

Araştırma ile, Kayseri’de bankalarda çalışan bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırım tercihlerini belirleyen faktörlerin ağırlandırılarak bireysel portföy yöneticilerinin yatırım tercihlerini belirleyen kriterlerin belirlenmesi ve bunlar arasındaki önemlilik sıralaması amaçlanmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek için analiz sürecinde kullanılacak karar seçim kriterleri literatürden yararlanılarak belirlenmiştir. Aynı süreçte bu faktörler arasındaki ilişkileri ve hiyerarşik yapıyı gösterebilmek için AHP hiyerarşik modeli oluşturulmuştur.

Yatırımı etkileyen faktörlerin seçilebilmesi için uygulanabilecek hiyerarşik yapı şekil 1 de aşağıda verilmiştir:

Yatırımı Etkileyen Faktörler	Yatırımcının Kişisel Durumu	<i>Yatırımcının Ekonomik Durumu</i>
		<i>Yatırımcının Sosyal ve Kültürel Durumu</i>
		<i>Yatırımcıların Risk Karşısındaki Tutumları</i>
	Ekonominin Genel Durumu	<i>Ekonominin Genel Düzeyi</i>
		<i>Uygulanan Ekonomik ve Mali Politikalar</i>
		<i>Tasarruf ve Yatırım Yapmayı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma</i>
	Yatırım Araçlarının Özelliği	<i>Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti</i>
		<i>Likidite veya Pazarlanabilme Derecesi</i>
		<i>Yatırımın Vergi Durumu</i>
		<i>Yatırımın Riski</i>

Şekil 1. Hiyerarşik Yapı Modeli

Adım 2: İkili Karşılaştırma Matrisinin Oluşturulması

Bu aşamada bireysel portföy yöneticilerinin ikili karşılaştırma sorularına verdikleri cevaplar toplanarak, ana kriterlere ve alt kriterlerine ait her bir karşılaştırma sorusuna verilen yanıtların geometrik ortalaması alınmakta, ortak görüş belirlenmekte ve ikili karşılaştırma matrisi A'nın eleman değerleri belirlenmektedir. İkili karşılaştırma A matrisi aşağıdaki gibidir.

Tablo 3. Ana Kriterler İçin İkili Karşılaştırma Matrisi

Kriterler (A Matrisi)	Yatırımcının Kişisel Durumu	Ekonominin Genel Durumu	Yatırım Araçlarının Özelliği
Yatırımcının Kişisel Durumu	1	0.50	2.00
Ekonominin Genel Durumu	2.00	1	5.00
Yatırım Araçlarının Özelliği	0,50	0.20	1

Tablo 4. Yatırımcının Kişisel Durumu Alt Kriteri İçin İkili Karşılaştırma Matrisi

Kriterler (A Matrisi)	Ekonomik Durum	Sosyal ve Kültürel Durum	Risk Karşısındaki Durum
Ekonomik Durum	1	4.00	9.00
Sosyal ve Kültürel Durum	0.25	1	3.00
Risk Karşısındaki Durum	0.11	0.33	1

Tablo 5. Ekonominin Genel Durumu Alt Kriteri İçin İkili Karşılaştırma Matrisi

Kriterler (A Matrisi)	Ekonominin Genel Düzeyi	Ekonomik ve Mali Politikalar	Yatırımı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma
Ekonominin Genel Düzeyi	1	2.00	1.00
Ekonomik ve Mali Politikalar	0.50	1	0.25
Yatırımı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma	1.00	4.00	1

Tablo 6. Yatırım Araçlarının Özelliği Alt Kriteri İçin İkili Karşılaştırma Matrisi

Kriterler (A Matrisi)	Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti	Likiditesi veya Pazarlanabilme Derecesi	Yatırımın Vergi Durumu	Yatırımın Riski
Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti	1	0.50	5.00	2.00
Likiditesi veya Pazarlanabilme Derecesi	2.00	1	5.00	3.00
Yatırımın Vergi Durumu	0.20	0.20	1	0.50
Yatırımın Riski	0.50	0.33	2.00	1

Adım 3: İkili Karşılaştırma Matrisinin Normalize Edilmesi:

Adım 2' de oluşturulan karar matrisinin her biri değerinin sütun toplamına bölünmesiyle ikili karşılaştırma matrisinin tüm elemanları normalize edilmektedir. İşlem sonucunda elde edilen ana kriterlere ve alt kriterlere ait normalize B matrisi aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

Tablo 7. Ana Kriterler Normalize Edilmiş Matris

Kriterler (B Matrisi)	Yatırımcının Şahsi Durumu	Ekonominin Genel Durumu	Yatırım Araçlarının Özelliği
Yatırımcının Kişisel Durumu	0,29	0,29	0,25
Ekonominin Genel Durumu	0,57	0,59	0,63
Yatırım Araçlarının Özelliği	0,14	0,12	0,13

Tablo 8. Yatırımcının Kişisel Durumu Alt Kriteri Normalize Edilmiş Matris

Kriterler (B Matrisi)	Ekonomik Durum	Sosyal ve Kültürel Durum	Risk Karşısındaki Durum
Ekonomik Durum	0,74	0,75	0,69
Sosyal ve Kültürel Durum	0,18	0,19	0,23
Risk Karşısındaki Durum	0,08	0,06	0,08

Tablo 9. Ekonominin Genel Durumu Alt Kriteri Normalize Edilmiş Matris

Kriterler (B Matrisi)	Ekonominin Genel Düzeyi	Ekonomik ve Mali Politikalar	Yatırımı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma
Ekonominin Genel Düzeyi	0,40	0,29	0,44
Ekonomik ve Mali Politikalar	0,20	0,14	0,11
Yatırımı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma	0,40	0,57	0,44

Tablo 10. Yatırım Araçlarının Özelliği Alt Kriteri Normalize Edilmiş Matris

Kriterler (B Matrisi)	Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti	Likiditesi veya Pazarlanabilme Derecesi	Yatırımın Vergi Durumu	Yatırımın Riski
Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti	0,27	0,25	0,38	0,31
Likiditesi veya Pazarlanabilme Derecesi	0,54	0,49	0,38	0,46
Yatırımın Vergi Durumu	0,05	0,10	0,08	0,08
Yatırımın Riski	0,14	0,16	0,15	0,15

Adım 4: Seçim Kriterlerinin Önem Derecelerinin Belirlenmesi:

Bu aşamada elde edilmiş olan normalize matrisin satır ortalamaları hesaplanarak ana kriterlere ve alt kriterlere ilişkin yüzdelerlik ağırlık değerleri belirlenmekte ve sütun vektörü w 'nin değerleri hesaplanmaktadır. Sütun vektörü w aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 11. Ana Kriterler

Kriterler	Kriterlerin Ağırlıkları (W Vektörü)
Yatırımcının Kişisel Durumu	0.276
Ekonominin Genel Durumu	0.595
Yatırım Araçlarının Özelliği	0.128

Tablo 12. Yatırımcının Kişisel Durumu Alt Kriteri

Kriterler	Kriterlerin Ağırlıkları (W Vektörü)
Ekonomik Durum	0.727
Sosyal ve Kültürel Durum	0.200
Risk Karşısındaki Durum	0.073

Tablo 13: Ekonominin Genel Durumu Alt Kriteri

Kriterler	Kriterlerin Ağırlıkları (W Vektörü)
Ekonominin Genel Düzeyi	0.376
Ekonomik ve Mali Politikalar	0.149
Yatırımı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma	0.474

Tablo 14: Yatırım Araçlarının Özelliği Alt Kriteri

Kriterler	Kriterlerin Ağırlıkları (W Vektörü)
Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti	0.301
Likiditesi veya Pazarlanabilme Derecesi	0.472
Yatırımın Vergi Durumu	0.076
Yatırımın Riski	0.151

Adım 5: Tutarlılık Analizi:

Tutarlılığın hesaplanabilmesi için öncelikle, e öncelikler vektörünün hesaplanması gerekir. Öncelikler vektörü, ana kriterler ile alt kriterlere ait ikili karşılaştırma matrisi ile sütun vektörü w ile matris çarpımı yapılarak hesaplanmaktadır.

Tablo 15. Uyum Oranı

Kriterler	Uyum Oranı (CR)
Ana Kriterler	0,6
Yatırımcının Kişisel Durumu Alt Kriteri	1,0
Ekonominin Genel Durumu Alt Kriteri	5,6
Yatırım Araçlarının Özelliği Alt Kriteri	1,5

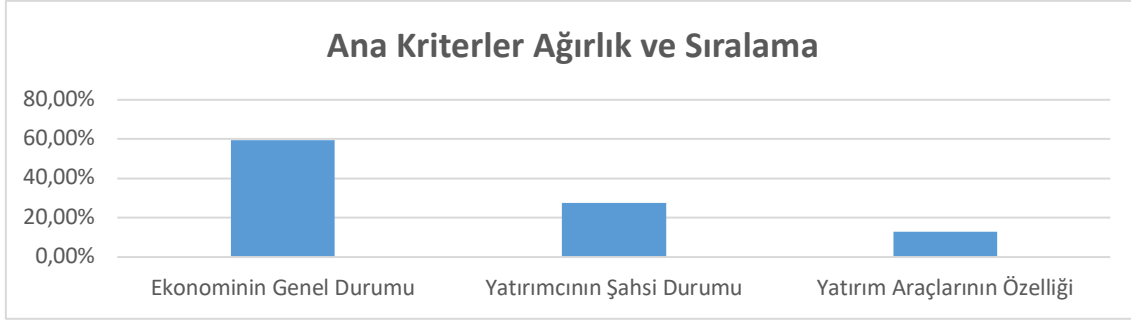
Sonuçlar uyum sınırları içindedir. Uyum oranı %10'dan düşük çıktığı için karşılaştırmalardaki tutarsızlığın kabul edilebilir sınırlar dâhilinde olduğunu söyleyebiliriz (Saaty , 1980: 61).

Adım 6: Genel Öncelik Sıralamasının Elde Edilmesi:

Analitik Hiyerarşi sürecine göre hesaplanan kriterlerin lokal ve global ağırlıklarına göre oluşturulan tablo ve grafik aşağıda yer almaktadır. Tablo 16'da ana kriterlerin lokal/global ağırlıkları ve sıralaması verilmiştir.

Tablo 16. Ana Kriterlerin Lokal/Global Ağırlıkları ve Sıralaması

Kriterler	Lokal/Global Ağırlık	Genel Sıralama
Yatırımcının Şahsi Durumu	%27,6	2
Ekonominin Genel Durumu	%59,5	1
Yatırım Araçlarının Özelliği	%12,8	3

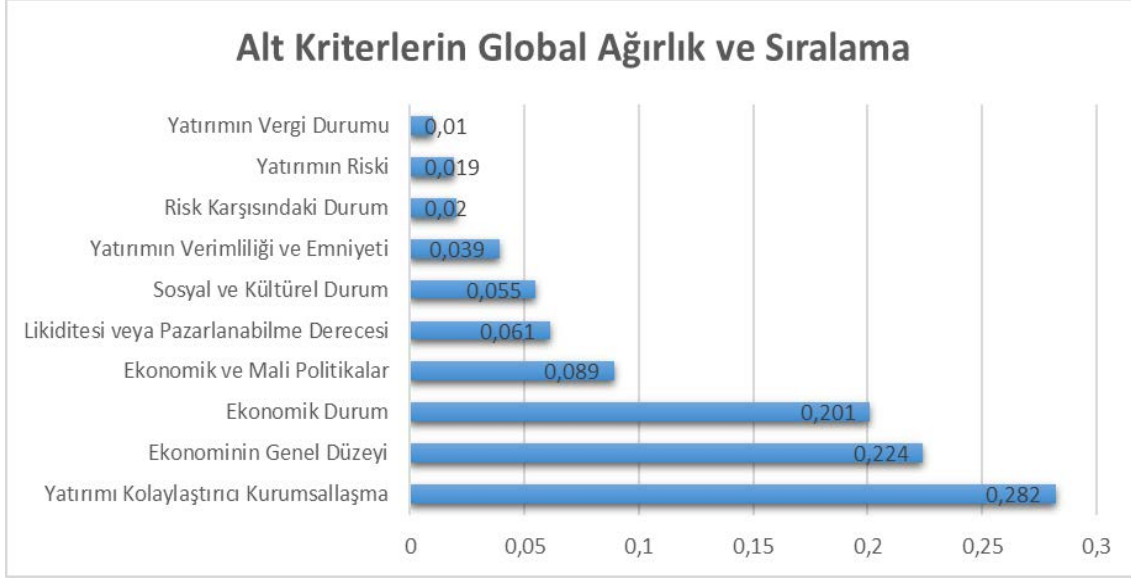


Grafik 1: Ana Kriterler Ağırlık ve Sıralaması

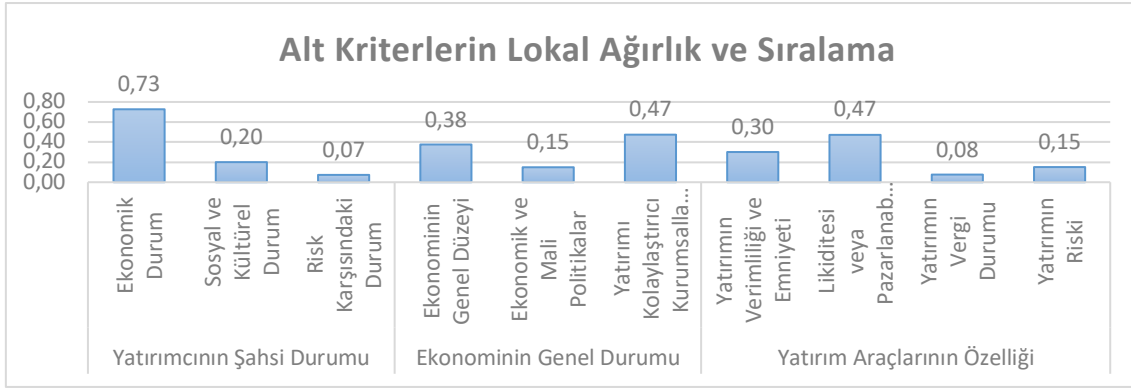
Tablo 17’de alt kriterlerin AHP metodu ile elde edilmiş olan lokal ve global ağırlıkları verilmiştir. Lokal ağırlıklar alt kriterin bağlı olduğu kritere bağlı diğer alt kriterlere göre önemini gösterirken, global ağırlıklar ise her bir kriterin 10 alt kritere göre sırasını göstermektedir.

Tablo 17. Alt Kriterlerin Lokal, Global Ağırlıkları ve Sıralanması

Kriter	Alt-kriter	Lokal Ağırlık	Global Ağırlık	Genel Sıralama
Yatırımcının Kişisel Durumu	Ekonomik Durum	%72.7	%20.1	3
	Sosyal ve Kültürel Durum	%20.0	%5.5	6
	Risk Karşısındaki Durum	%7.3	%2.0	8
Ekonominin Genel Durumu	Ekonominin Genel Düzeyi	%37.6	%22.4	2
	Ekonomik ve Mali Politikalar	%14.9	%8.9	4
	Yatırımı Kolaylaştırıcı Kurumsallaşma	%47.4	%28.2	1
Yatırım Araçlarının Özelliği	Yatırımın Verimliliği ve Emniyeti	%30.1	%3.9	7
	Likiditesi veya Pazarlanabilme Derecesi	%47.2	%6.1	5
	Yatırımın Vergi Durumu	%7.6	%1.0	10
	Yatırımın Riski	%15.1	%1.9	9



Grafik 2. Alt Kriterlerin Global Ağırlık ve Sıralaması



Grafik 3. Alt Kriterlerin Lokal Ağırlık ve Sıralaması

Araştırmanın bulgular bölümünde ana kriterlerin ve alt kriterlerin ağırlıklandırılması ve bulgular ile ilgili bilgi verilecektir. İkili kıyaslama yöntemi olan AHP'ye göre katılımcıların kararlarının ortalaması bir grup karar verme süreci olması nedeniyle Saaty'inin de belirttiği gibi geometrik ortalama yöntemi kullanılarak belirlenmiştir.

Araştırmanın bulguları göstermektedir ki, bireysel portföy yöneticileri açısından yatırım kararı için en önemli kriterler ana kriterler açısından sırasıyla, ekonominin genel durumu, yatırımcının şahsi durumu ve yatırım araçlarının özelliğidir.

Alt kriterlerin AHP yöntemiyle elde edilmiş global ağırlıkları ve genel sıralamasına göre en önemli kriterler sırasıyla yatırımı kolaylaştırıcı kurumsallaşma, ekonominin genel düzeyi, ekonomik durum, ekonomik ve mali politikalar, likiditesi veya pazarlanabilme derecesi olarak belirlenmiştir. Tüm kriterlerin ağırlıkları ve modelin geneli içindeki sıralamaları tablo 17'de verilmiştir. Alt kriterlerin ağırlıkları dikkate alındığında ekonominin genel durumu, yatırımcının şahsi durumu ve yatırım araçlarının özelliği açısından rasyonel sayılacak bir yaklaşımın ortaya çıktığını görmekteyiz. Kriterlere bağlı alt kriterlerin ağırlıkları açısından bir değerlendirme yapıldığında yatırımcının şahsi durumu için ekonomik durum, ekonominin genel durumu için

yatırımı kolaylaştırıcı kurumsallaşma ve yatırım araçlarının özelliği için likiditesi veya pazarlanabilirlik derecesi en önemli faktörler olduğu görülmektedir.

TARTIŞMA, SONUÇ ve ÖNERİLER

Bireysel yatırımcılar sınırlı gelirleriyle tasarrufları nispetinde birtakım finansal amaçlar doğrultusunda finansal piyasalarda yatırım yapmaktadırlar. Bazı bireysel yatırımcılar sermayelerini muhafaza etmek, bazıları gelir elde etmek, bazıları gelirlerini sürekli hale getirmek ve bazıları da portföy risklerini düşürmek amacıyla yatırım yapmaktadırlar.

Bu çalışmada sermaye piyasası ve ekonomik kalkınma için çok önemli olan bireysel yatırımcıların tasarruflarını yatırıma dönüştüren, finansal yatırım alanında deneyimli ve yatırım tecrübesi olan bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırımlarını etkileyen faktörlerin öncelik sıralaması AHP yöntemi kullanılarak belirlenmiştir. Yatırım tercihini belirlemede kullanılan kriterler ve bunlara bağlı alt kriterler literatür incelenerek tespit edilmiştir. Bireysel portföy yöneticilerinin değerlendirmeleri Saaty'nin belirlediği 1-9 skalasına göre hazırlanmış ikili kıyaslamayı sağlayan anketler ile belirlenmiştir. Araştırma, yatırım tecrübesi olan ve danışmanlık yaparak yatırımlara yön veren bireysel portföy yöneticilerinin menkul kıymet yatırımlarında etkili olan faktörler hakkında bilgi vermesi açısından önemlidir. Bireysel portföy yöneticilerinin geometrik ortalama ile oluşturulan ortak kararları doğrultusunda ortaya çıkan kriter ağırlıkları menkul kıymet yatırım piyasasında aktif olan bireysel portföy yöneticilerinin öncelik sıralamalarını belirlemektedir. Kriter ve alt kriter açısından bu ağırlıklar yatırımı geliştirme çabasında olan ilgili kişiler açısından kılavuz ve uygulanmak istenen politikalar açısından da yol gösterici olabilir.

Araştırmanın sonuçlarına göre finans alanında tecrübeli ve yatırımlara danışmanlık yapan bireysel portföy yöneticilerinin yatırımlarına yön veren en önemli kriterlerin ekonominin genel durumu ve yatırımcının şahsi durumu olduğu ortaya konulmuştur. Bu çalışmanın bir diğer bulgusuna göre, bireysel portföy yöneticileri yatırım araçlarının özelliğini yatırım kararları açısından yeterince önemli görmemişlerdir.

Bu çalışma finans tecrübesi olan ve bireysel yatırımlara danışmanlık yapan bireysel portföy yöneticilerinin görüşlerine dayandırılmıştır. İleriki araştırmalarda menkul kıymet yatırım kararlarında etkin olan faktörlerin belirlenmesinde öğrenciler, akademisyenler ve finansal alanda yatırım yapan kurum, kuruluş ve kişilere ait görüşler de katkı sağlayabilecektir. Bununla birlikte gelecekte yapılacak araştırmalarda Analitik Hiyerarşi Prosesi yanında diğer çok değişkenli karar verme yöntemleri ile yeni sonuçlar bulunabilecektir.

KAYNAKÇA

Akdağ, S. (2020). Ekonomi Politikalarındaki Belirsizliklerin Güven Endeksleri Üzerindeki Etkisi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 113, 139-152.

Aksoy, A., ve Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Alalwani, M., ve Dayı, F. (2019). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Irak Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir Uygulama. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 8(4), 3289-3313.

Alsı, E. (2019). Kredi Not Duyurularının Pay Senedi Piyasaları Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Turkish Studies*, 14(6), 2973-2994. doi:10.25095/mufad.625793

- Arıkan Kargı, V. S. (2015). *Yöneticilerin Fasoncu Seçim Kararında Analitik Hiyerarşi Süreç Modeli*. Bursa: Ekin.
- Arslan, Ö. (2020). İşletmelerin Muhasebe Meslek Mensubu Seçimine Etki Eden Faktörlerin AHP Yöntemi Çerçevesinde Değerlendirilmesi: Sivas İlinde Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(1), 372-383.
- Atan, M., ve Altan, Ş. (2020). *Örnek Uygulamalarla Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2), 133-160.
- Dayı, F. (2020). Sistematik Riskin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 7(1), 1-20.
- Gönenli, A. (1978). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi .
- Gündoğdu, A. (2021). *Uygulamalı Temel Analiz ve Değerleme*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Güngör, S., ve Demirel, E. (2018). *Davranışsal Finanstta Yatırımcı Önyargıları*. Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Konak, F., ve Duman, D. (2019). Terör Saldırıların Finansal Piyasalara Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 54(2), 874-896. doi:10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.19.04.1048
- Köylü, M. K., ve Yücel, A. (2019). Amerikan Merkez Bankası Faiz Kararları İle BIST 100 Endeksi Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi. *Muhasebe ve Finans Dergisi*, 84, 165-176. doi: 10.25095/mufad.625793
- Liberatore, M. J., Nydick, R. L., and Sanchez, P. M. (2014). The Evaluation of Research Papers (Or How to Get an Academic Committee to Agree on Something). *Journal on Applied Analytics*, 22(9), 92-100. doi:10.1287/inte.22.2.92
- Ömürbek, N., ve Tunca, Z. (2013). Analitik Hiyerarşi Süreci ve Analitik Ağ Süreci Yöntemlerinde Grup Kararı Verilmesi Aşamasına İlişkin Bir Örnek Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 47-70.
- Özbek, A. (2017). *Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri ve Excel İle Problem Çözümü*. Ankara: Seçkin.
- Özcan, I. (2021). Ahp, Critic Ve Wedba Yöntemlerini İçeren Entegre Bir ÇKKV Modeli İle Axa Sigorta Şirketinin Finansal Performansının Analizi. *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, 2(2), 892-908.
- Saaty, T. (1980). *The Analytic Hierarchy Process*. McGraw-Hill International Book Company, USA.
- Saaty, T. L. (1982). *Decision Making for Leaders*. CA: Lifetime Learning Publications.
- Saaty, T., and Vargas, L. (2001). *Models, Methods, Concepts and Application of Analytic Hierarchy Process*. Springer Science+Business Media.
- Sancak, E. (2016). *Bireysel Finans*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Sayılır, Ö., Ertuğrul, M., ve Ulutekin, M. (2012). *Menkul Kıymet Yatırımları*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Tekin, B. (2018). Davranışsal Kurumsal Finans Bağlamında Çıpalama Önyargısının Finansal Kararlardaki Etkisi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 1(2),101-115.

Timor, M. (2011). *Analitik Hiyerarşi Prosesi*. İstanbul: Türkmen.

Topaloğlu, E. E., ve Korkmaz, T. (2021). Politik Riskin Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Pay Piyasası Endeks Getirilerine Etkisi: G/ Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama. *Verimlilik Dergisi*(1), 97-115.

Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayınları.

Üreten, N., ve Özçam, F. (1996). Finansal Piyasalarda Yatırımcı davranışları Teknik Analiz ve Türk Hisse Senedi Yatırımcıları. *Sermaye Piyasası ve İMKB Üzerine Çalışmalar* (s. 171-222). içinde İşletme Finans Yayınları No:4.