

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
İŞLETME ENSTİTÜSÜ**

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM
KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: KOCAELİ
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Melike KAYNAR

Enstitü Anabilim Dalı : İşletme

Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Gülfen TUNA

KASIM – 2022

Melike KAYNAR tarafından hazırlanan “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Kocaeli Örneği” başlıklı bu tez, 25/11/2022 tarihinde Sakarya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca yapılan Tez Savunma Sınavı sonucunda başarılı bulunarak, jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Prof. Dr. Gülfen TUNA


Sakarya Üniversitesi

Jüri Üyeleri: Doç. Dr. Sedat DURMUŞKAYA

Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Nurcan KOSTAK

Sakarya Üniversitesi

 SAKARYA ÜNİVERSİTESİ	T.C. SAKARYA ÜNİVERSİTESİ İŞLETME ENSTİTÜSÜ TEZ SAVUNULABİLİRLİK VE ORJİNALLİK BEYAN FORMU	Sayfa : 1/1
Öğrencinin		
Adı Soyadı	:	MELİKE KAYNAR
Öğrenci Numarası	:	Y199004100
Enstitü Anabilim Dalı	:	İŞLETME
Enstitü Bilim Dalı	:	MUHASEBE VE FİNANSMAN
Programı	:	<input checked="" type="checkbox"/> YÜKSEK LİSANS <input type="checkbox"/> DOKTORA
Tezin Başlığı	:	Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Kocaeli Örneği
Benzerlik Oranı	:	% 12
<p>Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi beyan ederim.</p> <p style="text-align: right;">..... / / 20.... İmza Öğrenci</p>		
<p>Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen öğrenciye ait tez çalışması ile ilgili gerekli düzenleme tarafımda yapılmış olup, yeniden değerlendirilmek üzere@sakarya.edu.tr adresine yüklenmiştir.</p> <p>Bilgilerinize arz ederim.</p> <p style="text-align: right;">..... / / 20.... İmza Danışman</p>		
<p style="text-align: center;">Uygundur</p> <p style="text-align: center;">Danışman Unvanı / Adı-Soyadı: Tarih: / / 20.... İmza:</p>		
<input type="checkbox"/> KABUL EDİLMİŞTİR <input type="checkbox"/> REDDEDİLMİŞTİR	Enstitü Birim Sorumlusu Onayı	
EYK Tarih ve No:		

ÖNSÖZ

Yüksek lisans tez sürecim boyunca gerek akademik bilgi ve birikimiyle gerek tecrübesiyle her konuda bana yardım eden değerli hocam ve tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Gülfen TUNA'ya, tez savunma jürisinde yer alan ve fikirleri ile katkı sunan Doç. Dr. Sedat DURMUŞKAYA'ya ve Dr. Öğr. Üyesi Nurcan KOSTAK'a ayrıca bu aşamaya gelene kadar bana eğitim hayatım süresince bilgi ve tecrübelerini aktaran tüm hocalarımın teşekkürlerimi sunarım.

Hayatımın her evresinde yaptıkları fedakarlıklarla arkamda duran, bana her konuda destek veren ve özellikle tez sürecimde maddi manevi tüm olanaklarını benim için sunan ve üzerimdeki emeklerini asla ödeyemeyeceğim canım aileme teşekkür ederim.

Melike KAYNAR

25.11.2022

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	v
TABLO LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vii
ÖZET	viii
ABSTRACT	ix
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: GELENEKSEL VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMLARI	5
1.1.Geleneksel Finans Yaklaşımı	5
1.1.1.Beklenen Fayda Teorisi	5
1.1.2.Modern Portföy Teorisi.....	7
1.1.3.Varlık Fiyatlama Modelleri.....	9
1.1.3.1.Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli.....	9
1.1.3.2.Arbitraj Fiyatlama Modeli	10
1.1.4.Etkin Piyasalar Hipotezi.....	10
1.2.Davranışsal Finans Yaklaşımı.....	12
1.2.1.Davranışsal Finans Kavramı	12
1.2.2.Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi	12
1.2.3.Davranışsal Finansın İlişkide Bulunduğu Davranış Bilimleri Alanları	13
1.2.3.1.Psikoloji	14
1.2.3.2.Sosyal Psikoloji	15
1.2.3.3.Sosyoloji	15
1.2.3.4.Antropoloji.....	16
1.2.4.Finansal Piyasalarda Anomaliler	16
1.2.4.1.Takvimsel (Mevsimsel) Anomaliler	16
1.2.4.2.Fiyat Anomalileri.....	18
1.2.5.Davranışsal Finans Teorileri ve Modelleri.....	19
1.2.5.1. Beklenti Teorisi	19
1.2.5.2.Heterojen Yatırımcılar Arasında İnteraktif Etkileşim Üzerine Kurulu Hong-Stein Modeli	23

1.2.5.3. Daniel, Hirshleifer – Subrahmanyam’ın Aşırı Güvenli Yatırımcı Modeli.....	23
1.2.5.4. Barberis, Shleifer ve Vishny Temsili Yatırımcı Modeli.....	24
1.3. Geleneksel Finans Yaklaşımı ile Davranışsal Finans Yaklaşımının Karşılaştırılması	24
BÖLÜM 2: BİREYSEL YATIRIMCILAR VE DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ	
26	
2.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı	26
2.1.1. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Etkenler	26
2.1.1.1. Kişisel Etkenler.....	26
2.1.1.2. Çevresel Etkenler.....	28
2.1.1.3. Finansal Etkenler	29
2.2. Finansal Yatırım Araçları.....	30
2.2.1. TL ve Döviz Banka Mevduatı.....	30
2.2.2. Hisse Senedi	30
2.2.3. Tahvil	31
2.2.4. Bono	31
2.2.5. Yatırım Fonları.....	31
2.2.6. Faizsiz Katılım Fonları.....	32
2.2.7. Altın	32
2.2.8. Repo	33
2.2.9. Sukuk	33
2.2.10. Vadeli İşlem Sözleşmeleri	33
2.2.11. Kripto Para	34
2.3. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler.....	34
2.3.1. Psikolojik Eğilimler.....	34
2.3.1.1. Aşırı Güven Eğilimi.....	35
2.3.1.2. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi	36
2.3.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi.....	37
2.3.1.4. Olacakları Önceden Bildiğini Sanma Yanılgısı.....	37

2.3.1.5.Kendini Doğrulatma Eğilimi	38
2.3.1.6.Muhafazakarlık Eğilimi.....	39
2.3.2.Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	40
2.3.2.1.Temsil Etme Eğilimi.....	40
2.3.2.2.Çerçeveleme Yanılgısı.....	41
2.3.2.3.Zihinsel Muhasebe.....	42
2.3.2.4.Demirleme / Referans Noktası Alma Eğilimi.....	43
2.3.2.5.Mevcudiyet Eğilimi	43
2.3.2.6.Kayıptan Kaçınma Eğilimi	44
2.3.2.7.Bilişsel Çatışma	44
2.3.2.8.Kumarcı Yanılgısı.....	45
2.3.3.Duygusal Eğilimler	46
2.3.3.1.Kendini Kontrol Edememe Eğilimi.....	46
2.3.3.2.Belirsizlikten Kaçınma ve Bilineni Tercih Etme Eğilimi.....	47
2.3.3.3.Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi.....	48
2.3.3.4.Hayal Kırıklığından Kaçınma Eğilimi.....	50
2.3.4.Sosyal Eğilimler	50
2.3.4.1.Sürü Davranışı	51
2.4. Literatür Taraması.....	53
2.4.1. Anomalilere İlişkin Literatür Taraması.....	53
2.4.2. Davranışsal Finans Eğilimlerine İlişkin Literatür Taraması.....	57

BÖLÜM 3: BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ 60

3.1. Araştırmanın Metodolojisi	60
3.1.1. Araştırmanın Amacı.....	60
3.1.2. Araştırmanın Önemi.....	60
3.1.3. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtları.....	61
3.1.4. Araştırmanın Verileri ve Örneklemi	61
3.1.5. Araştırmanın Yöntemi.....	62
3.1.6. Araştırmanın Hipotezleri.....	62
3.1.7. Araştırmanın Bulguları ve Sonuçların Değerlendirilmesi	66

3.1.7.1. Geçerlik ve Güvenirlik Analizi.....	66
3.1.7.2. Bulgular	71
SONUÇ.....	89
KAYNAKÇA	98
EKLER.....	107
ÖZGEÇMİŞ.....	111

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFM	: Arbitraj Fiyatlama Modeli
BFT	: Beklenen Fayda Teorisi
DJIA	: Dow Jones Sanayi Endeksi
FVFM	: Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
NYSE	: New York Menkul Kıymetler Borsası (New York Stock Exchange)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TL	: Türk Lirası

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 : Basıklık ve Çarpıklık Değerleri ile Güvenirlilik Katsayısı.....	62
Tablo 2 : KMO ve Bartlett Değerleri	67
Tablo 3 : Ölçeğin Faktörlerine İlişkin Analiz Sonuçları.....	68
Tablo 4 : Demografik Değişkenlere Göre Dağılım.....	71
Tablo 5 : Bireylerin Yatırım Yaptığı Finansal Yatırım Araçları.....	73
Tablo 6 : Bireylerin Portföyünü Takip Ederken Kullandıkları Bilgi Kaynakları	74
Tablo 7 : Betimsel İstatistikler	74
Tablo 8 : Ölçek Puanlarının Cinsiyet Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	74
Tablo 9 : Ölçek Puanlarının Yaş Bakımından Farklılık Gösterme Analizi.....	75
Tablo 10 : Ölçek Puanlarının Medeni Durum Bakımından Farklılık Gösterme Analizi.....	76
Tablo 11 : Ölçek Puanlarının Eğitim Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi.....	76
Tablo 12 : Ölçek Puanlarının Meslek Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	77
Tablo 13 : Ölçek Puanlarının Aylık Gelir Bakımından Farklılık Gösterme Analizi .	78
Tablo 14 : Ölçek Puanlarının Finans Konusunda Eğitim veya Kurs Alma Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	78
Tablo 15 : Ölçek Puanlarının Gelirinin Belli Bir Kısmını Tasarruf için Ayırma Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	79
Tablo 16 : Ölçek Puanlarının Tasarruf Ettiği Kısımla Finansal Yatırım Araçlarına Yatırım Yapma Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi.....	79
Tablo 17 : Ölçek Puanlarının Finansal Yatırımlar için Bütçeden Ayırdığı Payın Tutarı Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	80
Tablo 18 : Ölçek Puanlarının Portföyünün Kaç Tür Finansal Yatırım Araçından Oluştugu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	81
Tablo 19 : Ölçek Puanlarının Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri Takip Etme Sıklığı Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	82
Tablo 20 : Ölçek Puanlarının Finansal Yatırım Araçlarına Yatırım Yapma Süresi (yıl) Bakımından Farklılık Gösterme Analizi.....	83
Tablo 21 : Ölçek Puanlarının Yatırımların Mevcut Kar/Zarar Durumunu Takip Etme Sıklığı Bakımından Farklılık Gösterme Analizi.....	84
Tablo 22 : Ölçek Puanlarının Portföyde Yer Alan Herhangi Bir Finansal	

Ürünü Ortalama Elinde Tutma Süresi Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	85
Tablo 23 : Ölçek Puanlarının Yeni Bir Yatırım Yapma Nedeni Bakımından Farklılık Gösterme Analizi	86

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: BFT'ye Göre Fayda Fonksiyonu.....	6
Şekil 2: Davranışsal Finans ve İlişkili Olduğu Davranış Bilimleri	14
Şekil 3: Kuramsal Değer Fonksiyonu.....	22
Şekil 4: Yatırımcı Kararına Etki Eden Kişisel Etkenler	27
Şekil 5: Yatırımcı Kararına Etki Eden Çevresel Etkenler	28
Şekil 6: Yatırımcı Kararına Etki Eden Finansal Etkenler.....	29
Şekil 7: Klasik Onay Önyargı Deneyi	39

Tezin Başlığı: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Kocaeli Örneği	
Tezin Yazarı: Melike KAYNAR	Danışman: Prof. Dr. Gülfen TUNA
Kabul Tarihi: 25.11.2022	Sayfa Sayısı: ix (ön kısım) +107 (tez) + 4 (ek)
Anabilimdalı: İşletme	Bilimdalı: Muhasebe ve Finansman
<p>“Davranışsal finans” kavramı, yatırımcıların irrasyonel davranışlarını izah edebilmek amacıyla geliştirilmiş bir yaklaşımdır. Davranışsal finans, bireylerin her zaman rasyonel tercihlerde bulunamayacağını, rasyonel olmayan davranışlarda da bulunabileceğini savunur. Davranışsal finansa göre yatırım yapan bireyler, yatırım yaparken sosyal ve psikolojik etmenlerden hareketle yatırım kararı verebilmektedir. Bu araştırmanın amacı, Kocaeli ilindeki profesyonel olmayan yatırımcıların finansal kararlarında davranışsal finansın öne sürmüş olduğu önyargı ya da eğilimlere sahip olup olmadıklarını belirlemektir. Ayrıca çalışmada, bireysel yatırımcıların finansal ve demografik niteliklerinin, davranışsal finans eğilimlerine karşı değişime sebep olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla araştırmada anket tekniğinden yararlanılmıştır ve Kocaeli ilinde ikamet eden 401 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Finansal profil ölçeği ve davranışsal finans eğilimleri ölçeği puanlarının esas alınması ile yatırımcıların profil değerlendirmelerinde; T testi ve varyans analizi (ANOVA) testine başvurulmuştur. Ortaya çıkan veriler SPSS ile analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda; Kocaeli’ndeki bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden etkilendiği belirlenmiştir.</p>	
Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Finansal Yatırım Araçları	

Title of the Thesis: Evaluation of Investment Decisions of Individual Investors In Terms of Behavioral Finance: The Case of Kocaeli	
Author: Melike KAYNAR	Supervisor: Professor. Gülfen TUNA
Date: 25.11.2022	Np: ix (pre text) + 107 (main body) + 1 (App.)
Department: Business Administration	Subfield: Accounting and Finance
<p>The concept of “behavioral finance” is an approach developed to explain the irrational behavior of investors. Behavioral finance argues that individuals cannot always make rational choices, but can also engage in non-rational behaviors. Individuals who invest according to behavioral finance can make investment decisions based on social and psychological factors while investing. The purpose of this research is to determine whether non-professional investors in Kocaeli have biases or tendencies in their financial decisions as suggested by behavioral finance. In addition, in the study, it has been tried to determine whether the financial and demographic characteristics of individual investors cause a change against behavioral finance tendencies. For this purpose, the survey technique was used in the research and it was applied to 401 individual investors residing in Kocaeli. Based on the scores of the financial profile scale and behavioral finance tendencies scale, in the profile evaluations of the investors; T test and analysis of variance (ANOVA) test were used. The resulting data were analyzed with SPSS. As a result of the research; It has been determined that individual investors in Kocaeli are affected by behavioral finance tendencies.</p>	
Keywords: Behavioral Finance, Individual Investor, Financial Investment Instruments	

GİRİŞ

Bireysel yatırımcıların davranışları daima araştırmacılar tarafından merak edilmiştir. Geleneksel finans yaklaşımına göre, yatırımcının rasyonel davrandığı kabul edilir. Ancak uygulamada finansal kararları alan yatırımcı, sadece rasyonel bilgilerden etkilenmez psikolojik ve sosyolojik unsurlardan da etkilenir. Dolayısıyla psikolojik ve sosyolojik unsurları dikkate almayan geleneksel finans yaklaşımı, ekonomik ve sosyal olaylar neticesinde piyasada meydana gelen değişimleri ve dalgalanmaları açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Bu noktada da sosyolojik ve psikolojik unsurların yatırımcılara etkisini araştıran Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Beklenti Teorisi” ile davranışsal finansın yapı taşını kurmaktadır. Bu teoride yatırımcıların daima rasyonel davranışta bulunmadıkları belirtilmektedir. Kahneman ve Tversky (1979) Beklenti Teorisi’ni, beklenen fayda teorisinin bir eleştirisi şeklinde geliştirmişlerdir. Bu teoride yatırımcıların kayıptan kaçındıklarını, yatırım kararlarına ilişkin memnuniyetlerini, kazanç ve kayıp durumlarına karşılık bir referans noktası oluşturduklarını vurgulamaktadırlar. Ayrıca yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarının ise sosyolojik ve psikolojik etmenlerle bağlantılı bir şekilde ortaya çıktığını belirtmektedirler.

Davranışsal finans, yatırımcıların yatırım kararlarında bireysel ve irrasyonel önyargıların etkisine yoğunlaşan bir daldır. Geleneksel finansın aksine bireyin rasyonel olmadığını ya da sınırlı rasyonel olduğunu varsayar. Bu varsayımla davranışsal finans, kişilerin karar verirken etkisinde kaldıkları psikolojik önyargı ya da eğilimleri ele alır. Doğru yatırım yapabilmek için bu önyargıları tanımak ve yönetebilmek önemlidir (Güngör ve Demirel, 2018: 7). Bilimsel araştırmalar neticesinde geleneksel finans teorilerinin, piyasaları açıklamada yetersiz kaldığı ortaya konulmuş ve yatırımcıların karar verirken daima rasyonel davranmadığı saptanmıştır. Bu bağlamda insan psikolojisinin dikkate alınması gerektiği öne sürülmüş ve bireylerin yatırım davranışlarının anlamlandırılmasına yeni bakış açıları getirmek amacıyla “Davranışsal finans” doğmuştur. Davranışsal finansın yatırım kararlarına olan etkisi oldukça fazladır. Dolayısıyla davranışsal finans, günümüzde önemli bir araştırma alanı olup, birçok akademisyen tarafından üzerine çalışmalar yapılmıştır. Yatırımcılar finansal bir karar alırken yalnızca topluma ait inançlarını, değerlerini ve kaygılarını değerlendirmek yeterli olmamaktadır. Ayrıca bunların şekillenmesinde bireylerin davranışlarını incelemek ve değerlendirmek gerekmektedir. Bireylerin ekonomik hedefleri, davranışlarıyla şekil almakta ve karar

almada duygular, sezgiler ve deneyim gibi etkenlerle birleşmektedir (Aydın ve Ağan, 2017: 1).

Bu çalışma üç kısma ayrılmıştır. İlk bölümde, davranışsal finans ve geleneksel finans yaklaşımına dair teori, model ve hipotezler ile alakalı bilgiler aktarılmıştır. Ayrıca davranışsal finans kavramı, davranışsal finansın tarihsel gelişimi, diğer bilim dallarıyla ilişkisi ve anomaliler açıklanmıştır. En son kısımda da davranışsal finans ve geleneksel finans yaklaşımı karşılaştırılmıştır.

İkinci bölümde, bireysel yatırımcı kavramı tanıtılmış ve bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etkiye bulunan etkenler ele alınarak, kişisel, çevresel ve finansal etkenler şeklinde gruplandırılmıştır. Bunun yanında finansal yatırım araçları hakkında açıklayıcı bilgiler verilmiştir. Sonrasında davranışsal finans eğilimleri ayrıntılı şekilde ve örneklerle açıklanmıştır. Bu kısımda bireysel yatırımcıların karar alma aşamasında önemli bir rolü olan psikolojik, duygusal, sosyal ve bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler şeklinde dört grupta toplanan eğilimler açıklanmıştır. İkinci bölüme ait son kısımda çalışmanın ana konusu olan anomaliler ve davranışsal finans eğilimleri konularındaki alan yazın incelenmiştir.

Son bölüm uygulama bölümüdür. Burada araştırmanın bulguları, T testi, ANOVA testi, sonuç ve kaynakça yer almıştır. Analiz sonuçlarına göre, Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden etkilendiği tespit edilmiştir.

Araştırmanın Amacı

Bu tez çalışması ile Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların finansal karar aşamalarında davranışsal finansın ortaya koyduğu eğilimleri ya da önyargıları gösterip göstermediklerini belirlemek amaçlanmıştır. Bu çalışmada Kocaeli ilindeki 18 yaş ve üstü bireysel yatırımcıların cinsiyet, yaş, meslek, medeni hal gibi demografik niteliklerinin tespit edilmesi hedeflenmiş, aynı şekilde Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların geliri, finansal piyasaları takip etme sıklıkları, portföy bilgileri, gelirlerinden tasarruf oranları, tercih ettikleri finansal yatırım araçlarının hangilerine odaklandıkları gibi finansal bilgilerinin tespit edilmesi de amaçlanmıştır.

Araştırma Sorusu

Kocaeli ilinde ikamet eden 18 yaş ve üstü bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimleri farklılık göstermekte midir?

Araştırmanın Önemi

Bu çalışma davranışsal finans açısından bireysel yatırımcıların yatırımcı profilinin ortaya çıkarılması ve yatırımcı eğiliminin incelenmesi bakımından Kocaeli’de yapılan ilk yerel çalışma olma konusunda özgünlük arz etmektedir. Araştırmada örneklem olarak Kocaeli ilinin seçilmesinin nedenleri olarak; Marmara bölgesinde davranışsal finans konusunu ele alan yeterli sayıda çalışma olmaması, Kocaeli ilinin Türkiye’nin en önemli sanayi şehirlerinden biri olması, iş gücü ve istihdam oranının bu şehirde fazla olması biçiminde sıralanabilir. Davranışsal finans araştırmaları bölgesel olarak Afyonkarahisar, Bingöl, Van, Erzincan, Ankara, Aydın, Kayseri, İstanbul, Şanlıurfa iline bağlı Viranşehir ilçesi, Balıkesir iline bağlı Ayvalık ilçesi gibi yerlerde gerçekleştirilirken, tüm Türkiye genelinde de yapılan araştırmalar bulunmaktadır. Bu nedenle bu çalışmanın yerel motifler taşıması olağan olmakla beraber, Kocaeli iline özgü finansal bir çerçevenin oluşturulması açısından da diğer çalışmalardan ayrılmakta ve uygulama sahası olarak farklılık göstermektedir. Ayrıca rasyonel davranış sergilemeyen yatırımcıların finansal yatırım eğilimleri ile yatırımcı özellik ve profillerine göre farklılık gösterip göstermediğini inceleyebilmek amacıyla yapılan bu araştırma oldukça önemlidir. Ayrıca bu çalışma mahalli ölçekte gerçekleştirilecek diğer çalışmaları teşvik etmeyi hedeflediği için bu açıdan da önem göstermektedir.

Araştırmanın Yöntemi

Bireysel yatırımcılara yönelik yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilebilmesi için 77 bireysel yatırımcıya yüz yüze, 324 bireysel yatırımcıya ise Google Forms aracılığıyla online anket çalışması uygulanmıştır. Toplamda 401 bireysel yatırımcı ankete katılmıştır ve SPSS 24.0 paket programıyla değerlendirilmiştir. Ankette katılımcıların davranışsal finans eğilimlerini hangi ölçüde taşıdıklarını ölçmek için davranışsal finans eğilimlerine ilişkin önermeler ortaya konmuş ve ağırlık derecesini tespit edebilmek amacıyla 5’li Likert Ölçeği kullanılmıştır. Bu ölçekler Kesinlikle Katılıyorum (5), Katılıyorum (4), Kararsızım (3), Katılmıyorum (2) ve Kesinlikle Katılmıyorum (1) biçimindedir. Ayrıca ölçek puanı ve alt boyutlarının demografik değişkenlere ve yatırımcı profilinin belirlenmesine göre farklılık gösterme durumunun analiz edilmesi için T testi yapılmıştır. Ölçek puanı ve alt boyutlarının demografik değişkenler ile yatırımcı profilinin ölçülmesi ve farklılık gösterme durumunun analiz edilmesi konusunda ANOVA testi uygulanmıştır.

Araştırmanın Kısıtları

Pandemi sebebiyle araştırmada tamamen yüz yüze anket uygulanması güç hale gelmiştir. Bu nedenle ankete katılanların 77'si yüz yüze, 324'ü online şekilde katılmışlardır ve dolayısıyla katılımcılar gözlemlenememiştir. Anket uygulaması için 500 katılımcıya ulaşılması hedeflenmiştir. Fakat hedeflenen sayının altında 401 katılımcıya ulaşma imkanı olmuştur. Ayrıca araştırma sürecinde süre ve maliyet açısından da kısıtlamalar yaşanmıştır.

BÖLÜM 1: GELENEKSEL VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMLARI

Finansal kararlarda, bireylerin rasyonel hareket edebilecekleri veya edemeyecekleri şeklindeki teorik düşüncelere göre davranışsal ve geleneksel finans yaklaşımları literatüre girmiştir. Bu bölümde geleneksel finans ve davranışsal finans yaklaşımları incelenecektir.

1.1.Geleneksel Finans Yaklaşımı

Geleneksel finans, davranışsal finanstan farklı olarak yatırımcıların yatırım yaparken rasyonel şekilde davranarak akılcı kararlar aldığını savunur. Geleneksel finans kapsamında yatırımcılar, faydasını maksimum seviyede tutmaya çabalayan ve rasyonel davranış sergileyen bireyler olarak kabul edilir (Bayar, 2012: 14) Geleneksel finans modelleri, bireylerin yapması gerekli olan tüm matematiksel formülleri en iyi seviyede uygulamaya geçirdiklerini ve elde edilen tüm bilgileri doğru bir şekilde yorumladıklarını kabul eder. Fakat, kişilerin yatırım kararı alırken daima rasyonel şekilde hareket etmediklerinin bulgularla kanıtlanması ve mevcut modellerin fiyat hareketlerinin tahminler konusunda yeterli olmaması davranışsal finansın ortaya çıkmasına sebep olmuştur (Arslan, 2020: 19).

Geleneksel finans yaklaşımı, Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli, Etkin Piyasalar Hipotezi ve Modern Portföy Teorisi gibi çalışmaların temel yapısıdır. Ayrıca geleneksel finans teorilerinin esasında Beklenen Fayda Teorisi yer almaktadır.

Bu kapsamda Beklenen Fayda Teorisi, Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli, Etkin Piyasalar Hipotezi ve Modern Portföy Teorisi hakkında bilgi verilecektir.

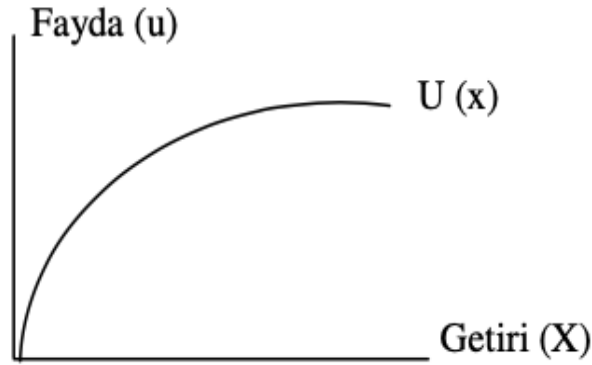
1.1.1.Beklenen Fayda Teorisi

Daniel Bernoulli tarafından ilk kez 1738 senesinde ortaya çıkan ve sonrasında 1944 senesinde Oscar Morgenstern ve John Von Neumann tarafından “The Theory of Games and Economic Behavior” isimli kitaplarında geliştirilen Beklenen Fayda Teorisi, iktisat teorisinin referansı olmuştur (Aksoy ve Şahin, 2015: 7).

Bu teoriye göre yatırımcılar duygularıyla değil mantıklarıyla hareket ederler. Hangi karar faydalarını maksimum seviyeye taşıyacaksa yatırımcı öncelikli olarak onu seçer.

Beklenen Fayda Teorisi (BFT) kişinin ne yaptığından ziyade ne yapması gerektiğiyle ilgilenen bir yaklaşım türüdür (Korkulutaş, 2018: 23).

Beklenen fayda, bir stratejinin veya kararın olası her bir faydasının, olayın meydana gelme olasılığı ile çarpımının sonucudur (Karaca, 2015: 9). BFT bir örnekle ifade edilecek olursa: Bir kişinin %10 oranında bir 100 dolar kazanma şansı varsa, beklenen faydası $0,10 * 100 \text{ dolar} = 10 \text{ dolardır}$. Belirsizlik durumlarında yatırımcı optimal ekonomik karar vermek istemektedir. Diyelim, %25 oranında bir 100 dolar kazanma şansı ile %10 oranında bir 1000 dolar kazanma şansı arasında bir seçimle karşılaşırsa, yatırımcının beklenen faydayı maksimum seviyeye çıkarabilmek için ikinci alternatifi seçmesi daha makul olur. Çünkü ilk alternatifin beklenen faydası ($0,25 * 100 \text{ dolar}$) 25 dolar iken, ikinci yatırım alternatifinin beklenen faydası ($0,10 * 1000 \text{ dolar}$) 100 dolardır (Çıldık, 2020: 5).



Şekil 1: BFT'ye Göre Fayda Fonksiyonu

Kaynak: Ateş, A. (2007). *Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine bir araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya. 44.

Şekil 1'de, getiri ve fayda arasında daimi bir bağlantı gözlenmektedir. Ayrıca getiri yükseldikçe fayda da artış görülmektedir ($U'(x) > 0$). Fakat azalan faydalar kanununa göre faydanın yavaş yavaş daha düşük oranda yükseldiğini ($U''(x) < 0$) söylemek mümkündür (Çiftçi, 2017: 40).

Von Neumann ve Morgenstren'in Beklenen Fayda Teorisi'nin üstünlük, bağımsızlık, değişmezlik şeklinde üç ana ilkesi şu şekildedir (Çıldık, 2020: 5):

Üstünlük: İki nesne arasında kalan birey ya birini diğer nesneye tercih etmeli ya da her iki nesneyi de umursamamalıdır. Bir başka ifadeyle, Beklenen Fayda Teorisi altında, elmalar ve portakallar karşılaştırmaya tamamıyla duyarlıdır. Benzer biçimde, bütün seçimler geçişlidir, öyle ki şayet biri A'yı B'ye ve B'yi C'ye tercihte bulunursa, onun A'yı C'ye alternatif olarak seçmesi beklenir (Çıldık, 2020: 5).

Bağımsızlık: Bir birey iki nesne arasında seçim yaparken, aynı nesnelere arasında seçimini değiştirmeden kalmalıdır. Bu sebeple, nesnelere tek başına bakıldığında A'yı B'ye tercih ederse, A'yı kazanma olasılığı elli elli, B'yi kazanma olasılığı elli elli şansı seçmelidir. Benzer biçimde, A ve B arasında kayıtsız ise, o A ve B'yi aynı koşullarda sunan iki piyango arasında da kayıtsız olmalıdır (Çıldık, 2020: 5).

Değişmezlik: Bu prensip, değişmezlik prensibi, "aynı seçim probleminin farklı temsillerinin aynı tercihi vermesi gerektiği" gerekliliğini tanımlar. Buna bağlı olarak, aynı sonucun alternatif tanımlarının formüle edildiği hallerde, oyuncular açıklamaya bakmadan aynı tercihleri ifade etmelidirler (Çıldık, 2020: 5).

BFT'nin beklentiler arasındaki alternatiflere uygulanması şu üç kurala dayanmaktadır (Kandır, 2006: 11):

Beklenti: $U(X_1, P_1; \dots; X_n, P_n) = p_1 u(x_1) + \dots + p_n u(x_n)$

Bir beklentinin U ile gösterilen genel faydası, sonuçlarının beklenen faydasıdır.

Varlık Entegrasyonu: $(x_i, P_i; \dots; X_n, P_n) \succ w$ iff $U(w+x_1, p_1; \dots; w+X_n, P_n) > u(w)$

Bireyin varlıklarıyla bütünleştirilmesinden kaynaklı olan fayda, sadece bu varlıkların faydasını aşyorsa, bir beklenti kabul edilebilir.

Riskten Kaçınma: U içbükeydir ($u'' < 0$).

Kişi, belirli bir olasılığı (x) beklenen değeri x biçimindeki herhangi bir riskli olasılığa karşı seçiyorsa riskten kaçınıyor demektir.

Beklenti Teorisi'nden sonra en az risk bulunduran portföyün tespit edilmesinde Modern Portföy Teorisi'ne ihtiyaç duyulmuştur.

1.1.2. Modern Portföy Teorisi

1952 senesinde bu teori Harry Markowitz öncülüğünde geliştirilmiştir. Literatürde Markowitz Modeli ismiyle de yer alan bu teori, portföy çeşitlendirmesinin riski düşük seviyede tutmada nasıl kullanılacağını ve risk içeren varlıkların nasıl fiyatlanacağını

örneklerle belirtmektedir. Modelle beraber hedeflenen beklenen kazancı elde etmek amacıyla en az risk bulunduran portföyün tespit edilmesine yardımcı olunur (Böyükaslan, 2012: 15).

Ayrıca Markowitz “Portföy Seçimi” çalışmasıyla Ekonomi alanında 1990 yılında Nobel ödülü almıştır (Tuğlu, 2019: 13).

Markowitz’in portföy yönetimi konusundaki araştırmaları bu alan için oldukça önemli katkılar sunmuştur. Bu önemli katkılar (İmaret, 2021: 12):

- Parçalardan oluşan toplam tama eşit değildir.
- Portföylerin bir kısmı diğer portföylerden üstün konumdadır.
- Etkin sınır kavramı

Bu teoriye göre yatırımcıların amacı risklerini en düşük seviyede tutarak beklenen getiriyi en yüksek seviyeye ulaştırmaktır.

Markowitz’e göre bir portföyün riski, portföyün içinde yer alan varlıkların risklerinin ortalamasından farklıdır. Böylelikle varlık portföyünün beklenen getiri oranı ve beklenen büyüklüğünün dikkate alındığı portföy modeli oluşturulmuştur. Bu model ile getiri oranı, portföy riskini gösteren varyansın bir ölçüsü olarak tanımlanmaktadır. Portföydeki varlıkların getiri oranı benzer bir olaya farklı tepki vererek kovaryansa neden olur. Modern Portföy Teorisi’nin temeli, varlıkların getiri oranlarının birbirleriyle olan kovaryansıdır (Altay, 2004: 13). Modern Portföy Teorisi, riskin azaltılmasının sadece çeşitlendirme alternatifi ile önemli olmadığını, portföyün içerisinde mevcut olan menkul kıymetler arasındaki bağlantının derecesi ve yönünün de portföy riskinin azaltılması açısından önemli olduğunu belirtmiştir (Keskin, 2019: 19).

Markowitz Modern Portföy Teorisi birtakım teorilere dayanır ve bu söz konusu varsayımlar şu şekildedir (Yıldırım, 2017: 23-24):

- Yatırımcıların tümü, aynı riskte daha çok getiriyi, aynı getiride daha az riski arzu ederler.
- Yatırımcıların yatırım ile alakalı almış olduğu kararlar, risk ve getiriye bağlılık gösterir.
- Yatırımcıların tümü rasyonel davranış sergilemektedirler.
- Geçmiş getirilerin standart sapması, riskin ve yatırımcıların risk tahmininin tek göstergesidir; beklenen getirideki değişimle orantılı şekilde uygun bulunur.

- Sermaye piyasaları etkindir.

1.1.3.Varlık Fiyatlama Modelleri

Bu modelde iki çeşit fiyatlama modeli kullanılır. Bunlar: Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM) ve Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM)'dir.

1.1.3.1.Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli

FVFM, etkin veya etkin olmayan varlıkların fiyatlandırılmasında ve bu varlıklara uygun risk ölçüsünün tespit edilmesinde, ayrıca risk-getiri oranı bağlantısının belirlenmesinde Sermaye Piyasası Teorisi'nin bir sonucu olarak karşımıza çıkar (Altay, 2004: 78).

Herhangi bir menkul kıymetin getirisi, FVFM'e göre, çeşitlendirilemeyen (sistemik) risk ile çeşitlendirilebilen (sistemik olmayan) riskin toplamı ile ilgilidir. Bu nedenle, etkin bir biçimde çeşitlendirilmiş olan portföyde sistemik olmayan risk bütünüyle dışlanır ve sadece sistemik risk kalır (Bıtırak, 2010: 57).

Bu modele göre bireysel yatırımcıların aldığı risk ne kadar fazlaysa bekledikleri getiri de almış oldukları riske bağlı şekilde o kadar fazla olacaktır. FVFM, piyasada işlem gören varlıkların risk ile getiri oranlarına ait karşılaştırma olanağı sağlar. Ayrıca şimdiye kadar piyasada işlem görmemiş olan varlıkların beklenen getirilerinin belirlenmesinde kullanılır (Böyükaslan, 2012: 17).

FVFM'nin sermaye piyasalarının işleyiş süreci ve yatırımcıların tutumlarıyla alakalı oldukça fazla sayıda varsayımı bulunmaktadır. Bunlar (Hayırsever Baştürk, 2002: 61):

- Piyasada oldukça fazla sayıda satıcı ve alıcı bulunmaktadır ve bunların hiçbiri işlemleri piyasadaki fiyatları etkileme gücüne sahip olamamaktadır.
- Bütün yatırımcılar fayda fonksiyonlarını maksimize etmek ve riskten uzak durmak isterler. Aynı beklenen getiriye ait iki yatırım alternatifinde, yatırımcılar getiri farkı en küçük olan yatırım alternatifini tercih edeceklerdir.
- İşlem maliyeti ve vergi alınmamaktadır.
- Yatırımcıların tamamı alternatif yatırımlar hakkında tüm bilgilere sahiptir ve bu bilgileri edinmenin herhangi bir maliyeti bulunmamaktadır. Buna ek olarak yatırımcılar, alternatif yatırım fırsatlarının varyansı ve beklenen getirisi konusunda aynı beklentidedirler.
- Yatırım dönemleri tüm yatırımcılar için aynıdır ve menkul kıymetler aynı dönemde tutulur.
- Piyasada riskli olmayan menkul kıymetler bulunmaktadır. Riskli olmayan menkul kıymetler üzerinden istenen derecede ödünç verilebilmektedir. Tüm yatırımcılar, risksiz faiz oranı ile borç alıp borç verebilir ve bu oran bireysel veya kurumsal yatırımcı için farklılaşmamaktadır.

- Yatırım yapılacak varlıklar süresiz olarak bölünebilir. Kısacası, yatırımcılar istedikleri bir menkul kıymete arzu ettikleri kadar az yatırım yapabilir.

1.1.3.2.Arbitraj Fiyatlama Modeli

Arbitraj, aynı menkul kıymet için iki farklı piyasadaki fiyat farklılıkları oluşması halinde, menkul kıymetlerin eş zamanlı şekilde ucuz olan piyasadan alınıp daha pahalı piyasada satılması şeklinde tanımlanır (Cihangir ve Kandemir, 2010: 260).

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli eleştirilerine karşı Stephen A. Ross tarafından 1976 senesinde Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM) ortaya çıkmıştır. AFM, tek fiyat kuralına bağlıdır ve bu teorinin esas fikri; hisse senetlerinin beklenen getirisi birbirinden bağımsız makroekonomik faktörlere ve işletmeye ilişkin mikroekonomik etkenlere bağlıdır. Modelde yer alan faktörler için portföy getirisinin duyarlılık ölçümü beta katsayısı ile yapılmaktadır. Modelle belirlenen getiri oranı, hisse senedinin ilerleyen zamanlardaki nakit akışlarını bugüne dönüştürmek için kullanılır. Teorik şekilde hesaplanan fiyat cari fiyattan farklı ise, arbitraj olayı belirli bir süre sonra fiyatı doğru seviyeye getirir. Kısacası, Arbitraj Fiyatlama Modeli, iki portföyün betaları aynı ise getirilerini de aynı kabul eder. Getiriler farklı olsa da bu açık piyasadaki rasyonel arbitrajcılar tarafından kapatılmaktadır (Ross, 1976: 341-360).

Arbitraj olanaklarının ana özellikleri şu şekilde belirtilmektedir (Ertuna, 1991: 148):

- Arbitrajcı, arbitraj işlemi uygulamak amacıyla yatırım yapmaz. Alışveriş eş zamanlı olarak gerçekleşir. Yani yatırımcı “sıfır yatırım portföyü” oluşturur.
- Arbitrajcı risk içerisinde değildir. Bu nedenle arbitrajcı spekülâtorlerden farklılık göstermektedir.
- Arbitrajcı, para yatırmadığı ve risk almadığı için işlemlerini ne kadar yüksek seviyede gerçekleştirirse kar oranı da o derecede fazla olmaktadır. Bu nedenle, arbitraj işlemleri büyüktür. Arbitraj olanaklarının var olması piyasanın “tek fiyata” hızlı bir şekilde dönüşmesini sağlamaktadır. Piyasada arbitraj oluşturacak bir olayı bir kişi dahi fark etse, büyük işlem gerçekleştireceği için piyasa anında dengeli hale gelecektir. Diğer piyasa modelleri piyasanın dengeli hale gelmesi için tek başına piyasayı etkileyemeyecek fazla sayıda kişinin eş zamanlı hareketini gerekli bulmaktadır.

1.1.4.Etkin Piyasalar Hipotezi

Mevcut bütün bilgilerin fiyatlara tamamen yansımaları etkin piyasa olarak açıklanır. Etkin Piyasa Hipotezi şu üç varsayımı kabul etmektedir (Shleifer, 2000: 2):

- Bireysel yatırımcıların irrasyonel olmadığı varsayılır.

- Bazı yatırımcılar rasyonel olmadığı ölçüde, alım satım işlemleri rastgeledir. Fakat bu yatırımcıların kararları fiyatları etkilemeden birbirlerini ortadan kaldırır ve böylece piyasa dengeli bir hal alır.
- Yatırımcılar benzer şekilde irrasyonel oldukları ölçüde, piyasada fiyatlar üzerindeki etkilerini yok eden rasyonel arbitrajcılar tarafından karşılanmaktadır.

Fama bir piyasanın etkin piyasa koşulunu sağlayabilmesi için aşağıda yer alan maddelere sahip olması gerektiğini vurgulamıştır (Fama, 1970: 387):

- Menkul kıymet alım satım işlemlerinde maliyet bulunmamaktadır.
- Mevcut bütün bilgiler, bütün piyasa katılımcıları için maliyetsiz bir biçimde mevcuttur.
- Tamamı, her bir menkul kıymetin var olan fiyatı ve sonraki dönemlerdeki fiyatlarının dağılımları için mevcut bilgilerin etkileri konusunda aynı fikirdedir.

Piyasa etkinliği üç bölüme ayrılmaktadır. İlk etkinlik türü, faaliyet etkinliğidir. Burada, fon arzında ve talebinde bulunun bireyler, en düşük maliyet ile işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler. Diğer etkinlik türü de kaynak dağıtım etkinliğidir. Burada da kaynakların optimum şekilde dağıtım amaçlanır. Sonucu etkinlik türü de bilgi etkinliğidir. Bu piyasada, fiyatların var olan bütün bilgiyi yansıttığı düşünülmektedir (Karan, 2013: 278).

Fama, bilginin piyasalara ulaşma dercesine göre piyasaları etkinlik açısından üç ayrı gruba bölmüştür. Bunlar: (Böyükaslan, 2012: 23).

Zayıf etkinlik formu: Burada geçmişte oluşan fiyat hareketleri ile gelecek dönemde oluşması beklenen fiyat hareketleri kestirilemez. Bunun sebebi geçmiş veriler herkese açık olduğu için arzu eden her yatırımcı bu verilere kolaylıkla ulaşır ve dolayısıyla yatırımcı normalin üzerinde getiri sağlayamaz. Lakin beklenmeyen bir bilginin piyasaya girmesiyle fiyatlar değişebilir. Bu durumu önceden bilebilmek olası değildir. Böylece oluşacak olan fiyat hareketleri tamamıyla tesadüfi şekilde meydana gelecektir. Bu etkinlik çeşidi Rassal Yürüyüştür (Pailer, 2021: 7).

Yarı güçlü etkinlik formu: Sadece finansal varlığa ilişkin geçmiş bilgilerin değil, kamuya verilen tüm bilgilerin finansal varlıkların fiyatlarına yansıtıldığı etkinlik türüdür (Yörük, 2000: 8).

Güçlü etkinlik formu: Bu etkinlik formunda, geçmiş bilgiler kamuya açık bilgiler verir. Şirket içerisindeki kamuya açık olmayan bilgilerin de finansal varlıkların fiyatlarına yansıtıldığı kabul edilmektedir. Bu sebeple hiçbir yatırımcı bu bilgileri kullanarak normalin üstünde kar elde edemez. Aktif bir pazarda özel bilgilerin değeri bulunmamaktadır (Bildik, 2000: 7).

1.2.Davranışsal Finans Yaklaşımı

Davranışsal finans yaklaşımı, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında daima rasyonel davranışlar sergilemediklerini vurgular. Bireyin irrasyonel ya da sınırlı rasyonel bir varlık olduğunu açıklar ve bu yönüyle geleneksel finans yaklaşımından ayrılır. Bu savunmasıyla bireylerin karar verme sürecinde etkilendikleri ön yargıları ya da eğilimleri araştırır.

1.2.1.Davranışsal Finans Kavramı

Davranışsal ekonominin alt disiplinine sahip durumdaki davranışsal finans, sosyoloji, antropoloji ve psikoloji gibi bilimlerden sağlanan sonuçları finans alanına yansıtarak bir teori haline gelir (Karan, 2013: 720).

Davranışsal finans, finans literatüründe bazı önyargıların niçin meydana geldiğini ele alan bir kavramdır. Davranışsal finans ayrıca karar vericilerin (yatırımcılar veya vekiller) hem düşünsel hem de yargısal biçimde nasıl sistematik hatalar yaptıklarını da incelemektedir (Bilgin, 2018: 15).

1.2.2.Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi

John Watson 1913 senesinde, psikoloji alanında yeni ve radikal olan davranışçılığı tanıtmıştır. Psikolojideki en ilginç bilimsel çalışmanın, uyaranlar ve tepkiler gibi doğrudan gözlemlenen davranışların incelenmesini içerdiğini savunmuştur. Buna ek olarak, içsel eğilimler haricinde sosyal çevrenin bireyin davranışlarını belirlediğini savunmuştur. Daha sonra Skinner tarafından davranışçılık, psikoloji alanına daha dikkatli bir yaklaşım olmayı hedefleyen bir biçimde geliştirilmiştir (Daniel, Hirshleifer ve Teoh, 2001: 140).

Psikolojide davranışçılığın varlığı 1913 yılında başlasa da davranışsal finans kavramı esasen daha geçmiş bir tarihe dayanmaktadır. Adam Smith, 1759'da yayınlanan "Ahlaki Düşünce Sistemi" adlı kitabında, modern davranışsal finansın araştırdığı "zarardan kaçınma" ve "riskten kaçınma" eğilimlerini tanımlayarak, bireylerin iyi durumdan kötü

duruma geçerken acı ve pişmanlık duyduklarını, tam aksine iyi duruma geçtiklerinde ise mutluluk duyduklarını ifade etmiştir (Tekin, 2018: 134).

Gustave Le Bon'un 1986 yılında çıkardığı "Kalabalık: Popüler Düşünce Üzerine Bir Çalışma" isimli çalışmasında, 19.yy süresince Fransa'da meydana gelen hareketlerin kendi benliğini kalabalık bir ortamda kaybeden ya da hipnotize olan kişiler ile meydana geldiği; insanların yalnızken ortaya çıkmayan niteliklerinin kalabalık içinde ortaya çıktığı ifade edilmiştir (Ertan, 2007: 20).

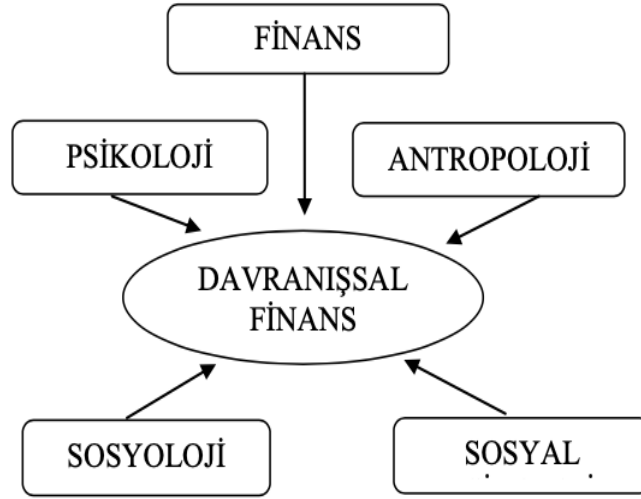
1912 yılında George C. Selden "Psychology of the Stock Market" adlı kitabı yazmıştır. Yazar, kitabında borsalardaki fiyat hareketlerinin önemli derecede yatırım ve ticaret yapan kitlenin zihinsel durumuyla bağlı olduğu görüşünden bahsetmiştir (Sewell, 2010: 1).

Davranışsal finans alanında en önemlisi; Kahneman ve Tversky'nin 1979 senesinde yayınladıkları ve o zamanın saygın dergilerinden *Econometrica*'da yayınlanan "Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Verme Analizi (Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk)" adlı çalışmalarıdır. Bu çalışmayla beraber Kahneman ve Tversky, "Beklenti Teorisi"ni ortaya çıkarmışlardır (Başaran, 2019: 39).

Ekonomi alanında 2002 senesinde Nobel ödülünün Daniel Kahneman'a takdim edilmesi davranışsal finans açısından bir dönüm noktası olmuştur. Alınan bu ödülle beraber davranışsal finans bilim dünyası açısından resmiyet kazanmıştır ve bu alanda çalışmayı arzu eden birçok akademisyeni ve finans sektöründe çalışanları cesaretlendirmiştir. Davranışsal finans çalışmalarının itibarlı bilimsel dergilerde yayımlanma sıklığında ve konuyla ilgili yüksek lisans ile doktora tezi çalışmalarında artış gerçekleşmiştir (Bilgin, 2018: 17).

1.2.3.Davranışsal Finansın İlişkide Bulunduğu Davranış Bilimleri Alanları

Psikoloji, sosyal psikoloji, antropoloji ve sosyoloji bilimleri davranışsal finanstan çok farklı disiplinler olarak görülse de aslında davranışsal finans ile ortak bir çatı altında buluşabilmektedirler. Bireysel yatırımcıların finansal piyasalardaki davranışlarını yorumlayabilmemiz için bu disiplinlere ihtiyacımız vardır.



Şekil 2: Davranışsal Finans ve İlişkili Olduğu Davranış Bilimleri

Kaynak: Özcan, H. (2011). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmaları üzerindeki etkileri: finansal yatırımcıların değerlendirilmelerine yönelik bir araştırma.* (Yüksek Lisans Tezi). Nevşehir Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir. 10.

1.2.3.1. Psikoloji

Psikoloji, kişilerin olaylara karşı gösterdikleri davranışların araştırılmasını, bu davranışları kavrayabilmek için kişilerin zihinsel süreçlerinin ve bellek yapılarının incelenmesini kapsayan bir bilim dalıdır (Ertan, 2007: 22). Psikoloji biliminin ilgili olduğu konular; öğrenme, kişilik, dikkat, algılama, zihinde tutma, dil, duygular ve çözümdür.

Psikoloji ile davranışsal finansın birbirine bağlı bulunduğu husus düşünme süreçleri ve bilişsel psikolojidir. Düşünme ve karar alma aşamalarında bireysel yatırımcılar bu konulardan etkilenebilmektedir. Yatırımcıların kişilik özellikleri davranışsal finans bakımından heyecanlı, sakin, pasif, aktif karar alma süreci hızlı veya yavaş şeklinde nitelendirilmektedir (Özcan, 2011: 11).

Psikoloji sistematik bir şekilde insanların tutumlarını, kararlarını ve refah durumlarını araştırdığı için, insanların nasıl geleneksel ekonomik varsayımlardan farklı olduklarına ait kanıtları bize sunabilir.

1.2.3.2.Sosyal Psikoloji

Kişinin duygu, fikir ve hareketlerinin diğer kişilerin hareket ve niteliklerinden ne şekilde etkilendiğini veya belirlendiğini ele alan bir bilim dalıdır.

Sosyal psikoloji, kişileri grup içerisinde incelerken sosyal baskıya uğramış kişilerin davranış, tutum ve önyargılarını analiz eder. Bunun yanı sıra davranışlarımızın hangi faktörlere göre şekil aldığı, önyargıların ne şekilde gelişip değiştiği, kişilerin birbirlerini ne şekilde algıladıkları ve liderliğin ne şekilde oluştuğu konusundaki sorularla da ilgilenir. Buna bağlı olarak sosyal psikoloji; duygular, hisler, beklentiler, fikirler ve tutumlarla ilgili olup davranışlara yön veren eğilimlerle davranışsal finans arasında ilişki kurmaya çalışır (Ağan ve Aydın, 2017: 34).

Yatırımcılar, piyasa araştırmalarını kendilerine göre analiz etmekte ve finansal kararlar almaktadırlar. Bu süre zarfında algılama süreci işin içine dahil olmaktadır. Algı, kişilerin etrafındaki bilgiyi alma, idrak etme ve değerlendirme bileşimidir. Önemli olan husus uyarının algılanma biçimidir. Bu nedenle, kişiler aynı uyarıya ya da bilgiyi farklı şekillerde algılayabilirler. Algı farklılığı kişilere ait gaye ve hedefleri, değer yargıları, yetiştikleri kültür çevresi, ihtiyaçları, sezgileri, deneyimleri ve fiziksel nitelikleridir (Bilgin, 2018: 19-20).

Davranışsal finansın bireylerin daima rasyonel davranmayacaklarını ileri sürdüğü tezi sosyal psikoloji de onaylamaktadır. Bu da davranışsal finans ve sosyal psikolojisinin ilişkili olduğunu gösteren bir durumdur (Özcan, 2011: 12).

1.2.3.3.Sosyoloji

Sosyolojinin bir diğer adı toplum bilimidir. Sosyal kurumları, sosyal olayları ve ilişkileri, sosyal yapı niteliklerini, bu yapıda oluşabilecek değişim eğilimlerini ve bu yapıdaki insanların birbirlerini nasıl etkilediklerini inceleyen bir daldır (Ertan, 2007: 22).

Sosyoloji ve davranışsal finans arasındaki bağlantı şöyledir; sosyoloji, sosyal yapı içerisinde uygulanan prensipleri belirleyip bu prensiplerin ekonomik, politik ve güncel yaşama nasıl etki edeceğini incelemektedir. Bunun yanında, birtakım ekonomik ve sosyal olayları ele alarak ortaya konulan bulguların iş yaşamında, siyasi yaşamda ve benzer yerlerde ne şekilde kullanılabileceği, bu bulgunun sosyal yapıda ya da bireysel davranışlarda hangi çeşit gelişmeleri meydana getirebileceği sosyolojinin araştırma konularındandır (Korkulutaş, 2018: 20).

1.2.3.4.Antropoloji

İnsanların kökenini, evrimini, biyolojik niteliklerini toplumsal ve kültürel bakımlardan araştırılmasını sağlayan bir bilim dalıdır (Ağan ve Aydın, 2017: 34).

Antropoloji biliminin ekonomik antropoloji alanında araştırmalarda iç içe bulunması davranışsal finans ve antropoloji arasında bağlantı kurulmasına yardımcı olmuştur. Ekonomik antropoloji, aşağıda yer alan başlıklar şeklinde ele alınmaktadır (Korkulutaş, 2018: 20).

Şekilcilik: Ekonomiyi, kıtlık gibi en güç şartlarla dahi faydayı maksimum seviyeye yükseltmek için uğraşan bir bilim olarak tanımlar (Korkulutaş, 2018: 20).

Gerçekçilik: Bu yaklaşıma ilk defa Karl Polonyi tarafından kaleme alınan “Büyük Dönüşüm” isimli eserde değinilmiştir. Polonyi’ye göre, ekonomi iki anlam taşımaktadır: Birincisi, kıtlık ortamında seçenekler içinden tercihte bulunma manasında akılcı davranma ve karar alma şeklidir. İkincisi, ne akılcı davranmayı ne de kıtlık şartlarını önemsemez. Yalnızca kişinin doğal ve sosyal ortamda nasıl yaşam sürdüğüne bakar. Gerçekçilik, piyasa mekanizmasının olmadığı ekonomilerde geçersizdir. Örnek olarak, planlı ekonomilerde kişiler, ekonomik kardan ziyade kültürel değerler, sosyal ilişkiler, siyaset, ahlak ve dine değer verirler (Yüksel, 2009: 19).

Kültürelcilik: Bu yaklaşım yalnızca bireylerin kültürel alt yapılarıyla ilgilenmez. Aynı zamanda bireylerin satın almış oldukları mallara yükledikleri anlamlarla da ilgilenir (Yüksel, 2009: 20).

1.2.4.Finansal Piyasalarda Anomaliler

Ampirik bir bulgunun, teorik olarak ifade edilmesi zor ise söz konusu bulgu anomali şeklinde tanımlanır. Kısacası anomali; genel kabul görmüş temel düşüncelerle bağdaşmayan “olağandışı” bir davranıştır (Özmen, 1997: 11).

Anomaliler iki gruba ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi takvimsel anomalilerdir. İkincisi ise fiyat anomalileridir.

1.2.4.1.Takvimsel (Mevsimsel) Anomaliler

Takvimsel anomaliler hisse senedi getirilerindeki kalıpların varlığına ait geniş bir literatürü açıklamaktadırlar. Takvimsel anomaliler ayrıca finansal varlık getirilerinin günün, haftanın, ayın yahut yılın belli vakitlerinde sistematik kalıplar gösterme eğilimini

ifade eder (Alagidede ve Panagiotidis, 2006: 3). Takvimsel anomalilerden; günlere ilişkin anomaliler, aylara ilişkin anomaliler ve tatil günlerine ilişkin anomalilere değinilecektir.

1.2.4.1.1.Günlere İlişkin Anomaliler

Borsada işlem halindeki hisse senetlerinin haftanın belli günlerinde öteki günlere kıyasla daha fazla yahut az kazanç getirip getirmediği günlerle ilgili anomaliler şeklinde ifade edilir (Barak, 2006: 125).

Günlere ilişkin anomalilerle alakalı ilk çalışmayı Fields 1931 yılında yapmıştır. Günlük getirilere ilişkin çalışmada, yatırımcıların haftanın son işlem günü için hafta sonu belirsizliği riskinden kaçınmak amacıyla portföylerini boşaltacakları ve dolayısıyla cumartesi günleri fiyatların düşüş göstereceği varsayılmıştır. Dolayısıyla, 1915 ve 1930 seneleri arasındaki Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın (DJIA) kapanış fiyatlarını 717 haftalık cumartesiler ile pazartesi ve cuma günleri ile karşılaştıran Fields, beklediğinin tam aksine fiyatların cumartesi günleri yükselme eğiliminde olduğunu söyledi. Haftaların %52'sinde pazartesi ve cuma günlerine kıyasla cumartesi ortalama getirilerin daha fazla, yalnızca %36'sında daha az olduğu saptanmıştır (Özmen, 1997: 14).

Haftanın günü anomalisi: Bu anomali finansal piyasalarda en bilindik anomalidir. Bu anomalinin etkisi, ortalama günlük getirilerin haftanın her bir gününde farklı olmasıdır. Yani pazartesi günleri negatif getiri sağlanırken, cuma günleri pozitif getiri sağlanmaktadır (Tunçel, 2007: 253).

Gün içi anomalisi: Günün belirli saatinde veya zaman diliminde diğer saat veya zaman dilimine kıyasla daima daha fazla getiri yahut daha az getiri getirmesi halidir. Bu anomaliyi tespit etmek için hisse senetlerinin mikro düzeydeki fiyat hareketleri incelenir ve farklı getiriler getirip getirmediği zaman dilimleri kıyaslanarak tartışılır. Bu duruma ek olarak, hisse senetlerinin günün belli başlı saatlerinde belirli bir trendi takip durumu da incelenir (Barak, 2006: 132).

1.2.4.1.2.Aylara İlişkin Anomaliler

Yılın bir ayında öteki aylara nazaran menkul kıymet getirilerinin değişiklik gösterip göstermediği, farklı getiri getirip getirmediği aylara ilişkin anomaliler çerçevesinde ele alınmaktadır. Dolayısıyla bir aya ilişkin herhangi bir zaman dilimine bağlı getiriler, ayın ilk ya da son haftasına bağlı getiriler, ayın bir ile ikinci dönemi arasında olan getiriler,

ayın başları ile ay sonuna ait getiriler, aylara ilişkin anomaliler olarak ifade edilmektedir (Böyükaslan, 2012: 37).

Ay içi anomalisi: Bu konudaki ilk çalışma Robert A. Ariel tarafından 1987 yılında yapılmıştır. Hisse senetlerinin ayın bir yahut ikinci yarısında öteki yarısına nazaran farklı kazanç sağlaması ve yılın herhangi bir ayının 30 günlük takvim döneminin iki kısma ayrılması olarak tanımlanır. Dolayısıyla hisse senetlerinin günlük getiri ortalamaları ayın ilk yarısındaki günler ile ayın son yarısındaki günler şeklinde karşılaştırılmış ve aralarında anlamlı bir getiri farkı görülüp görülmediği incelenmiştir (Karataş, 2009: 37).

Ay dönümü anomalisi: Bu anomali türü, yılın rastgele bir ayında, bir önceki ayın son günü ile bir sonraki ayın başlangıcında daha fazla oranda getiri getirmesi olarak açıklanır (Barak, 2006: 142).

Yıl dönümü anomalisi: Yılın ilk günleri ile son günlerinde fazladan getiri sağlanması durumu yıl dönümü anomalisi şeklinde ifade edilir (Kayış Beşiktaşlı, 2019: 21).

Ocak ayı anomalisi: Ocak aylarında hisse senetlerinin yılın öteki aylarından daha yüksek getiri elde etmesini açıklayan anomalidir. Yatırımcılar, yatırımlarını ocak ayında gerçekleştirerek, öteki aylara oranla daha fazla getiri getirebilirler (Ateş, 2007: 32).

1.2.4.1.3.Tatil Günlerine İlişkin Anomaliler

Piyasaların kapalı olduğu tüm hafta sonları, dini ve resmi bayramları içine alan ve bu tatil öncesi getirilerin diğer işlem günlerine oranla ortalamanın üzerinde getirisi olduğunu savunan bir anomali çeşididir (Yıldırım, 2017: 34).

1.2.4.2.Fiyat Anomalileri

Hisse senetlerinin birtakım haberlere yönelik, art arda gelen iyi veya olumsuz haberler neticesinde aşırı reaksiyon durumu ve eksik-yetersiz reaksiyon durumu gibi iki yaygın anomali bulunmaktadır (Ede, 2007: 81).

1.2.4.2.1.Eksik – Yetersiz Reaksiyon

Bu anomali çeşidi, yatırımcının hisse senetleri ile alakalı yeni bilgilere, 1-12 ay arasında gerekli ilgiyi vermemesi durumunda, yeni bilgilerin hisse senedi fiyatlarına yavaş tepki göstermesi ve bu durumun zamanla olumlu faktör haline gelmesi halidir (Böyükaslan, 2012: 45).

Bu reaksiyon ile alakalı Ball ve Brown (1968) araştırma yapmışlardır. Ball ve Brown ABD piyasasında 1957'den 1965'e kadar süren dokuz yıllık bir süre zarfında ve 261 farklı hisseyi incelemekle sınırladıkları çalışmada, şirketlere ilişkin hisse senedine sahip kişilerin on iki ay öncesinden başlayarak kar-zarar açıklamalarına karşı etki göstermeye başladığını, açıklama sonrasında da etkinin bir ay kadar daha sürdüğünü saptamışlardır.

1.2.4.2.2. Aşırı Reaksiyon

Aşırı reaksiyon anomalisi, hisse senedi fiyatlarının uzun bir süre boyunca aynı yönü gösteren tutarlı ve sürekli bilgilere aşırı tepki vermesidir. Yatırımcıların piyasaya iletilen bilgilere 3-5 yıl arasında uygun ve ivedi biçimde yanıt vermesi ve bunun neticesinde aşırı reaksiyon durumu oluşması anlamına gelir. Yani, aşırı reaksiyon durumu, iyi bilgilendirilmiş hisse senedi fiyatlarının uzun bir süre boyunca aşırı fiyatlanmasına yol açar. Bu durum daha sonra düşük ortalama getiriye sahip olma eğilimi gösterir (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 313).

1.2.5. Davranışsal Finans Teorileri ve Modelleri

Davranışsal finans boyutunda modeller ve teoriler ortaya çıkarılmıştır. Davranışsal finans teorileri ve modelleri, Etkin Piyasalar Hipotezi'nin geçerli olmadığını ifade etmektedir. Aşırı ve eksik-yetersiz reaksiyona neden olan sapmalar Etkin Piyasalar Hipotezi ile ters düşmektedir. Buna bağlı olarak bu reaksiyon anomalilerini açıklamak amacıyla üzerinde çalışmalar yapılmıştır.

1.2.5.1. Beklenti Teorisi

Beklenti Teorisi, geleneksel finansın ifade etmekte zorlandığı konulara psikolojik açıklamalar sunmaktadır. Beklenti Teorisi, matematiksel formüllerle oluşturulmuş ve deneysel incelemeler sonucunda oluşan Beklenen Fayda Teorisi'ne alternatiftir. Beklenti Teorisi; ağırlıklar ve olasılıklar farklı olsa da, bireylerin faydaların ağırlıklı toplamlarını maksimum seviyeye çıkarmaya çalışması ve ağırlık fonksiyonu ve faydaları belirlemesi hususunda BFT'ye benzer (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 140).

Beklenti Teorisi, belli bir kayıp sonucunda meydana gelen acının şiddetinin, aynı tutardaki kazancın sunacağı mutluluğun şiddetinden daha fazla olduğu düşüncesini göstermektedir. Bu özelliğiyle Beklenti Teorisi finansal piyasalarda kar ettiren hisse senetlerini erken zamanda satma, hisse senedi fiyatlarının azalmasıyla alımda bulunarak

maliyeti kısma ve diğer anormal hareketlerin birçoğuna açıklık getirebilmektedir (Böyükaslan, 2012: 52).

BFT ve Beklenti Teorisi birtakım noktalarda birbiriyle benzer kurallara sahiptir. Her iki teori de yatırımcıların faydalarını en üst düzeyde tutmaya çabalar. Ayrıca her iki teori de yatırımcıların servetlerinden sağladıkları faydaların finansal olarak değil elde edilen memnuniyet açısından ölçülmesi gerektiğini ifade etmiştir. Son olarak, yatırımcıların kazançta risk söz konusuysen riskten uzaklaşacağı ve servetlerindeki artışın marjinal fayda sağlayacağı hipotezleri her iki teoride de onay görülür (Yaşar, 2008: 52).

Beklenti Teorisi, belirsizlik adı altında tanımlayıcı bir seçim teorisidir. Bu teori, Beklenen Fayda Teorisi'nin tam tersidir. Beklenti Teorisi servetlerdeki değişikliklere yoğunlaşırken, beklenen fayda teorisi servet düzeyine yoğunlaşır. Kazançlar ve kayıplar bir dayanak noktasına göre baz alınır. Beklenti Teorisi kayıptan kaçınmayı varsayar. Ayrıca çerçevelemeyi de kapsar. Eğer birbiriyle bağlantılı iki durum olursa, bireyin bunları ayrı durumlar veya bir bütün olarak görme alternatifi mevcuttur (Ritter, 2003: 11).

Kesinlik etkisinden faydalanan BFT'ye karşı bilinen en iyi karşı örnek, 1953'te Fransız ekonomist Maurice Allais tarafından çıkarılmıştır (Çankaya, 2009: 66-67).

PROBLEM 1: N=72

A seçeneğinde;

2500 dolar kazanç %33 ihtimalle

2400 dolar kazanç %66 ihtimalle

0 dolar kazanç %1 ihtimalle

B seçeneğinde;

2400 dolar kesin kazanç önerisi sunulmuştur.

PROBLEM 2: N=72

C seçeneğinde;

2500 dolar kazanç %33 olasılıkla

0 dolar kazanç %67 olasılıkla

D seçeneğinde;

2400 dolar kazanç %34 olasılıkla

0 dolar kazanç %66 olasılıkla

Ulaşılan bulgulara göre, Problem 1 için diğer tarafın beklenen faydasının fazla olmasına rağmen deneklerin %82'si kesin kazancı tercih etmiştir. Problem 2'de ise deneklerin %83'ü C seçeneğini seçmiştir. Her iki problem için de denekler beklenen fayda teorisini ihlal etmişlerdir denir.

Beklenti Teorisi, karar verme sürecini düzeltme ve değerlendirme aşaması şeklinde iki sürece ayırmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 143).

Düzeltilme Süreci

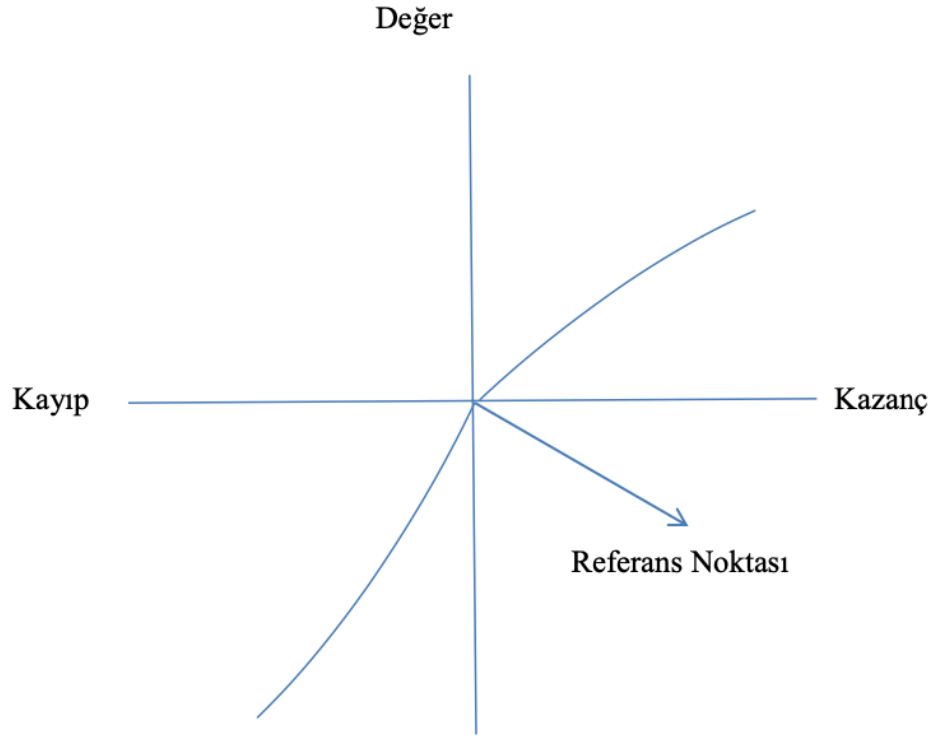
Bu süreç, planlanan ihtimallerin ayarlanması ile alakalı uygulamalardan meydana gelir. Düzeltilme sürecinin esas işlevi, değerlendirme ve seçim sürecini kolay hale getirmek için alternatifleri organize etmek ve tekrardan formüle etmektir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 143).

Düzeltilme sürecinin temel fonksiyonları: Kodlama, birleştirme, ayırma, iptal etmedir. Ek olarak basitleştirme ve seçenek baskınlığı aşamaları da bulunmaktadır.

Değer Fonksiyonu

Beklenti Teorisi'nin temel özelliği, değer taşıyıcılarının nihai durumları değil, zenginlik ya da refahtaki değişimlerdir. Teori, mutlak büyüklüklerin değerlendirilmesi haricinde değişimlerin ya da farklılıkların değerlendirilmesine uygunluk gösterir (Kahneman ve Tversky, 1979: 277).

Şekil 3'de görüldüğü gibi, insanlar yatırımlarını kazanç bölgesinde değerlendirirlerse riskten kaçınma, kayıp bölgesinde değerlendirirlerse risk alma eğilimindedirler. Pek çok deneyde kişinin fayda fonksiyonunun kayıp bölgesinde konveks (dış bükey), kazanç bölgesinde ise konkav (iç bükey) olduğu görülmektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 148).



Şekil 3: Kuramsal Değer Fonksiyonu

Kaynak: Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.

Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu

Beklenti Teorisi'nde, BFT'deki olasılığın yerini karar ağırlığı alır. Her bir sonucun ağırlığı karar ağırlığının çarpılmasıyla bulunur. Karar alma sürecinde, BFT'de her sonucun değeri, insanların faydayı olasılık ile çarpmasına eş şekilde karar ağırlığı ile çarpılır. Beklenti Teorisi'nde bulunan karar ağırlıkları, olasılık ilkelerine uymaz ve geleneksel olasılıklara eşit değildir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 149).

Ağırlıklı olasılık fonksiyonu, çok düşük olasılık ağırlığı haricinde olasılığı belirlenen karar aralığı ona denk gelen olasılıktan genellikle daha düşük ve lineer olmayan bir fonksiyon türüdür. Ağırlıklı olasılık fonksiyonu, bir olayın ihtimalinin alternatifin seçiciliği üzerindeki etkisini ölçer. Karar ağırlıkları olasılıktan ziyade çok belirsizlik ile risk kapsamındaki unsurlar tarafından etkilenir (Döm, 2003: 31).

Davranışsal finans teorilerinin ikinci modeli: Heterojen yatırımcılar arasında interaktif etkileşim üzerine kurulu Hong-Stein Modeli'dir.

1.2.5.2.Heterojen Yatırımcılar Arasında İnteraktif Etkileşim Üzerine Kurulu Hong-Stein Modeli

Hong-Stein Modeli bireysel yatırımcılarda bulunan bilişsel önyargılara ve heterojen yatırımcılar arasındaki etkileşimli bağlantıya uzanıyor. Model, yatırımcıyı iki biçimde isimlendirir: Haber avcıları ve momentum yatırımcıları. Her ikisi de genel manada rasyonel değildir. Tam tersine, her biri sınırlı rasyoneldir (Kayış Beşiktaşlı, 2019: 17).

Haber avcıları; gelecekte meydana gelecek olaylara ait bilgilere sahip olan ve bunlarla beraber tahmin yürütebilen fakat mevcut ya da geçmişteki fiyatlardan hareketle analizler ve fiyat tahminleri yapamayan yatırımcı çeşitlerinden biridir. Haber avcıları, temel analist şeklinde tanımlanabilir. *Momentum yatırımcılar* ise; temel bilgiyi değil geçmişteki fiyat hareketlerini baz alırlar (Yaşar, 2008: 33).

Bu teorinin önemli varsayımlarından biri; haber avcıları arasında özel bilginin yavaş biçimde kulaktan kulağa ulaşmasıdır. Yalnızca, haber avcılarının varlığı halinde, yetersiz tepkiye rastlanmakta, aşırı tepki görülmemektedir. Momentum yatırımcıları modelin içinde olduğunda ise, haber avcılarından eksik bırakılan tepkiyi arbitraj sayesinde, yeterli risk toleransları olduğu düşüncesi ile fiyatın yeni bilgiye daha çabuk uyum göstermesini sağlar. Kısacası piyasa etkinliğini yükseltmektedirler. Ancak bu bir noktada aşırı tepkiye neden olur. Çünkü momentum yatırımcıları temel bilgi kullanmadıkları için fiyatın olması gerekenden çok veya düşük olduğunu saptayamamaktadırlar. Sonuç olarak önce davranan momentum yatırımcıları en sona kalanlar üzerinde bir maliyet oluşturarak, önce davranan momentum yatırımcıları en sona kalan momentum yatırımcılarından kar elde ederler (Yaşar, 2008: 33-34).

Davranışsal finans teorilerinin üçüncüsü; Daniel, Hirshleifer-Subrahmanyam'ın Aşırı Güvenli Yatırımcı Modeli'dir.

1.2.5.3.Daniel, Hirshleifer – Subrahmanyam'ın Aşırı Güvenli Yatırımcı Modeli

Aşırı güven ve yanlı kendine atfetme şeklinde ifade edilen iki bilişsel önyargıdan meydana gelen bir model çeşididir (Bilgin, 2018: 24).

Aşırı güven; yatırımcıya ait hususi bilgiye olması gerekenden daha çok yatırımcının güven duyması halidir. Yanlı kendine atfetme ise yatırımcının yatırım performansı ile mevcut bilgisinden kaynaklı güveni arasında bağlantı oluşturması ve bu güvenin yatırım performansı ile ilişki kurulması durumudur (Barak, 2006: 183).

Bu modelde, rasyonel olan lakin özel bilgiye sahip olmayan kendine aşırı güvenen yatırımcılar, piyasanın açıklanan bilgi setine bağlı olarak oluşturduğu fiyattan daha fazla özel bilgi sinyallerine ağırlık vermekte ve bu da fiyatların kendi özel bilgilerinde aşırı reaksiyona sebebiyet vermektedir. Burada yatırımcılar kazandıkça güvenlerini yukarı yönlü düzelttiklerinden aşırı reaksiyon artar ve şahsi fikirlerini doğrulayan bilgiler açıklandığında güvenleri daha da artar (Ede, 2007: 88-89).

Davranışsal finans teorilerinin sonuncusu; Barberis, Shleifer ve Vishny Temsili Yatırımcı Modeli'dir.

1.2.5.4.Barberis, Shleifer ve Vishny Temsili Yatırımcı Modeli

Temsil etme eğilimi; yatırımcıların karar verirken en fazla ve en son dikkatlerini çeken, muhtemel görünmeyen yenilikler ve kesin olmayan konularla alakalı durumları kesinmiş şeklinde algılayıp o duruma aşırı önem vermeleridir (Ağan ve Aydın, 2017: 53). Temsili yatırımcı modeline göre temsili yatırımcı, iki tür yargı hatasıyla karşılaşmaktadır: muhafazakarlık ve temsil edilebilirlik yanlılığı (Barak, 2006: 175).

Muhafazakarlık; yatırımcıların yeni gözlem ve bilgilerle karşı karşıya kaldığında önceki inanç ve davranışlarını basit şekilde değiştirememesidir. Temsil edilebilirlik yanlılığı ise yatırımcıların hüküm verme esnasında en fazla dikkat çeken ve olağandan farklı görünen etmenlere aşırı ağırlık vermesidir (Barak, 2006: 212).

1.3. Geleneksel Finans Yaklaşımı ile Davranışsal Finans Yaklaşımının Karşılaştırılması

Geleneksel finans, kişileri rasyonel kabul eder ve karar alma durumlarında faydalarını maksimum dereceye yükseltecek şekilde karar aldıklarını ve model olarak da Beklenen Fayda Teorisi'ni kullandıklarını öne sürerler. Davranışsal finans ise insanların irrasyonel olduğunu karar alma durumlarında daima doğru kararlar alamadıklarını ve modellerini Beklenti Teorisi üzerine temellendirmektedir (Ebinç, 2020: 20).

Rasyonel insan BFT'de açıklandığı şekilde; istatistik ve matematiği önemseyen, bu konularda bilgili ve konuları takip eden, yatırımlarından maksimum fayda sağlamaya çalışan ve seçenekler içinden en elverişli olanı seçen insan modelidir. Davranışsal finasta insanların rasyonelliğinin sınırlı olduğu savunulmaktadır. Bu savunmanın temelinde; bireylerin karar alma mekanizmalarında birtakım kısıyollar kullanmaları, bireylerin akılla hareket etmekten ziyade duygularıyla davranan sosyal varlıklar

oldukları, ruh hallerinin ve duygularının bireyleri yönlendirebileceği ve bireylerin başkalarının davranışlarından da etkilenebileceği temel olarak gösterilmektedir (Böyükaslan, 2012: 69).

Kullanılan metodolojiler açısından karşılaştırılacak olursa; geleneksel finasta ilk başta model kurulur daha sonra deneylerle modelin doğru olduğu sınanır. Davranışsal modellerde ilk başta piyasadaki davranış şekilleri incelenir, bu incelemelerin neticesine göre davranışı izah etmeye çalışan model oluşturulur (Şenkardeşler, 2016: 368).

BÖLÜM 2: BİREYSEL YATIRIMCILAR VE DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ

2.1.Bireysel Yatırımcı Kavramı

Kendi nam ve hesaplarına küçük çaplı işlem gerçekleştiren yatırımcılara bireysel yatırımcılar denir. Kurumsal yatırımcılarla kıyaslandığında risk algılaması, getiri beklentileri gibi bazı nitelikleri açısından ayrılmaktadır. Ayrıca bireysel yatırımcılar, karar alırken psikolojik ve demografik unsurların etkisinde kalabilmektedir (Karan, 2013: 719).

Finansal sektörünün her çeşit yatırımcının ihtiyacı doğrultusunda menkul kıymetler üretebilmesi yatırımcı profilindeki çeşitliliğin hızlı bir biçimde yükseleceğini işaret etmektedir. Yatırımcı profilinde meydana gelen bu değişim, piyasaların yorumlanmasında muhakkak dikkate alınması gerekli olan bir etmen olarak görülmelidir (Kara, 2014: 101).

2.1.1.Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Etkenler

Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında bazı etkenler etkili olmaktadır. Bu etkenler: Çevresel, finansal ve kişisel etkenler olarak üç gruba ayrılmaktadır.

2.1.1.1.Kişisel Etkenler

Kişisel etkenler, yatırımcının bilgi seviyesi ve zamanı, yatırımcının sağlık durumu ve yaşı, gelir düzeyi ve mesleği, bunlara ilave olarak kişiliği durumunu içermektedir.



Şekil 4: Yatırımcı Kararına Etki Eden Kişisel Etkenler

Kaynak: Ayvalı, A. (2014). *Bireysel yatırımcı profili ve yatırımcı tercihleri üzerine bir araştırma: Bartın ili örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Bartın Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın. 47.

Bireylerin finansal konulardaki fikir ve davranışları bilgi düzeyiyle paralellik gösterir. Finans hakkında eğitim almayan bir birey, finansal yatırım araçlarına yatırım yapmak istediğinde, bu yatırım araçlarına ilişkin bilgileri yorumlayamayacak ve dolayısıyla çok fazla bilgiye gerek kalmayan ya da az bilgi isteyen yatırım araçlarını tercih edecektir. Bazı yatırımcıların ise finansal konularda bilgisi olmasına rağmen analiz yapabilecek ve yatırım stratejisi oluşturabilecek kadar yeterli zamanları yoktur. Bu durum karşısında yatırımcılar bir aracı kurumdan veya finansal danışmandan yardım alırlar (İslah, 2018: 11).

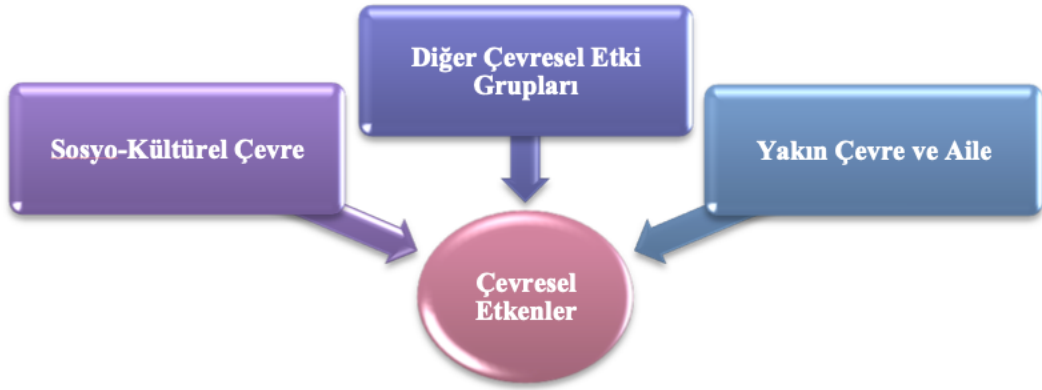
Yaş ve sağlık durumu da kişilerin finansal kararlarında etkilidir. Kişilerin yatırım tercihlerine bakıldığında gençlerin yaşlılara nazaran daha çok riske girdiği saptanmaktadır. Risk olgusu yaşla birlikte azalmaktadır. Bu fikrin asıl sebebi, genç yatırımcıların riskli yatırımlardan kaynaklı uğradıkları kaybı karşılayabilmek amacıyla daha uzun ömürlerinin olması ile açıklanabilir (Ayvalı, 2014: 49).

Tasarrufların yatırım haline gelebilmesi için bireylerin belirli bir miktarda gelirinin olması lazımdır. Devamlı ve ortalamanın üzerinde bir gelirinin olması da meslekle bağlantılı bir durumdur. İyi maaşa sahip meslek gruplarında çalışan bireylerin gelirleri buna bağlı olarak fazla olacağı için tasarrufa ayıracakları kısım da yüksek olacaktır. Tam tersine, kendi tüketim ihtiyaçlarını giderebilecek kadar geliri olan bireyler ise, her ne kadar tasarruf yapmak isteseler de bu durum karşısında zorlanacaklar ya da yapsalar dahi çok küçük bir kısım tasarruf yapabileceklerdir (Bilgin, 2018: 40-41).

Kişilik, bireyleri birbirinden farklı kılan bireysel niteliklerdir. Kimi yatırımcı yatırım kararı verirken daha fazla kazanç sağlayabilmek amacıyla daha fazla risk alır kimi yatırımcı ise kaybetmekten çekinir ve dolayısıyla hiç riske girmez ya da daha düşük seviyede risk alır (Ayvalı, 2014: 50).

2.1.1.2.Çevresel Etkenler

Çevresel etkenler; tasarruf sahibinin yer aldığı yakın çevre, sosyo-kültürel çevre, aile ilişkisi ve diğer çevresel etki grupları gibi etkenlerdir.



Şekil 5: Yatırımcı Kararına Etki Eden Çevresel Etkenler

Kaynak: Ayvalı, A. (2014). *Bireysel yatırımcı profili ve yatırımcı tercihleri üzerine bir araştırma: Bartın ili örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Bartın Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın. 57.

Kültür, entelektüel ve sosyal miras olmasının yanı sıra bir toplumu sıfatlandıran genel davranış biçimidir. Dolayısıyla bireylerin davranış ve fikirleri, çoğunlukla içinde bulunduğu kültürün aynasıdır. Buna bağlı olarak da yatırımcıların sosyal ve kültürel çevresi, karar alma aşamasını etkiler (İslah, 2018: 13).

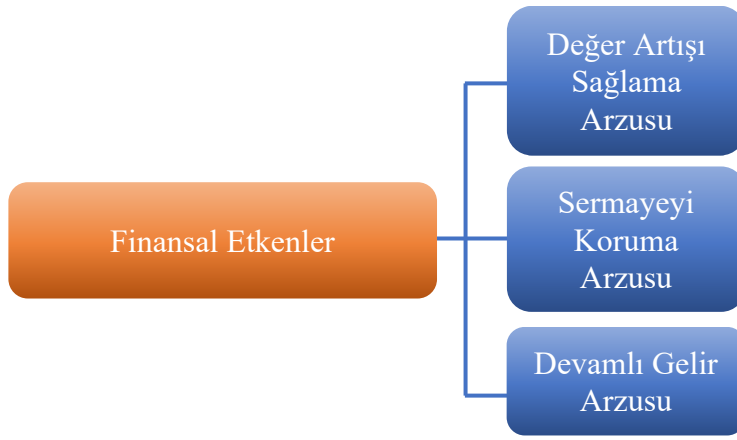
Bir kimse bir grup veya ailenin içinde yaşadığından ötürü alacağı kararlarda yakın çevresinin ya da ailesinin etkisini yok sayamaz. Çünkü kişiler konuyla alakalı karar sürecinde eğer yalnızlarsa yanlış karar alma fikrine girdiklerinden kendilerini güvensiz hissederek yakın çevresinin ya da ailesinin tasdiklemesine ihtiyaç duyarlar (İslah, 2018: 12).

Bireyler; finansal kararlar alırken aile ve sosyo-kültürel çevre haricinde, çevresindeki diğer gruplardan, kendisine örnek aldığı insanlardan etkilenebilmektedir. Buna örnek olarak, menkul kıymet borsalarında uzun seneler yatırım yapan bireylerin tavsiyelerinin

önemli derecede dikkate alınması ve referans niteliği görmesi gösterilebilir (Böyükaslan, 2012: 76).

2.1.1.3.Finansal Etkenler

Tasarruf sahipleri tasarrufları için ayırdıkları tutarlara yön verirken birtakım finansal amaçlar doğrultusunda hareket ederler. Bunlar; sermayeyi koruma isteği, devamlı gelir isteği ve değer artışı sağlama isteğidir.



Şekil 6: Yatırımcı Kararına Etki Eden Finansal Etkenler

Ekonomik trendler, yatırım yapmak isteyen bireylerin karar aşamasında önemli bir unsurdur. Yatırımcılar ekonomik tahminde bulunurken faiz ve enflasyon oranlarına önem verirler ve bu doğrultuda birikimlerini, yatırım araçları arasından enflasyondan koruyacak yatırım araçlarına yaparlar. Yatırım yapmak isteyen bireyler sürekli enflasyona çekinceli bakarlar. Özellikle menkul kıymete yatırım yapmak isteyen bireyler sürekli enflasyonun olduğu yerde yatırım yapmayabilir (Usul, Bekçi ve Eroğlu, 2002: 139).

Yatırımcılar sermayelerini koruma arzusunun dışında kendilerine farklı finansal amaçlar da oluşturmaktadırlar. Bunların arasında var olan sermayelerinin değerini yükselterek servet miktarlarını artırma isteği de vardır (Böyükaslan, 2012: 77).

Finansal etkenlerden bir diğeri ise devamlı gelir arzusudur. Devamlı gelir sayesinde yatırımcılar için en fazla gelir ve güvence unsurları ağırlık kazanır. Böylelikle gelirlerine ilave olarak ek kazanç sağlarlar (Usul, Bekçi ve Eroğlu, 2002: 140).

2.2.Finansal Yatırım Araçları

Finans piyasasında fon arzı ya da talebi isteyenler arasında fon geçişi görevini finansal yatırım araçları görür. İktisadi anlamıyla hane halkı ve diğer kesimlerin mevcut yatırımlarını değerlendirmek amacıyla kullandıkları araçlar ve tasarruf açığı bulunan kitlenin tasarruf fazlası olan kitleden tasarruf transferi yapmayı düşündüğü araçlar, finansal yatırım aracı şeklinde tanımlanır (Çiftçi, 2017: 18).

Bu finansal yatırım araçları hisse senedi, mevduat hesabı, bono, tahvil, faizsiz katılım fonları, yatırım fonları, repo, altın, vadeli işlem sözleşmeleri, sukuk ve kripto para şeklinde sıralanabilir.

2.2.1. TL ve Döviz Banka Mevduatı

Mevduat, istenilen ya da belirlenen zamanda geri alınmak suretiyle kullanım hakkından mahrum kalarak gerçek ya da tüzel kişilerce belirlenen faiz oranı üzerinden finansal kurumlara yatırılan yabancı veya yerli para işlemi şeklinde ifade edilir (Böyükaslan, 2012: 79).

Bütün yabancı ülke paralarına döviz denilmektedir. Yurt dışı ödemelerde kullanılacak her çeşit araç döviz kavramı ile kullanılır. Dış ödemelerde geçerliliği olan poliçe, çek, emre yazılı senetler ve hazine bonusu da döviz olarak kabul edilir. Döviz kuru kavramı, dövizin ulusal para cinsinden fiyatını belirtir ve bu kavram sıkça karşımıza çıkmaktadır. İki çeşit döviz kuru mevcuttur. Döviz aldığımız anda uygulanan kura alış kuru, döviz sattığımız anda uygulanan kura ise satış kuru denir (Sari, 2019: 13-14).

Döviz, kişinin yurt dışında olduğu süre zarfında harcaması için gereklidir. Lakin döviz yalnızca harcamalar için kullanılmaz. Ulusal para biriminin değer görmemesi halinde yatırımcılar parasal mal varlığının belli bölümünü yabancı para biçiminde değerlendirmek isteyebilir. Bu şekilde meydana gelen değişimlerden ötürü yatırımcı kur farkından kazanç sağlayabilir. Türkiye’de pek çok bireysel yatırımcı yatırım amacıyla Euro ve Amerikan Dolarına talep göstermektedir.

2.2.2.Hisse Senedi

Anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler aracılığıyla ihraç edilen, kanuni biçimi yasal mevzuat gereklilikleriyle hazırlanmış ve anonim ortaklığın

sermayesine belirli bir katılma payını temsil eden kıymetli evraklara verilen isimdir (Ateş, 2007: 81).

Hisse senetleri sahiplerine bazı haklar tanımaktadır. Bunlar aşağıdaki gibidir (Sari, 2019: 18):

- Şirketin yıllık net karından pay alma
- Bedelli sermaye artırımına öncelikli katılma (rüçhan hakkı)
- Şirketin tasfiye edilmesi halinde, tasfiyeden sonra kalan bakiyeye payı oranında ortak olma
- Genel kurula katılarak, yönetim kurulunda seçme ve seçilme
- En az bir oy
- Bilgi alma, hisse senetlerinin sahiplerine sağlanan esas haklardan biridir.

2.2.3.Tahvil

Devletin veya özel sektör firmalarının borçlanarak uzun veya orta vadeli fon elde etmek amacıyla çıkartmış oldukları borç senetleridir (SPK, 2010: 4)

Şirketler tahvil ihraç ederek; vergi tasarrufu, düşük maliyet, finansal kaldıraçtan faydalanma, enflasyon sebebiyle anapara değerindeki düşüş ve yönetimin paylaşılmaması gibi bütün borçlar için söz konusu olan avantajları elde etmektedirler. Yatırımcılar bakımından tahvillerin getirisini ise kuruluş tarafından periyodik şekilde ödenen faiz oluşturur. Faizler genellikle altı aylık periyotlar şeklinde ödenir (Küden, 2014: 38).

2.2.4.Bono

Bonolar sahibine alacak hakkı sağlayan kıymetli evrak niteliğindeki borçlanma senetleridir. Bu senet bir seneden kısa vadeli ve senedi çıkaran kurum aracılığıyla belirtilen vadenin sonunda belirli bir bedelin ödenmesinin gerekli olduğu menkul kıymet çeşididir. Bonolar ticari yaşamda genellikle peşin para gereksiniminin olduğu vakitlerde çok kullanılan ödeme aracı türüdür. Bono ciro edilebilir olması sebebiyle nakit gereksiniminde de kullanılır (Öztopçu, 2016: 27).

2.2.5.Yatırım Fonları

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 52.maddesinde; kanun hükümlerince "Tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca

belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına yatırım fonu adı verilir.” (SPK, 2012).

Mevcut sermaye piyasası mevzuatı bakımından fonlar farklı tip ve çeşitlerde kurulabilmektedir. Mevzuatımızda daha çok vergilendirme yaparak hisse senedi piyasasını teşvik etmek gayesiyle A-Tipi Fon ve B-Tipi Fon biçiminde 2 tür fon kurulması mümkündür. Kamu İktisadi Teşebbüsleri de içerisinde olmak üzere Türkiye’de kurulan ve mevzuata göre sürekli özelleştirme kapsamına alınan ortaklıkların hisse senetlerine, değerinin aylık ağırlıklı ortalama olarak fon portföy değerinin en düşük %25’i oranında yatırılan fonlara A tipi, diğerleri ise B tipi olarak isimlendirilir (Gökgöz ve Günel, 2012: 4-5).

2.2.6.Faizsiz Katılım Fonları

Türkiye’de ve dünyada birçok kişi dini inançlarından ötürü faiz geliri elde etmek istememektedir. Bu nedenle faiz getirisi getiren klasik finansal araçlardan uzak olan kişilerin ellerinde bulunan fonlar piyasalara kazandırılmamakta ve atıl durumda olmaktadır. Bu bakımdan genel ekonomi ve tasarruf sahipleri tarafından atıl olan fonların kazanımı gayesiyle belli bir zamandan sonra finansal araçlar çeşitlendirilmiş ve bu finansal araçlardan bir tanesi katılım fonları olarak oluşmuştur. Katılım fonları, faizsiz bankacılık ürünlerinden biri olmakla beraber, faizsiz bankacılık sistemi kapsamında kar ve zarara katılma ölçüsünde türemiş finansal araç türüdür. Adında yer alan “katılım” kelimesi kar ya da zarara katılım hususunu yansıtan anlamındadır (Böyükaslan, 2012: 82).

2.2.7.Altın

Altın, kıymetli maden olmasının yanında kültürel ve finansal bir değer de taşır. Dünyada yüzyıllardır altın sahipliği devletler ve toplumlar açısından mühim bir role sahiptir. Devletler için ekonomik güç ve geliştirme göstergesi olan altın, toplumlar açısından sosyo-kültürel ve değer biriktirme aracı biçiminde kullanılır. Ekonomik kriz zamanları altına gösterilen değer fazla olmuş ve güvenli liman olarak nitelendirilmiştir. Bunların da ötesinde altın, küresel para sistemlerinin oluşmasında bile etkin role sahiptir (Öztürk, 2019: 2).

Altın, 1870-1930 yıllarında para sisteminin temelini atmıştır ve Bretton-Woods Sistemi'nde dolara tam konvertibiliteye sahip bir rezerv aracı olmuştur. 1970'lerin başından beri doların altına konvertibilitesi son bulmuş ve bu durum bir değişim aracı olma niteliğini kaybetmesine ve bireysel tasarruf araçlarının ve merkez bankaları rezervlerinin bir bölümü şeklinde kullanılmasına sebebiyet vermiştir. 1980 ve 1990'lı seneler finansal piyasaların hızlı biçimde geliştiği ve altın yatırım özelliğini kaybettiği yıllar olmuştur. Fakat 2000'li yıllarda finansal piyasalarda meydana gelen olayların ve belirsizlik ortamının da oluşmasıyla altın fiyatları küresel krizin son döneminde rekor seviyelere ulaşmıştır (Topcu, 2010: 1).

2.2.8.Repo

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'na göre repo, piyasalarda geçici olarak, likiditenin az olduğu hallerde, bankacılık sistemi likiditesinin bir süreliğine arttırılması amacıyla yapılan işlem türüdür. Bu işlem çerçevesinde Merkez Bankası, yetkili kuruluşlardan daha sonraki bir tarihte geri satma sözüyle kıymet satın alımı yapar. Ters repo ise tam aksi hallerde uygulanır. Kısacası piyasalarda geçici olarak likiditenin çok olduğu hallerde, kullanılmayan likiditenin piyasadandan çekilmesi amacıyla uygulanır. Bu zaman diliminde merkez bankası kapsamında bulunan kıymetleri, yetkili olarak belirlenmiş kuruluşlara ileri bir tarihte geri almak sözüyle satışını gerçekleştirir (Sari, 2019: 15).

2.2.9.Sukuk

Sukuk, bir varlığın sahipliğini temsil eden belgeler ya da sertifikalardır. Yatırımcılara, bu sahiplikten kaynaklanan kar ve risklerle beraber varlığın bir payını verir (Yean, 2011: 2).

Tahvillerin İslami ilkelere uygun olacak şekilde tekrardan yapılandırılması sonucunda sukuk meydana gelmiştir. İslam dini açısından haram bulunan faiz kazancı yerine yatırımcısına helal getiri elde etmeyi sağlayan menkul kıymet türüdür (Derigs ve Marzban, 2008: 286)

2.2.10.Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Belirli bir süre içerisinde mal, kıymetli maden, finansal gösterge, sermaye piyasası araçları veya dövizin önceden belirlenmiş fiyat, miktar ve kalitede alım satım sorumluluğunu veren sözleşme türleridir. Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle hisse senetleri, faiz oranları, emtialar, döviz ve hisse senedi endeksleri için ayarlanmaktadır. Ayrıca hava koşulları ve kredi riski gibi çok sayıda farklı değişkene bağlı biçimde

düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri de günümüzün hızla gelişen finansal piyasalarında değişen yatırımcı ihtiyaçlarına benzer şekilde işlem görmektedir (SPK, 2016: 2).

Vadeli işlem sözleşmeleri korunma (hedging) ve spekülasyon için kullanılır. Korunma amaçlı işlem yapan yatırımcılar mal, döviz veya menkul kıymetlerin fiyatlarında daha sonra gerçekleşebilecek farklılıklardan etkilenmemek için vadeli işlemlere başvuru yapmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri standart sözleşmeler kapsamına girmez. Sözleşmenin tarafları birbirini iyi bilen ve güvenen kişilerden oluşur (Küden , 2014: 40).

2.2.11.Kripto Para

Şifreli biçimde güvenli işlemlerin gerçekleştirilmesine ve ekstra bir elektronik para kaynağı oluşturulmasına imkan sağlayan dijital para birimleri şeklinde ifade edilebilir. Kripto paralar alternatif bir para birimi yapısına sahip bir olgu olarak ortaya konmuştur. Kripto paralar merkeziyetsiz yapıya sahiptirler. Bu yapının kontrolü ile ilgili işlemler veri tabanı aracılığıyla defterlere gerçekleştirilir. Dolaşımdaki paranın miktarı ve arzı, ne şekilde ve ne zaman dolaşıma gireceği kripto para sisteminin kuruluş etabında belirlenir. Dolayısıyla bu para arzının artırılmayacağı anlamına gelmektedir (Öncü ve Ektik, 2021: 370).

2.3.Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler

Yatırımcılar karar alırken yalnızca ekonomik ve finansal unsurlara odaklanmazlar, ayrıca olaylara bakışları, içsel dünyaları ve tecrübelerini de almış oldukları kararlar doğrultusunda ölçerler. Yatırım kararlarının temeli rasyonel değildir. Hislere, duygulara ve kişinin ruh haline bağlıdır. Bireyleri rasyonel davranmaktan uzak tutan bazı eğilimler bulunmaktadır. Bu eğilim türleri sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, psikolojik eğilimler ve duygusal eğilimler şeklinde sınıflandırılabilir.

2.3.1.Psikolojik Eğilimler

Psikolojik önyargıların çoğu; bilginin düzeltilmesi, depolanması ve işlenme biçiminden kaynaklı olan algı yanılsamaları neticesinde ya da karar probleminin formülasyonu aşamasındaki hatalardan kaynaklı meydana gelmektedir (Döm, 2003: 43).

Bu kısımda bireylerin rasyonel kararlar vermesine mani olan psikolojik eğilimlerden aşırı iyimser davranma, aşırı güven, olacakları önceden bildiğini sanma yanılığsı, hataları yanlış değerlendirme, kendini doğrulatma, muhafazakarlık gibi eğilimler açıklanacaktır.

2.3.1.1.Aşırı Güven Eğilimi

Yatırımcıların kendilerine ait bilgilere diğer yatırımcılara kıyasla daha çok güvenmeleri ve kendilerini diğer yatırımcılara göre daha üstün görmelerine aşırı güven eğilimi denir. Yatırımcı eğer yakın bir zamanda vermiş olduğu kararlarda başarılı olduysa erken gelen başarının devam edeceğini düşünür ve dolayısıyla daha aktif ve spekülatif kararlar verebilmektedir. Aşırı güvenli yatırımcılar aldıkları risk seviyesini hatalı ya da yetersiz değerlendirerek algılanan risk ile beklenen risk arasında farklı algılama yapabilirler. Yatırımcıya ait portföye ya da işlemlere bağlı yüksek getiri inancı algılanan risk seviyesinde de değişime sebebiyet verebilmektedir (Bülbül, 2008: 33).

Barber ve Odean (2001) çalışmalarında cinsiyetler arasındaki aşırı güven önyargısının farkını ele almışlardır. 8.005 kadın ve 29.659 erkeğe uygulama yapmışlardır. Çalışmanın iki temel hipotezi şöyledir: H₁: Erkekler kadınlardan daha fazla işlem yaparlar. H₂: Erkekler daha fazla işlem yaparak performanslarına kadınlardan daha fazla zarar vermektedir. Çalışma sonucunda hipotezler doğrulanmıştır. Kadınlarda menkul kıymet devir hızları yaklaşık olarak %53 iken erkeklerde yaklaşık %77 oranındadır. Buna ek olarak çalışmada net getirilerin devir hızı yüksek olan grupta yaklaşık olarak %11,4 oranında gerçekleşmiş, devir hızı düşük grupta da yaklaşık %18,5 oranında gerçekleşmiştir. Sonuç olarak kadınların net getirilerinin erkeklerin net getirilerine oranla daha yüksek seviyede kaldığı belirtilebilmektedir.

Aşırı güven eğilimine finansal açıdan bir örnek verirsek; Bir iş yeri açacağınızı varsayalım. Baktığınızda iş yeri açmak riskli bir girişimdir ve yeni açılan iş yerlerinin çoğu başarısız olmaktadır. Yapılan bir araştırmaya göre 2.994 yeni işletme sahibine başarılı olma şanslarının ne durumda olduğu sorusu yöneltildiğinde, yeni işletme sahipleri %70 başarı şansına sahip olduklarını dile getirmişlerdir. Fakat katılımcıların sadece %39'u diğer işletme sahiplerinin başarılı olabileceğini ifade etmişlerdir. Bu durumun asıl nedeni yeni işletme sahiplerinin aşırı güvenli olmalarıdır. Böylece başarılı olacaklarına inanmaktadırlar (Nofsinger, 2021: 12).

Odean (1998) kendilerine aşırı güvenen yatırımcıların piyasalarda meydana getirdiği etkiyi şu şekilde aktarmaktadır:

- Yatırımcılar kendilerine aşırı güvendiğinde işlem hacmi artar.
- Kendine aşırı güvenen yatırımcılar, piyasaların rasyonel yatırımcıların bilgilerine yetersiz tepki göstermesine sebebiyet verebilir ve bu da pozitif seri korelasyonlu getirilere sebep olur.
- Aşırı güven, piyasa derinliğini artırır.
- Kendine aşırı güvenenler fiyat kalitesini artırır.
- Kendine aşırı güvenen yatırımcılar volatilitiyi artırır.

2.3.1.2. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi

İnsanların risk altında ve belirsizlik durumunda karar alma seçimlerinin öteki bireylere nazaran daha iyi olduğunu düşünüp, her şeyin tıkırında ve beklentilerinin istedikleri biçimde olacağına inançları aşırı iyimserlik eğilimi şeklinde tanımlanır. Gündelik hayatta sık bir şekilde denk geldiğimiz bu eğilim, yatırımcıların ve finans uzmanlarının yaşamış oldukları mühim bir hatadır (Aydın ve Ağan, 2017: 65). Bir üniversite öğrencisinin hiç çalışmadığı bütünleme sınavına uğurlu kolyesiyle girerek tüm dersleri verebileceğini düşünmesi aşırı iyimser davranma eğilimine örnek olarak gösterilebilir.

Popüler bir inanışa göre, kişiler kendilerinin yenilmez olduğunu düşünme eğilimindedirler. Kendilerinin değil, diğer kişilerin talihsizliğin kurbanı olmalarını beklerler. Bu tip düşünceler, yalnızca yaşama dair umutlu bir bakış açısı değil, realist olmayan iyimserlik şeklinde isimlendirilebilecek bir yargı hatası manasına da gelmektedir (Weinstein, 1980: 806).

Aşırı iyimser davranma eğiliminin bazı olumsuz yansımaları bulunmaktadır. Bunlardan ilki, yatırımcıların potansiyel olarak şirket hisseleri ile aşırı yüklenmelerine sebep olabilir. Çünkü iyimserlik yanlılıkları, diğer firmaların kendilerinininkinden daha fazla düşüş yaşama ihtimalinin olduğunu düşünmelerine sebep olabilir. Ayrıca çalışanlar, işverenlerinin stoklarıyla daha fazla rahatlık ve iyimserlik hissederler ve oradaki bir yatırımın farklı bir yere yapılan yatırımdan daha düşük riskli olduğunu hissederler. İkinci olarak, iyimserlik yanlılığı, yatırımcıların enflasyon, ücretler ve vergiler gibi bu getirileri tüketen ve bileşik getirilerin uzun vadeli yararlarını ortadan kaldıran şeylere karşı dikkatli davranmaları gerektiğinde, piyasa benzeri getiriler elde ettiklerine inanmalarına sebep olabilir. Bir diğer olumsuz yansıma ise iyimserlik yanlılığı, yatırımcıların, analistlerin kazanç tahminleri ya da pembe görünüm gösteren firma raporlarını okuyarak yaptıkları kendi araştırmaları gibi “pembe” tahminleri çok fazla okumalarına sebep olabilir.

Olumsuz yansımalarından biri de iyimserlik yanlılığı, genelde iyimser kişiler oldukları için ortalamanın üzerinde yatırımcılar olduklarını düşünmelerine ya da yaşamlarının diğer alanlarında, örneğin araba kullanma becerisi ya da sosyal beceriler gibi, ortalamanın üzerinde olduklarına inanmalarına sebep olabilir. Son olarak, iyimserlik yanlılığı, yatırımcıların kendi coğrafi bölgelerinin yakınında yatırım yapmalarına sebep olabilir. Çünkü onlar yerel coğrafi bölgelerinin geleceği konusunda gereğinden fazla iyimser olabilirler (Pompian, 2006: 167).

2.3.1.3.Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi

Kişilere ait aşırı güven duygusu ve kendi kabiliyetlerine duydukları inançları olayların gerçekliğinin abartılı hale getirilerek davranışların gerçekleşmesine sebep olmakta ve karar alırken ya da herhangi konuyla alakalı düşüncelerini sunarken devamlı olarak yanlış yapımlarıyla neticelenmektedir. Bu eğilim, kişilerin davranışlarının yanı sıra verdikleri yatırım kararından iyi neticelenen olayları kendi kabiliyet ve becerileriyle anlamlandırma, beklemedikleri derecede kötü neticelenen olayları ise talihsizliğe ya da dış etmenlere yükleyerek değerlendirme eğilimine denir (Aydın ve Ağan, 2017: 66).

2.3.1.4.Olacakları Önceden Bildiğini Sanma Yanılgısı

Kişiler, bir olayın yaşanmasının ardından bu olayın meydana geleceğini aslında kendisinin bildiğini dile getirmeye meyillidirler. Olay meydana gelmeden önceki belirsizlikler yok olduktan ve olay yaşandıktan sonra kişiler “Ben bunun böyle olacağını zaten biliyordum.” biçiminde konuyu değerlendirmeye alırlar ve ciddi şekilde bu konuyu bildiklerine de kendilerini inandırma çabası içine girerler. Bu şekilde düşünceleri de kendi önsözlerinin çok kuvvetli olduğu hususunda aşırı bir güvene sebep olur. Bu şekilde bir aşırı güven içine dahil olması, kendisinin bundan sonraki yatırım girişimlerinde de aşırı güven duygusuna dahil olarak, daha öncekileri de her şekilde biliyor olduğunu, bu yatırım seçiminde de hataya düşmeyeceğini varsayarak bir çeşit gözünü karartarak hareket edip hatalı seçimde bulunmasına neden olacaktır (Sönmez, 2010: 79-80).

Örneğin bazı sebeplere dayanarak piyasada artış bekleyen yatırımcı, piyasada gerçekten bir artış gördüğünde bu durumu kendisinin dayandırdığı sebeplerle ilişkilendirebilir. Öngördüğü bu yükseliş sebebiyle kendisini doğru tahminler yapabilen biri olarak tanımlayabilir. Bundan dolayı da daha fazla sermayeyle pozisyon alıp daha fazla riskli portföyler oluşturabilir. Ayrıca bu eğilimde olan kişiler geçmişte yapmış oldukları hataları itiraf etmek istemezler (Güngör ve Demirel, 2018: 84).

Olacakları önceden bildiğini sanma yanılığsı iki biçimde zararlıdır. Birincisi, dünyanın olduğundan daha öngörülebilir olduğunu besleyerek, aşırı güveni teşvik etme eğilimindedir. İkincisi, çoğunlukla uygun görülen kumarlar yatırımcıların zihninde aptalca yanılığlara dönüşür (Kahneman ve Riepe, 1998: 5).

2.3.1.5.Kendini Doğrulatma Eğilimi

Kişilere ait bilgiler ışığında çevrelerinde kendi bilgi ve inançlarına benzer olan bilgiler araştırması, eriştiği yeni bilgilerle kendi bilgilerinin çatışması halinde yeni bilgileri yok sayması şeklinde açıklanabilecek olan doğrulama eğilimi, kişilerin kararlarında seçici davranması biçiminde ortaya çıkabilir. Seçicilikle birlikte kişiler çevrelerinde olan gelişmeleri sadece kendilerinininkiyle benzeştiği takdirde hesaba katar ve bu şekilde bir doğrulama çabasına girerler. Kendi bilgileriyle ters düşecek gelişmelerin önemsenmemesi, değişimin kaçınılmaz olduğu hallerde kişilere dezavantaj yaratır (Böyükaslan, 2012: 98).

Kendini doğrulatma eğilimi saygınlığı koruma endişesiyle bağdaştırılabilir. Bireyler kendi saygınlığını azaltan bilgiyi yok sayma veya az ağırlık verme eğilimindedir. Örneğin; yatırımcılar kaybeden hisse senetlerini satarken isteksizdirler. Bunun sebebi söz konusu durum için güvenin kaybedilmesine yol açarak hatalı olduğunu kabul etmek demektir. Benzer sebeplerle yatırımcılar önceden verdikleri kararlarını doğrulayan bilgiye aşırı ilgi gösterebilecek ve daha önceki kararların yanlış olduğunu beyan eden bilgiyi değerlendirmeye almayacaktır (Döm, 2003: 76-77).

İnsanın doğasında olan doğrulama eğilimi, kendisine finansal piyasalarda yer edinir. Kişiler ilk olarak yaptıkları yatırımlarla alakalı, yatırım kararlarını doğrulama eğilimi sergilemektedirler. Bu süreçte yatırımlarına onay gösterecek her çeşit bilgi ve habere saygı duyarken, yatırımlarıyla alakalı her çeşit negatif bilgi ve haberi yok sayarlar. Bu şekil bir psikoloji içinde yatırımlarını değerlendirmeleri de, hiç şüphesiz yatırımlarıyla alakalı olası kayıpları da olumsuz gelişmeleri de fark edememeleri, yorumlayamamaları manası taşır (Sönmez, 2010: 74).

Pek çok versiyonu olan doğrulama önyargısıyla ilgili bir deneyde, deneklere her birinin bir tarafında sayı ve diğer tarafında bir harf olan dört kart gösterilmiştir. Deneyin kuralı şu şekildedir: Kartın bir tarafında sesli harf varsa, diğer tarafında çift sayı olmalıdır. Kartlar daha sonra şekildeki gibi düzenlenir. Deneklere hangi iki kartı çevirirlerse kuralın test edileceği sorulur. Deneyin doğru sonucu A ve 9 yazan karttır. Deney sonucunda, çoğu

katılımcı doğru kartları seçemez. Bunun yerine, en fazla verilen cevaplar A ve 2'dir. Bu eşleştirme, yaygın bir mantıksal yanılığın göstergesidir. Kişiler 9 yerine 2'yi daha basit tanımlarlar çünkü doğrulama önyargısı, hipotezi bahsedildiği gibi çürütmek yerine doğrulamak istemelerini sağlar (Pompian, 2006: 188).

A	2
9	X

Şekil 7: Klasik Onay Önyargı Deneyi

Kaynak: Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management*. New Jersey: John Wiley & Sons. 188.

2.3.1.6. Muhafazakarlık Eğilimi

Tutuculuk, bir başka ifadeyle muhafazakarlık eğilimi olarak da tabir edilir. Muhafazakarlık, kişilerin inançlarını ancak kademeli şekilde yeni bilgilere uyarlaması olgusu olarak ifade edilmektedir (Prast, 2004: 11).

Bu eğilim, yatırımcıların yeni bulgular karşısında inançlarını yenilemede aşırı yavaş hareket ettiklerini belirten eğilimdir. Muhafazakarlık eğilimi olan bir yatırımcının muhtemel davranışlarından biri yatırımcıların yeni bilgiyle karşılaştığında sert bir davranış göstererek, var olan görüş ya da tahminlerine bağlı olmalarıdır (Güngör ve Demirel, 2018: 68).

Muhafazakarlığın etkisi yaşamın her alanında görülebilmekte ve finans piyasalarında karşılıklarına rastlamaktayız. Muhafazakarlığın etkisiyle yatırımcılar, daha önce yatırımda buldukları hisse senetleri ile ilgili piyasada o hissenin değerini olumsuz etkileyebilecek haberler olsa dahi, geçmiş fikirlerine güvenmeyi seçerek o hisseyi satmamaya çalışırlar. Bu hususta ilerleme gösterse bile bu ilerlemeyi çok sonra göstermekte, sonuç olarak kaybedebileceği en fazla şeyi kaybederek elinden hisseyi çıkarmaya çalışmaktadır (Sönmez, 2010: 55).

Bu eğilime örnek olarak, yüksek getirisi olan bir coine yatırım yapan bir yatırımcı, coin ile ilgili düşüş ya da dolandırıcılık haberlerini gördükten sonra bu sorunları görmezden gelip hala umutlarını koruyarak olumlu bir beklenti içine giriyorsa burada muhafazakarlık eğiliminden bahsedilebilir

2.3.2.Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler

Bu eğilimler, sistematik yargı hatalarına, kişilerin gerçeklik algılarında bozulmalara ve bilgi işleme stratejilerinin basitleştirilmesine yol açan eğilimlerdir.

Bireyler genellikle farkında olmadan karar verme, problem çözme gibi aşamaları kısayollar aracılığıyla birleştirmektedirler. Kullanılan kısayollar zamandan tasarruf sağlama ve zihinsel süreçleri basitleştirmek açısından avantajlı olmasına rağmen, tüm bilgilerin yorumlanamaması ya da gerekli yöntemlerin kullanılmaması yanlış yapma ihtimalini de yükseltmektedir (Böyükaslan, 2012: 100).

Bilişsel önyargılar bazı koşullar altında ortaya çıkmaktadır. Bu şartlar şöyle sıralanabilir (Özcan, 2011: 38):

- Zihinsel bir soruya doğru yanıtı vermede birtakım formal ilkelerden faydalanma halinde oluşmaktadır.
- Soruları yanıtlarken fiziki araçlardan yardım almadan hislerin kullanılması halinde oluşmaktadır.
- Yargı neticesinde ortaya çıkan yanıt ile doğru yanıt arasındaki sistematik ayrılıkların ortaya çıkması halinde oluşmaktadır.

Bilişsel eğilimler; temsil etme, çerçeveleme yanılışı, zihinsel muhasebe, demirleme/referans noktası alma, mevcudiyet, kayıptan kaçınma, bilişsel çatışma ve kumarcı yanılışı şeklinde sıralanabilir.

2.3.2.1.Temsil Etme Eğilimi

Bireylerin benzer özellikli nesnelere sınıflandırması temsil etme eğilimi biçiminde tanımlanır. Başka bir deyişle, bireylerin kısıtlı süre yahut bilgiden dolayı genelleme yapması durumudur.

Temsil edilebilirlik yatırımcıların diğer bağlantılı bir bilgiyi kabul etmemesi manasına da gelir. Temsil edilebilirlik kişilerin ön yargıları bulunmasına ve hatalı kararlar almasına sebebiyet verebilir; bundan dolayı finansal piyasalarda işlemde bulunan yatırımcıların

rasyonel düşünmesine mani olmakta ve getiri fırsatlarının değerini azaltmaktadır (Yıldırım, 2017: 59).

İyi firmaların, her zaman iyi yatırımları olduğu söylenemez. Yatırımcılar hatalı olarak bir firmanın geçmiş zamandaki operasyonel performansının gelecek zamandaki performansının temsili olduğunu kabul görmekte ve bu nosyonla uyumsuz bilgiyi kabul etmemektedir. İyi firmaların ebediyen iyi performans sergilemeyeceği gibi, kötü firmaların da ebediyen kötü performans sergilemeyeceği ortadadır (Döm, 2003: 50).

Temsil etme eğiliminin sebep olabileceği yatırım hatalarını minimum seviyeye getirmek için yatırımcı ilk olarak, yeni gelen bilgileri doğru biçimde gruplandırılmalıdır. Şayet hatalı gruplandırılmış bir bilgi varsa, yatırımcı geri adım atmalı ve gerçek kategoriyi aramaya başlamalıdır. Sonrasında söz konusu bilginin beklentileri üzerindeki etkisinin ağırlığını uygun biçimde oluşturmalıdır. Yatırım getirilerinin periyodik tablosunu belirlemek bu kısayolun etkisini düşürecektir (Güngör ve Demirel, 2018: 80).

Temsil etme yatırımcıların geçmişteki olayların ilerideki zamanlarda da süreceğini varsaydıkları “küçük sayılar kanunu” aldatmacasının geçerli olduğu durumlarda artış gösterir. Küçük sayılar kanunu küçük bir örneklemeden ortaya çıkan bulgulara dayanır ve yatırımcılar uzun dönem ortalamaları hesaba katmayarak, kısa vadeli başarı ortalamalarına daha fazla ilgi gösterirler. Örneğin Renault hisse senedi son iki yıl içinde yüksek getiri getirmişse yatırımcılar ilerideki günlerde de aynı performansı görmeyi umut ederler. Bu durum aslında yatırımcılar açısından tuzak denilebilir. Aynı şekilde ilk etapta kumarhanede çok para kazanmış bir kumarbaz, daha çok para yatırarak oyuna devam etmek isteyecektir (Karan, 2013: 726).

2.3.2.2.Çerçeveleme Yanılgısı

Çerçeve karar verecek olan kişinin içinde bulunduğu karışık durumları ayarlayan ve kolaylaştıran kalıcı ve tutarlı bir zihinsel yapı türüdür. Çerçeveler zamanla oluşur ve bireyin yargı, tutum, deneyim, duygu ve düşüncelerinin etkisine kapılırlar. Bireyler arasındaki bu farklılıklar bireylerin olaylara ve dünyaya bakış açısını farklılaştırarak gerçeklerin algılanışını değiştirir. Kısacası kişinin dünyaya hangi gözle baktığını çerçeveler saptar. Çerçeveler hafızanın ve düşünce sisteminin birer parçasıdır. Çerçeveleme yanılgısı, karar verici kişinin aynı sorunun farklı biçimlerde sunulmasına karşı değişik tepkiler vermesi olarak ifade edilir (Sari, 2019: 33). Çerçeveleme, kayıptan kaçınmanın temelindeki psikolojik bir süreçtir. Çerçeveleme etkisinin meydana

gelmesindeki asıl faktör, bireylerin değişiklikleri kendilerince değerlendirmeye almasıdır (Küden, 2014: 65).

Bireysel yatırımcıların çerçeveleme eğilimine bağlı olarak yakalanmaları olası olan yatırım hatalarını minimum seviyeye getirmelerinin çözümü, kazançlara ya da kayıplara odaklanmaktan ziyade yatırımlarının getirilerine odaklanmalarından geçmektedir. Pompian (2021) bahsedilen eğilimin sebep olabileceği yatırım hatalarının, yatırımcıya sorulacak sorularla belirlenebileceği doğrultudaki fikrinde, sorunun yatırımcıya soruluş şeklinin oldukça önemli olduğuna değinir. Şayet soru “kazanç” fiili ile çerçevenilmişse riskten kaçınan bir yanıt alma ihtimalinin fazla olduğunu, şayet soru “kayıp” fiiliyle çerçevenilmişse yatırımcıdan riske karşı sınırlı bir yanıt alınmasının olası olduğunu belirtir (Güngör ve Demirel, 2018: 101-102).

2.3.2.3.Zihinsel Muhasebe

Nasıl ki bireyler muhasebe sistemlerinde para akışını, gelir-gider dengesini takip ediyorsa, aynı biçimde zihnin de muhasebe sistemi vardır. Kararlarda ve eylemlerde gerçekleştirilen doğrular ve yanlışlar zihinde analiz edilir. Zihinsel sınıflandırma kavramı ilk defa, Thaler tarafından beklenti teorisinin ortaya atıldığı yıllarda çıkmıştır. Genel anlamda zihinsel bir sınıflandırma sisteminin varlığı, yatırımcının rasyonel olmayan finansal kararlar vermesine sebep olur. Değişik bilgileri zihnin farklı olan hesaplarında saklamak, yatırımcıların portföylerini yönetme hususunda yanlış kararlar vermelerine neden olabilir (Küden, 2014: 67-68).

Thaler (1999) zihinsel sınıflandırmanın üç ögesi olduğuna dikkatleri çekmiştir. Birincisi, sonuçların ne şekilde algılandığını ve tecrübelendiğini ve kararların ne şekilde verildiğini ve peşinden nasıl yorumlandığını tespit eder. İkinci ögesi, faaliyetlerin belirli hesaplara atanmasını kapsamaktadır. Üçüncü ögesi ise hesapların değerlendirilme sıklığı ve Read, Loewenstein ve Rabin (1998)’in seçim parantezleme şeklinde isimlendirdiği şeyle alakalıdır.

Zihinsel sınıflandırmaya örnek olarak, bir müzisyenin gelirinin yarısını ihtiyaçları için kullanırken, diğer yarısını müzik aletleri almak için biriktirmesi verilebilir. Bu müzisyen müzik aleti almak için birikim yaptığı paranın muhasebesini kafasında ayrı bir biçimde tutarak sorunsuz bir şekilde harcayabilirken, günlük yaşamındaki harcamalarda da dikkatli davranmaktadır. Bunun nedeni bu müzisyenin tasarruf düşüncelerini zihninin alt hesaplarında bu biçimde tutuyor olmasıdır.

2.3.2.4.Demirleme / Referans Noktası Alma Eğilimi

Kahneman (2003), kişilerin tahminde bulunurken kendi kafalarında belirledikleri bir başlangıç referans noktası oluşturduğunu, yürütmüş oldukları tahminlerini de bu referans noktasını baz alarak yaptıklarını ifade etmiş ve bu eğilimi “Demirleme Eğilimi” şeklinde sıfatlandırmıştır.

Bireysel yatırımcılar finansal bir varlığa yeni yatırım yaparken portföylerinde yer alan öteki yatırım araçlarının kayıp ya da kazançlarına bakarak kendi kararlarında dayanak oluşturacak bir referans noktası meydana getirip bu noktayı hedef alarak değerlendirme yaparlar (Ateş, 2007: 70).

Örneğin bilgisayar almak isteyen biri, o bilgisayarın tasarımına daha fazla önem verirken, bilgisayarın diğer özelliklerini önemsemeyebilir. Ya da aynı şekilde bilgisayarın markasına önem verirken, işlemci özelliğini önemsemeyebilir. Bu durum davranışsal finans teorisi açısından yatırımcılar yatırım yaparken aldıkları finansal varlığın geçmiş performans ya da sektör tipi gibi bir referans noktası oluşturmakta ve buradan hareketle aşağı veya yukarı şekilde ayar sağlayabilmektedir. Kısacası, insanlar akıllarına gelen o ilk başlangıç bilgisine sıkıca tutunup, demir atarlar. Bilgi eksiklikleri olduğunda, daima o başlangıç bilgisine sınırlar, durumsal farklılıklara daha az önem gösterirler.

2.3.2.5.Mevcudiyet Eğilimi

Bu eğilim ilk kez Kahneman ve Tversky (1974) çalışmasıyla ele alınmıştır. Mevcudiyet, “Herhangi bir olgunun olasılığını ya da frekansını saptamak için söz konusu olay ile bağlantılı örneklemelerin ilk akla gelme durumu” şeklinde açıklanabilir.

Kahneman ve Tversky (1973) kişilerin bilginin sıra dışılığına aşırı önem verirken, bilginin geçerliliğine aynı önemi vermediklerini, bilgiye kaynağı ne olursa olsun güvenildiğini, hangi kaynaktan olursa olsun güçlü veya güvenilir sonuçların ortaya çıktığını belirtmektedirler. Akla geliş kolaylığı eğiliminde akla kolay gelen şeyler kapsam olarak daha geniş çaplı kabul edilir. Bilgilerin doğru, tamamen güvenilir, güncelliğini yitirmiş veya yitirmemiş olması önemli değildir. Kişiler kendi inandıklarını destekleyen bilgilere aşırı konsantre olma ve kendi inançlarını destekleyen bilgileri toplama ve desteklemeyenleri dışlama eğilimindedir. Ayrıca, kişiler geçmişteki pozitif neticelere katkılarını abartırlar. Kendi başarılarına ait bilgiyi, başarısızlıklarına ait bilgiye oranla daha hızlı hatırlama özelliğindedirler.

Örneğin, bireyler farklı markalara ait güvenilir istatistiklere oranla, bilinen bir markaya ait reklamlara, hikayelere daha hassas olmaktadır.

2.3.2.6.Kayıptan Kaçınma Eğilimi

1979 senesinde Kahneman ve Tversky ile ortaya çıkarılmış ve yine bu kişiler aracılığıyla çıkarılan “Beklenti Teorisi”ne dayanan bir eğilimdir. Kayıptan kaçınma eğilimindeki kişiler risk almaktan çekinen ve olağan durumu korumaya uğraşan kişilerin özümsemiği bir eğilim türüdür. Yalnızca riskten çekinen ve mevcut durumu korumaya çalışan kişilerin özümsemiği bir eğilim olmamakla beraber, az veya çok insanın doğasında bulunan bir eğilimdir.

Kahneman ve Tversky tarafından hazırlanan bir ankette katılımcılara şu sorular yönlendirilmiştir (Çankaya, 2009: 66-67):

Problem 1: Bir seçim yapınız.

A: 2.500 pound kazanmak %33 ihtimalle, 2.400 pound kazanmak %66 ihtimalle, hiçbir şey kazanmamak %1 olasılıkla.

B: 2.400 pound kazanmak %100 olasılıkla

Problem 2: Bir seçim yapınız.

C: 2.500 pound kazanmak %33 ihtimalle, hiçbir şey kazanmamak %67 olasılıkla.

D: 2.400 pound kazanmak %34 ihtimalle, hiçbir şey kazanmamak %66 ihtimalle.

Verilen yanıtlara göre katılımcıların %82’si Problem 1’de B’yi ve katılımcıların %83’ü Problem 2’de C’yi seçmiştir.

Anket neticesinin Allais’in BFT’ye itiraz olarak sunmuş olduğu hipotezlerle dengeli olduğu Kahneman ve Tversky tarafından belirtilmiştir.

2.3.2.7.Bilişsel Çatışma

Bu kuram psikolog Leon Festinger tarafından incelenmiştir. Bu kurama göre insan davranışlarındaki esas kavram “biliş”tir. Biliş, bilme, farkında olma ve yargı kabiliyeti şeklinde kavramlarla ifade edilebilir. Bilişsel Çatışma Kuramı’na göre, insanlar davranış ve fikirlerini önceki değer yargılarına göre oluştururlar. Bu değerler; inançlar, tutumlar ve ihtiyaçları olabilir. Belirli bir süreyle ya da çevresel etmenlerle sahip olduğumuz bütün bu değerler karakterimize şekil verir (Arslan, 2020: 36).

Bilişsel çatışma, birbiriyle çelişkili yeni bilgi veya düşünce olabilir. İnsanlar, zayıf benlik imajının psikolojik tarafından uzaklaşmak için bilişsel çelişkiyi azaltma arzusunda olurlar. Bu sebeple, hatalı bir karar verdiklerini ya da hatalı bir inanca bağlandıklarını düşündüren bilgileri göz ardı etme, reddetme ya da en aza indirme eğilimindedirler. Sonuç, insanların önyargıları bir şekilde filtrelemesidir. Kişilerin benzer fikirlere sahip olan ya da benzer kararlar almış bir grubun parçası olduğunda bilgileri filtrelemek daha basittir. Bu sebeple, sürü, bilişsel çatışmanın azaltılmasını basit hale getirebilir ve yanlış bilgiyi filtrelemeyi güçlendirebilir. Bilişsel çatışma, finansal piyasalardaki paniği de açıklayabilir. Çünkü oldukça fazla uyumsuz bilgi yayınlanırsa, onu göz ardı etmenin daha güç olacağı düşünülür (Prast, 2004: 11).

Çatışmayı azaltmanın veya elimine etmenin yolları şu şekildedir (Döm, 2003: 101-102):

Bilişleri değiştirme; şayet iki biliş birbirleriyle uyumsuzsa, bilişlerden biri diğeri ile bağlantılı olmak koşuluyla değiştirilebilmektedir.

Yeni bilişler ekleme; şayet iki biliş bariz bir büyüklükte çatışmaya sebep veriyorsa, çatışmanın hacmi bir veya birden fazla uyumlu bilişler bir araya getirilerek azaltılabilmektedir.

Önemini değiştirme; tutarsız veya uyumlu bilişler önemine göre ağırlıklandırıldığından, çatışmayı azaltmanın farklı bir çözümü de uyumlu bilişleri artırmaktır.

2.3.2.8.Kumarıcı Yanılgısı

Tesadüf ya da şans faktörüne ilişkin bir olayın tahmin yürütülebileceği olgusudur. Örneğin bir madeni para dokuz kere havaya atıldığında dokuzunun da tura gelmesi durumunda, şahıs, sonraki atışta yazı gelme olasılığının yüksek ihtimal olacağını düşünebilir. Fakat gerçekte, onuncu atışın yazı gelme olasılığı yarı yarıyadır. Bu yanılgı, kumarbazlara has değildir. Hayatın her yerinde sık bir şekilde görülmektedir. Bu eğilim ile beraber yatırımcılar piyasa getirilerinin neticesini kötü veya iyi olarak tahmin etme eğiliminde olurlar (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 615).

Kişiler kumarıcı yanılgısına kapıldıklarında daima aynı yanılgıda bulunma eğilimi gösterirler. Kaybedilen her tahminden sonra yine aynı tahminle daha fazla kazanacakları konusunda eğilim göstermeye daima müsaittirler. Bu konuyla ilgili kumar masasından saatler boyunca kalkmayan kişiler örnek verilebilir (Öztopçu, 2016: 42-43).

Finansal piyasalarda etkin rol alan yatırımcılar kumarcı yanılığına düşebilmektedir. Hisse senedi piyasasından örnek verilecek olursa, bazı yatırımcılar portföylerinde bulunan hisse senetlerinin birkaç dönem peş peşe değer artışı göstermesi durumunda bu artışın devam etmeyeceğini öngörerek portföylerini gözden geçirebilmektedir. Tam aksine kimi hisse senedi sahipleri ise değer düşüşü yaşayan hisse senetlerini daha çok değer kaybı yaşamayacağını düşünerek ellerinde tutarlar (Böyükaslan, 2012: 113). Örneğin bir kumarbaz zar attığında 6 rakamının denk gelmesi altıda birdir. Bir kişi zarı 600 kez atmasını isterse bu kumarbaz 10 kere 6 atma beklentisine girer. Fakat kumarbazın 600 kez zar atmasına karşın 6 rakamına denk gelememesi de ihtimaller arasındadır (Karan, 2013: 727).

2.3.3.Duygusal Eğilimler

Duygusal önyargılar, kişiye ait olan dürtülerin, hislerin ve duyguların bütünüyle ortaya atılan ve tespit edilmesi bilişsel önyargılardan daha güç olan, bilinçli hesaplamalardan ziyade dürtülere ve hislere bağlı olan içsel yönelimlerdir (Arslan, 2020: 41).

Duyguların neden olduğu olayların algılanışı ve algılanan bilgilerle birlikte davranışların farklılaşmasına sebebiyet verebilmektedir. Buna ek olarak olumlu durumlar olumsuz şekilde algılanabilmekte ya da tam aksine olumsuz durumlar olumlu gibi algılanabilmektedir (Böyükaslan, 2012: 113-114).

Finansal piyasalarda etkin role sahip ve yatırımcılarda hakim olan duygular; bilineni tercih etme ve belirsizlikten kaçınma, kendini kontrol edememe, hayal kırıklığından kaçınma ve pişmanlıktan kaçınma biçiminde gösterilir.

2.3.3.1.Kendini Kontrol Edememe Eğilimi

Kişilerin iradelerinde meydana gelen zayıflıklar ve davranış ya da düşüncelerine hakim olmada güçlükler yaşamaları kendini kontrol edememeden kaynaklanır. Bu eğilimin ana sebebi, disiplin eksikliğidir. Bu eğilime sahip insanlar kısa vadeli yatırımları daha fazla önemserler. Uzun vadede neler olacağını gözetmezler.

Çok sayıda insan, kendini kontrol edebilmeyi ve uzun vadede yarar sağlayacak kararları hayata geçirmeyi arzular. Fakat genelde isteklerinin iradelerinden daha güçlü olduğunu fark ederler; bu nedenle iradelerini güçlü hale getirmek amacıyla farklı tekniklere yönelirler. Bu teknikler: Pratik kurallar ve çevre kontrolü olarak ikiye ayrılır. Pratik kurallar, iradenin güçlü olduğu ve duyguların olmadığı süreçte rasyonel biçimde ortaya

çıkarılmış kurallar bütünüdür. Güçlü duygu ve arzu içeren hallerde bu kurallara uymak, bize iradenin ne şekilde ortaya çıkarılacağını gösterir. Pratik kurallara örnek olarak; kilo vermek isteyenler ağızlarına yüksek kalorili yiyecekler koymadan kilo verir. Emekliler, market market gezip en uygun ürünü alarak tasarruf ederler. İnsanlar, iradelerini güçlendirmek amacıyla çevrelerini de kontrolden geçirirler. Çevreyi kontrol etmenin ortak noktası ise talep edilen nesnelere çevreden kaldırmak veya otokontrol sorununa sebep olması olası durumlardan uzak durmaktır (Nofsinger, 2021: 122-123). Çevre kontrolüne ait örnekler; Alkol tedavisi gören insanlar, evlerinde alkol bulundurmaz. Sürekli telefona bakan insanlar, çalışırken telefonlarını uzağa koyarlar. Unutkanlık problemi yaşayanlar, ufak notlar alıp onları görünür yerlere koyarlar.

Kendini kontrol edememe eğiliminin doğurabileceği yatırım hatalarından korunmak için yatırımcıların tam ve açık biçimde ifade edilmiş yatırım hedeflerine ve stratejilerine sahip olmaları gerekmektedir. Bütçe yapmak, aşırı tüketim eğiliminin oluşmasına engel olabilir. Fakat yatırımcının bu tip bir eğiliminin olup olmadığını fark etmesi gerekir (Güngör ve Demirel, 2018: 131-132).

2.3.3.2. Belirsizlikten Kaçınma ve Bilineni Tercih Etme Eğilimi

Bu eğilim, 1961 senesinde ilk kez Daniel Ellsberg tarafından incelenmiştir. Ellsberg'in yaptığı bir deneyde bireylerin belirsizlik içeren hallerde nasıl davrandıkları gözlenmiş ve bireylerin belirsizlik içeren halleri sevmedikleri, sonuca ait hiç tahminde bulunamadıkları durumlarda katılmamayı tercih ettikleri saptanmıştır. Finansal piyasalar çoğu kimse için bilinmezliklerin olduğu anlaşılabilir bir yerdir (Ertan, 2007: 44-45).

Örneğin Ellsberg farklı gruplardan, iki farklı kavanozun her birinin içerisinde 100'er misket bulunan kırmızı veya siyah misket çekme ihtimali için bahse girmelerini teklif etmiştir. İlk kavanozda iki renkten de 50'şer misket bulunurken, diğer kavanozdaki dağılım bilinmemektedir. Başka bir dağılım için bir esas olmamasına rağmen, bu deneyin sonucunda katılımcıların çoğu ikinci kavanozdan misket çekmeyi ve iddiaya girmeyi istemişlerdir (Böyükaslan, 2012: 115).

Karar vermede esas problemlerden biri, özellikle bir olayın ihtimalleri ya da getirileri bilinmediğinde, belirsizlik altındaki tercihlerin analizidir. Belirsiz olayları kapsayan tercihler genel olarak iki grupta sınıflandırılabilir: riskli olaylar ve belirsiz olaylar. Riskli bir olay, tipik şekilde belirli bir sonuç için net bir olasılığa sahip olduğu düşünülen bir durumdur. Örneğin, bir çekilişte 50 dolarlık bir ödül kazanma şansı %10'dur. Belirsiz

olaylar daha büyük bir belirsizlik seviyesini içerir. Bu sadece bir olayın sonucundan emin olmayı değil, aynı zamanda bir olayın olasılığından ya da bir olayla alakalı getirisinden de emin olmamayı kapsar (Moore ve Eckel, 2001: 2).

Belirsizlikten kaçınma eğilimi, kişilerin tahmin edilemeyen olasılıklara sahip risklere karşın bilinen olasılıklara sahip riskler almaya yatkınlarını belirtir (Sarıdağ, 2021: 34).

Belirsizlikten kaçınma yatırımcıların bazı hatalarda bulunmasına sebep olur. Bu hatalar şu şekildedir (Pompian, 2006: 134):

Belirsizlikten kaçınma, yatırımcıların belli başlı varlıklara yatırım yapmanın algılanan riskleri için daha fazla tazminat istemelerine sebep olabilir.

- Belirsizlikten kaçınma, yatırımcıları kendi ulusal endeksleriyle sınırlayabilir çünkü bu endeksler yabancı endekslerden daha bilindikdir. Buna benzer, belirsizlikten kaçınma, yatırımcıların coğrafi bakımdan kendilerine yakın buldukları firmaları seçmelerine ve uzaktaymış gibi görünen yatırımları umursamalarına sebep olabilir.
- Belirsizlikten kaçınma, yatırımcıların işverenlerinin hisse senetlerinin diğer firmaların hisse senetlerinden daha güvenli yatırımlar olduğuna inanmalarına sebep olabilir çünkü diğer firmalara yapılan yatırımlar belli değildir.
- Belirsizlikten kaçınmanın benzersiz bir tarafı, yeterlilik etkisidir. Burada belirsiz bir olasılık dağılımı ile sunulan yatırımcıların belirsizlikten kaçınma sebebiyle dikkatli hareket etmeleri beklenebilir. Fakat bazı alanlarda kendini yeterli bulan yatırımcılar normal zamanda alabileceğinden daha çok risk alma eğilimindedirler.

2.3.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Pişmanlık, farklı davranış sergileseydik şimdiki durumumuzun daha iyi olacağını algıladığımızda ya da hayal ettiğimizde yaşadığımız olumsuz, bilişsel temelli bir duygu halidir (Küçük, 2014: 111).

Yanlış kararlardan dolayı yaşanan duygu pişmanlık olarak tanımlanabilir. Pişmanlık bireylerin almış oldukları kararlar üzerinde etkili olabilir. Pişmanlık korkusu veya pişmanlık teorisi, bireylerin yanlış şekilde hareket ettiği duygusal reaksiyonu üzerinde durur. Bireylerin en ufak yanlışlarında bile pişmanlık yaşamaları genel eğilimlerden biri durumundadır. Yatırımcıların değeri düşüş gösteren hisse senetlerini elden çıkarmayı erteleyerek, kazandıklarını hızlı bir şekilde satması pişmanlık teorisi ile açıklanır.

Yatırımcılar hisseyi satmayı düşündüğünde hissenin ilk alış fiyatından duygusal biçimde etkilenir (Döm, 2003: 90).

Bireyler, olayların kötü sonuçlara sebep olan olağandışı tarafları hususunda derin düşünme ve pişmanlıklarını bu tür olağandışı ya da anormal yönlere odaklama eğilimindedir. Özellikle, kişilerin kendileri adına karakter dışı algıladıkları durumlardan pişmanlık duymamaları daha muhtemeldir. Normal yollarından sapma konusunda bir kişinin tavsiyelerine kulak verirlerse, pişmanlıkları kolay şekilde küskünlük ve öfkeye dönüşebilir (Kahneman ve Riepe, 1998: 18).

Pompian'ın yaptığı araştırmada kişilerde görülen pişmanlıktan kaçınma eğilimi şu yanlışların olmasına sebebiyet verebilmektedir (Pompian, 2006: 230-231):

- Pişmanlıktan kaçınma, yatırımcıların yatırım yaparken fazla muhafazakar olmalarına sebep olabilir. Geçmişte kayba uğrayan birçok kişi yeni cesur kararlar almaktan çekinir ve sadece düşük riskli pozisyonları kabul eder. Bu davranış, uzun süreli düşük performansa neden olabilir ve yatırım hedeflerini tehlikeye sokabilir.
- Pişmanlıktan kaçınma, yatırımcıların son zamanlarda düşüş gösteren piyasalardan durduk yere çekinmesine sebep olabilir. Pişmanlıktan hoşlanmayan kişiler, yatırım yaparlarsa, böyle bir piyasanın daha sonra düşüş eğilimini devam ettirebileceğinden ve bu da onları satın alma kararından pişmanlık duymalarına neden olabileceğinden korkar.
- Pişmanlıktan kaçınma, yatırımcıların pozisyonlarını uzun bir müddet kaybetmelerine sebep olabilir. Bireyler hata yaptıklarını kabul etmekten hoşlanmazlar ve kaybedilen bir yatırımı satmaktan kaçınmak için fazla gayret gösterirler. Kayıptan kaçınmaya benzer bu davranış, bireyin serveti için tehlike taşır.
- Pişmanlıktan kaçınma “sürü davranışı” na sebep olabilir. Çünkü bazı yatırımcılar için görünürde bir toplu fikir birliğini satın almak gelecekteki pişmanlık potansiyelini sınırlayabilir.
- Pişmanlıktan kaçınma, alternatif bir hisse senedinin eşit veya daha yüksek bir beklenen getirisi olsa dahi, yatırımcıların subjektif olarak belirlenmiş iyi firmaların hisse senetlerini seçmelerine yol açar. Pişmanlıktan kaçınan yatırımcılar, “riskli” firmaların daha cesur kararlar alması gerektiğini düşünebilir; bu sebeple, yatırım başarısız olursa, sonuçlar “rutin”, “güvenli” ya da “güvenilir” bir hisse senedine

yatırım yapmanın sonuçlarından ziyade bireyin yargısına daha çarpıcı biçimde yansır.

- Pişmanlıktan kaçınma, yatırımcıların hisse senetlerini uzun müddet elinde tutmasına sebep olabilir. Kişiler, iyi giden bir hisse senedi satarak yakın zamanda elde edecekleri kazançları kaçırabileceklerinden korkuyorlar. Buradaki tehlike, yükselen her şeyin aşağı inmek zorunda olmasıdır.

2.3.3.4.Hayal Kırıklığından Kaçınma Eğilimi

Bir durum yaşandıktan sonra elde edilen getiri beklentileri karşılamazsa kişinin hissettiği psikolojik reaksiyonlara hayal kırıklığı denir. Arzu edilen ve meydana gelen getiriler arasında değişiklikler arttıkça hayal kırıklığının etkisi de fazlalaşacaktır. Araştırmalar neticesinde hayal kırıklığı ile alınan kararların getiriden sağlanan yarar ve tatmin üzerinde olumsuz sonuçlara yol açtığı belirlenmiştir (Özcan, 2011: 52).

İnsanların verdikleri kararlar arzu ettikleri gibi netice verirse pozitif, istemedikleri gibi neticelenirse negatif duygulara kapılırlar. Hayal kırıklığının karar almadaki rolü ilk defa 1985 senesinde David Bell tarafından araştırılmıştır. Bell, kişilerin sadece hayal kırıklığı yaşamadıklarını, ayrıca hayal kırıklığını engellemeye uğraştıklarını ve bundan dolayı kararlarını alırken hissedebilecekleri hayal kırıklığını da dikkate aldıklarını belirtmiştir. Bell bu fikirle, hayal kırıklığının karar alma üzerindeki etkisini kapsayan bir teori ortaya çıkarmıştır (Ertan, 2007: 45-46).

Bir müdür çalışanına çok başarılı olduğunu ve maaşına zam yapacağını söylediğinde eğer çalışanın aklında böyle bir beklenti yoksa, müdürün vereceği zam çalışanı mutlu eder. Lakin çalışan müdürünün kendisine yüksek oranda bir zam vereceği beklentisine girerse, müdürün vereceği düşük oranlı zam çalışanı hayal kırıklığına uğratar. Çalışanın müdürünün vereceği zamdan memnun olması, onun beklentisiyle alakalı bir durumdur. Aklına belli bir zam oranı varsa ve düşündüğünden düşük bir zam oranı verdiyse hayal kırıklığına uğrayacaktır.

2.3.4.Sosyal Eğilimler

Sosyal eğilimler, bir topluma ait kişilerin veya grupların birbirlerinin davranışlarından, fikirlerinden etkilenerek göstermiş oldukları eğilimlerdir. Kişiler, toplumun ortak kuralları, kalıplaşmış fikirleri ve beraber davranış sergileme duygularından kaynaklı olarak baskı altına girmektedirler. Bu eğilimler bireylerin birbirini takip etmesi ile

oluşmaktadır. Bu eğilimler neticesinde bireyler karar aşamalarında güçlük çeker veya baskı altındayken karar verirler (Öztopçu, 2016: 46).

Bağlı olduğu gruptan dışlanma korkusu ya da büyük bir topluluğun almış olduğu kararın yalnız bir kişinin alacağı karardan daha sağlıklı olduğu fikrini taşıması gibi sebepler, insanları ayrı birer birey olarak değil, bağlı olduğu grupla bir bütün şeklinde davranmaya yönlendirir. Bu tip bir hareket tarzına sebep olan sosyal eğilimler, gruptaki kişi sayısının fazla olması halinde piyasaları etkileme gücüne sahip olabilmektedir (Ertan, 2007: 47).

2.3.4.1.Sürü Davranışı

Genel anlamda insanlar özelde ise yatırımcılar hep birlikte davranma eğilimi gösterirler. Yatırımcıların özellikle topluca hareket eden akımlara kendi kanılarından daha çok önem gösterip bunlardan etkilenmek şartıyla yatırım kararlarını verdikleri sıkça görülmektedir ki bu psikoloji sürü psikolojisi şeklinde tanımlanmıştır (Arslan , 2020: 47).

Bir yatırımcı, diğer yatırımcıların hareketlerini taklit ettiğinde sürü davranışı gösterir. Diğer bir ifadeyle, bir yatırımcı, diğer yatırımcıların bunu yaptığından haberdar olmasa yapmayacağı bir eylemi yaptığında sürü davranışı göstermiş olur (Kandır, 2006: 20).

Yatırımcılar, mantıklı veya mantıksız şekilde, sürü halinde hareket gösterebilirler. Piyasalarda asimetrik bilginin olması, bilgili yatırımcıların, bilgisiz yatırımcılarla aynı ticaret davranışını tercih etmelerine neden olur (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 627). Bu davranış türü, irrasyonel ve rasyonel sürü davranışı biçiminde iki esas yaklaşımla açıklanmaktadır. Rasyonel görüş, teşvikler veya bilgi zorlukları sebebiyle optimal karar vermeyi bozan dışsallıklara odaklanır. İrrasyonel görüş ise yatırımcı psikolojisi ile ilgilendir ve acentaların ve kişilerin davranışlarını kör bir biçimde birbirini takip eden hayvan sürülerine benzetmekte ve önceki rasyonel analizleri baz almaktadır (Döm, 2003: 135).

Bu eğilim finans alanında piyasalarda karşımıza çıkmaktadır. Eş zamanlı olarak bir grup yatırımcı aynı hisse senetlerini alma yahut satma hareketi gösterirse bu durumu sürü davranışı eğilimi şeklinde ifade edebiliriz. Bireysel yatırımcı eğer karar alma aşamasındaysa diğer yatırımcıları takip eder ve seçimlerini çoğunluğa göre alır.

Kar ve faydayı maksimize eden bir yatırımcının, diğer yatırımcıları gözlemledikten sonra planlanmış bir kararı aksi yöne çevirmeye etkilenmesinin birkaç sebebi vardır. Birincisi, diğerleri yatırımın geri dönüşü konusunda bir şeyler biliyor olabilir ve davranışları bu

bilgiyi ortaya çıkarır. İkincisi yalnızca başkaları adına yatırım yapan yöneticiler için geçerlidir. Ücret planı ve istihdam şartları tarafından sağlanan teşvikler, taklidi ödüllendirecek biçimde olabilir. Taklit için üçüncü bir sebep, kişilerin uyum için içsel bir seçime sahip olabilmeleridir (Ergün, 2013: 24).

Bazen piyasalarda ekonomik sebeplere dayandırılarak açıklanamayacak durumlar meydana gelebilir. Böyle durumların meydana gelmesinin sebebi yatırımcıların kendilerinden önceki yatırımcılardan etkilenecek onların alış-satış hareketlerine göre davranması ve piyasayı dalgalandırmasıdır. Bu eğilim ile yatırımcılar kendi bilgilerinden ziyade diğer yatırımcıların davranışlarına göre piyasada hareket ederler.

Örneğin, yan yana iki restoran açıldığını varsayalım. Potansiyel müşterilerden her biri bu iki restoran arasında bir seçim yapacaktır. Potansiyel bazı müşteriler camdan içeri bakarak restoranların kaliteleri hususunda bir fikirde bulunabilir, fakat bu değerlendirmenin doğru olduğu söylenemez. İlk gelen müşteri o sırada boş olan her iki restorana bakar ve gözlemleri doğrultusunda bir tercihte bulunur. İkinci gelen müşteri ise, ilk müşteriyi takip ederek bir düşüncede bulunabilir. Şayet ikinci müşteri de ilk müşterinin oturduğu restorana yönelirse, üçüncü gelen müşteri aynı mekanda iki kişinin yemek yediğini görmüş olacaktır. Sonuç olarak o akşam tüm potansiyel müşteriler aynı restorana tercih edebilirler, halbuki bu restoran diğer restorandan daha kötü olabilir. Eğer bütün müşteriler bir araya gelip ilk gözlemlerini grupça tartışabilselerdi, hangi restoranın daha güzel olacağı hususunda bir fikre ulaşabilirlerdi. Fakat bu senaryoda, yatırımcılar birbirini takip etmekte ve bilgilerini birbirleriyle paylaşmamaktadırlar (Küden, 2014: 71).

Bilgi çağlayanı etkisi birbirini takip eden şu aşamalardan oluşur (Çıldık, 2020: 75-76):

Aşama 1: Bir hisse senedinin fiyatı ekonomik etmenlerle ifade edilemeyecek bir biçimde yükselir ya da düşer.

Aşama 2: Kimi yatırımcılar diğer yatırımcıların sahip olmadıkları bilgiye ulaştığını, bu yükselişlerin ya da düşüşlerin diğer yatırımcıların alım ya da satım hareketlerinden dolayı olduğunu düşünürler.

Aşama 3: Bu düşünceleri üzerine alım ya da satım hareketinde bulunurlar. Bu davranış hisse senedi fiyatındaki yükselişin ya da düşüşün sürmesine sebep olur.

Aşama 4: Bu yeni tutum şimdiye dek çağlayan etkisine uğramamış olan bazı yatırımcılarda merak uyandırır ve bu yatırımcılar çıkış ya da iniş trendinin süreceğini düşünerek harekete geçerler. Bu şekilde fiyatlar tekrar artar ya da azalır.

Aşama 5 ve 6: Çağlayan etkisine yeni yatırımcıların da dahil olmasıyla fiyatların yükselmesi veya düşmesi belli bir süre daha sürer.

2.4. Literatür Taraması

Konu ile alakalı literatür taraması, anomalilere ilişkin literatür taraması ve davranışsal finans eğilimlerine ilişkin literatür taraması olmak üzere iki gruba ayrılmıştır.

2.4.1. Anomalilere İlişkin Literatür Taraması

Finans literatüründe ortalama getiriler açısından haftanın günlerini araştıran ilk çalışma, Cross (1973) aracılığıyla yapılmıştır. Standard and Poor's Bileşik Endeksinin fiyat değişimlerini incelediği 1953-1970 yılları arasındaki çalışmasında, ortalama günlük getirilerin haftanın günlerine nazaran değişiklik sergilediğini, haftanın ilk günü getirilerin negatif eğilimli olduğunu gözlemlerken haftanın son günü ise pozitif eğilimli olduğunu saptamıştır.

French (1980), 1953'ten 1977'ye kadar, Standard and Poors Bileşik Endeksi üzerinde yaptığı incelemede, pazartesi günü için ortalama getirinin negatif, çarşamba ve cuma günlerinin de belirgin bir biçimde pozitif olduğunu saptamıştır.

Gültekin & Gültekin (1983), büyük sanayi ülkelerinin çoğunda hisse senedi getirilerinde mevsimsel bir kalıp olduğuna dair kanıtlar bulmuşlardır. Çoğu ülkede ocak ayında büyük bir getiri gerçekleştiğini saptamışlardır. Çalışmada bu anomalinin kısmi bir şekilde vergi etkisiyle ilgili olabileceği düşünülmekle birlikte firma büyüklüğü ile bir bağlantının olmadığı saptanmıştır. Ayrıca söz konusu bütün ülkelerde pozitif getiri getiren tek ayın ocak ayı olduğunu da ifade etmişlerdir.

Keim (1983), çalışmasında ocak ayındaki günlük anormal getiri dağılımlarının kalan on bir aya nazaran büyük ortalama getirilere sahip olduğuna ve anormal getiriler ile büyüklük arasındaki bağlantının daima negatif olduğuna ve ocak ayında, ortalama olarak, büyük şirketlerin küçük şirketlere nazaran daha fazla getiri sağladığına ulaşılmıştır.

Rogalski (1984) çalışmasında, pazartesi günü elde edilen ortalama getirilerin negatif olduğunu, kalan günlerin ise pozitif olduğunu keşfetmiştir.

Jaffe & Westerfield (1985) tarafından hazırlanan çalışmada, beş ülkenin endeksleri incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda, Amerika, İngiltere ve Kanada'da pazartesi günleri; Japonya ve Avustralya'da salı günleri en çok kaybettiren günler olmuştur. Cuma günü ise bütün ülkeler için en çok kazandıran gün olduğu saptanmıştır.

Harris (1986), NYSE’de uyguladığı ve bir işlem gününü 15’er dakikadan oluşan seanslara ayırdığı araştırmasında, tüm şirketler için gün içi getirilerde hafta içi önemli farkların, piyasa açıldıktan sonraki ilk 45 dakika içinde gerçekleştiği tespit edilmiştir. Pazartesi sabah fiyatlar düşerken, diğer hafta içi sabah saatlerinde yükseliş olduğu gözlemlenmiştir. Jain & Joh (1988), çalışmalarında New York Menkul Kıymetler Borsası’ndaki saatlik adi hisse senetlerinin işlem hacmi ve getirilerinin ortak özelliklerini incelemişlerdir. Ortalama işlem hacminin günün belli işlem saatleri ve haftanın günleri arasında önemli farklılıklar gösterdiğini belirlemişlerdir. Ortalama getiriler günün saatlerine ve belli bir kademeye kadar haftanın günlerine göre değişiklik göstermiştir. İşlem hacmi ile getiriler arasında güçlü bir eş zamanlı ilişki olduğu gibi, işlem hacmi ile dört saate kadar gecikmeli getiriler arasında da bir bağlantısı saptanmıştır.

Pettengill (1989), tatil kapanışlarından önceki işlem günlerinin getirilerini, hafta içi, yıl ya da tatil kapanışından bağımsız şekilde olağanüstü yüksek olduğunu gözlemlemiştir. Tatil kapanışlarını takip eden işlem günlerinin getirilerinin, yalnızca hafta sonunda gerçekleşmesi durumunda yüksek olduğunu tespit etmiştir.

Zarowin (1989), bu çalışma ile hisse senedi piyasasının aşırı kazançlara aşırı tepki verip vermediğini analiz etmiştir. En yoksulların en iyi kazananlardan daha iyi performans sergilediğini gözlemlerken, en yoksullar da en iyi kazananlardan önemli derecede daha küçük bulunmuştur.

Ariel (1990), çalışmasında tatil öncesi işlem günlerinde, hisse senetlerinin orantılı olmayan bir şekilde ilerlediğini ve yılın kalan günlerinde ortalama getirisinin dokuz ila on dört katı olan yüksek ortalama getiriler getirdiğini tespit etmiştir. 1963-1982 yılları arasında piyasa portföyüne tahakkuk eden toplam getirinin üçte birinden fazlasının, her yıl tatil piyasası kapanışlarından önceki sekiz işlem gününde kazanıldığını bulgulamıştır. Bayram öncesi saatlik hisse senedi getirilerinin, gün boyunca yüksek getiriler getirdiğini saptamıştır.

Barone (1990), İtalya Milan borsasında ay sonu fiyat artışlarının yüksek olduğu gözlenmiştir. Ayın 30 ve 31’inci günlerindeki değişiklikler sırasıyla %0,49 ve %0,37’ye eşit olduğu saptanmıştır. Çalışmasında aylık takas hesap zamanının ilk gününde ortaya çıkan fiyat değişim oranının, öteki günlerdeki ortalama değişim oranından önemli derecede fazla olduğunu gözlemlemiştir. Bahsedilen takas prosedürünün ay dönümü anomalisine sebep verdiğini ifade etmiştir.

Cadsby ve Ratner (1992), çalışmalarında on ülkenin borsa getirileri üzerinde ay sonu etkilerinin varlığını ele almışlardır. Ay sonu etkileri Kanada, Birleşik Krallık, ABD, İsviçre, Avustralya, ve Batı Almanya'da bulunmuştur. Fakat Japonya, Hong Kong, İtalya ve Fransa için ay sonu etkilerine rastlanmamıştır. Bu etkilerin belirli pazarlarda olmaması, bunların ülkeye özgü kurumsal uygulamalardan kaynaklandığını göstermiştir. Lauterbach ve Ungar (1992), çalışmalarında İsrail borsasını incelemiştir. Çalışma sonucunda güçlü bir ay dönümü etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Ayın son ve ilk işlem günlerindeki ortalama getiri oranları, ayın geri kalan günlerindeki getirilerden sırasıyla 1,35 ve 2,47 kat daha fazla bulunmuştur.

Conrad ve Kaul (1993), çalışmada getirilerin hesaplanmasında kümülatif anormal getiri yerine dönemsel getiri yöntemini kullanmışlardır. Önceki uzun vadeli karşıt stratejilerin aşırı reaksiyon göstermesi, yanlış bir performans ölçüsünün ve önceki performansla alakası olmayan bir ocak etkisinin birleşiminden kaynaklandığını saptamışlardır.

Agrawal ve Tandon (1994), çalışmalarında on sekiz ülkenin borsalarını inceledikten sonra on ülkede tatil öncesi anomalisine ilişkin bulgular tespit etmişlerdir. Bu ülkelerin sekiz tanesinin iki günlük tatil öncesi getirileri, o aya ait ortalama aylık getirinin %70'inden fazla olduğunu saptamışlardır.

Athanassakos ve Robinson (1994), çalışmada 1 Ocak 1975'ten 30 Haziran 1989'a kadar uzanan Kanada hisse senedi getirilerini kullanan haftanın günü etkisini incelemiştir. Pazartesi yerine salı günlerinin güçlü bir negatif getiri getirdiğini saptamışlardır. Araştırmada firmaların, pazartesi günü temettü dağıtma ihtimalinin haftanın diğer günlerine göre oldukça yüksek olduğu bulgulanmıştır.

Kim ve Park (1994), çalışmalarında ABD'deki üç büyük borsanın tamamında tatil günlerinden önceki işlem gününde anormal şekilde fazla getiriler bulmuşlardır. Tatil etkisinin, her ülkenin farklı tatil günleri ve kurumsal düzenlemelerine karşın, İngiltere ve Japon borsalarında da var olduğunu tespit etmişlerdir.

Balaban (1995), İMKB'de 1988-1993 dönemini baz alarak yaptığı incelemede, ocak, haziran, eylül aylarında senenin öteki aylarına kıyasla daha fazla pozitif getiriler elde edildiğine ulaşmıştır. Bunlar arasında yüzde bir ile ocak ayının ortalama en fazla günlük getirisi olduğu bulgusu saptanmıştır.

Wong (1995), ABD ve Avustralya Borsası'nda hisse senedi getirileri üzerinde ay içi bir etki bulurken, Japon pazarında ters bir ay içi etki bulmuştur. Malezya, Singapur, Tayvan, Hong Kong ve Tayland hisse senedi piyasalarında böyle bir etkinin yok hükmünde az olduğunu saptamıştır.

La Porta (1996), çalışmasında portföy oluşturmak için analistlerin beklentilerini kullanan zıt stratejilerin yüksek getiri sağladığını saptamıştır. Yüksek getiri getireceği tahmin edilen hisse senetlerinin düşük getiri, düşük getiri getireceği tahmin edilen senetlerin ise yüksek getiri getirdiğini saptamıştır. Bu durumu da yatırımcıların fiyatlara aşırı reaksiyon göstermesiyle açıklamıştır.

Özmen (1997), çalışmasında İMKB'nin önceki dönemlerde görülen negatif salı etkisinin getiri bakımından pozitive dönüştüğü, buna rağmen haftanın günü etkisinin negatif getirili gün şeklinde pazartesi olduğu sonucuna varmıştır. İMKB'de en riskli günün pazartesi günü olduğu saptamıştır. Cuma ile pazartesi günleri arasında kuvvetli bir pozitif korelasyonun olduğu tespit etmiştir.

Hong ve Stein (1999), iki ayrı grup tarafından doldurulan bir pazar modellemiştir. Bu gruplardan biri "Haber Avcıları" diğeri ise "Momentum Yatırımcıları" şeklinde adlandırılmıştır. Bu grupların aşırı reaksiyon ve eksik reaksiyona neden olduklarını açıklamışlardır.

Chan, Hameed ve Tong (2000), bu çalışmada küresel hisse senedi piyasalarında ülke endekslerinin geçmiş getirilerine dayalı olarak oluşturulan momentum stratejilerinin karlılığını incelemiştir. Çalışma sonucunda, momentum karlarının, temel olarak borsa endekslerindeki zaman serisi öngörülebilirliğinden kaynaklandığı görülmüştür ve döviz piyasalarındaki kur hareketlerinden çok az kar geldiği tespit edilmiştir. Araştırmacılar getiri momentumunu, yetersiz reaksiyon ve sürü psikolojisi ile ifade etmektedirler.

Chen, Kwok ve Rui (2001) çalışmada Çin hisse senedi piyasalarında haftanın günü etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonunda, 1 Ocak 1995'ten sonra salı günü negatif getiriler bulmuşlardır.

Karan ve Uygur (2001), Türkiye'de yapılan araştırmalarda hafta sonu etkisi görülmezken cuma günlerinin genel olarak haftanın diğer günlerinden daha yüksek ve anlamlı getiri getirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu araştırma İMKB üzerine yapılmıştır. İMKB'de firma büyüklüğünden kaynaklı bir hafta sonu etkisi görülmemiştir. İstatistiksel olarak pazartesi

ve salı günlerinin anlamsız olduğu saptanmıştır. Perşembe ve cuma günlerinin ise daha önceki çalışmalara benzer biçimde anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır.

Demirer ve Karan (2002), bir haftanın pozitif getiriyle değil de negatif getiriyle bir haftaya başlaması beklenen günlük getiri için önemli derecede etkilidir. Haftaya endekste artışla başlamak o hafta için pozitif ortalama günlük getiri sağlarken, haftaya endekste düşüşle başlamak o hafta için negatif ortalama günlük getiri sağlamaktadır. Piyasanın olumlu bir getiri ile haftaya başlaması beklentileri iyimserleştirir ve haftanın geri kalanında benzer seyir izlenir. Ancak endeks değerinde cuma kapanışa göre düşüş yaşanması yatırımcının beklentileri aşağı çekmesine ve o hafta için negatif bir günlük getiri gerçekleşmesine sebep olur.

Chang vd., (2008), New York City'deki hava durumu ile NYSE hisse senetlerinin gün içi getirileri ve ticaret modelleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Büyük bulut örtüsünün, sadece işlem gününün ilk 15 dakikalık döneminde önemli derecede olumsuz bir gün içi getiriye sebep olduğunu bulmuşlardır. Genel olarak elde edilen bulgular, havanın yatırımcı ruh halini etkilediği için gün içi ticaret davranışını etkilediğini gösterir.

Ege, Topaloğlu ve Coşkun (2012) yaptıkları çalışmada, 2001-2011 dönemimdeki İMKB-30 ve İMKB-50 Endeks getirilerini analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda, ocak ayı anomalisi etkisi saptanmıştır.

Tuna (2013) çalışmasında 27.07.1995-31.12.2012 döneminde İstanbul Altın Borsası'nda altın fiyatlarına ait hafta sonu etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonunda, İstanbul Altın Borsası'nda pazartesi günleri istatistiksel olarak anlamlı pozitif getiriler elde edilebileceği sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca hafta sonu elde edilen getirinin hafta içi günlere kıyasla daha yüksek ve anlamlı olduğunu belirlemiştir. Bu nedenle yatırımcı açısından hafta sonu etkisinin önemli olduğunu tespit etmiştir.

2.4.2. Davranışsal Finans Eğilimlerine İlişkin Literatür Taraması

Tversky ve Kahneman (1971) çalışmalarında, kumarbaz yanılığını incelemek için katılımcılara madeni parayı havaya 3 kere attığında ve 3 seferde de tura geldiğinde, daha sonraki atışlar için 100 dolara iddiaya girecek olsanız hangisini seçerdiniz? Biçiminde soru yönlendirilmiş ve daha sonraki yazı-tura atışının önceki atışlara bağlı olmadan yanıtlanması gerekirken, katılımcıların birçoğu yazı seçeneğini seçmiştir

Cooper, Woo ve Dunkelberg (1988) yaptıkları çalışmada, 2994 yeni iş sahibi kişiye, yeni işlerindeki başarı şanslarının ne olduğu sorulmuş ve sonucunda kendilerine ait başarı

şanslarının %81 oranında, yeni işe başlayanların şanslarının ise %33 oranında olabileceğini saptamışlardır. Bu çalışma ile beraber aşırı güven yanlılığı tespit edilmiştir.

Rabin (1998) psikoloji ve ekonominin birlikte değerlendirilmesinin gerekliliğini vurgulamaktadır. Özellikle temsil etme eğilimi ve küçük sayılar yasasına ilişkin araştırma sonuçları da yatırımcıların finansal yatırım eğilimlerinin karar verme davranışları üzerinde etkili olduğunu desteklemektedir.

Barber ve Odean (2001) Şubat 1991'den Ocak 1997'ye kadar geçen sürede 35.000'den fazla erkek ve kadın yatırımcının hisse senedi yatırımlarını incelemiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre erkekler kadınlara göre %45 daha fazla işlem yapmaktadır. Bunun sebebi, kadınların erkeklere kıyasla daha özgüvensiz olmalarıdır. Ayrıca ticarete, erkeklerin yıllık net getirileri %2,65 puan düşüşteyken, kadınların %1,72 düşüştür.

Rabin ve Thaler (2001) aşırı güven eğilimine sahip yatırımcıların normalden daha çok yatırım yapma eğilimindedir ve kadınların erkeklere kıyasla daha az aşırı güven eğiliminde olduğunu belirtmektedir.

Baker ve Nofsinger (2002) çalışmalarında bir yatırımcının bilişsel ve duygusal zayıflıklardan kaynaklanan yatırım hatalarını incelemiştir. Bu yatırımları da iki gruba ayırarak, yatırımcıların nasıl düşündüğü ve nasıl hissettiğiyle ilgilenmişlerdir. Araştırma sonucunda da yatırımcıların yatırım kararlarında sosyal ve psikolojik unsurlardan kaynaklı yanılgılar yaptıkları bulgulanmıştır.

Ateş (2007) araştırmasında; finansal yatırımların bireysel yatırımcılar tarafından seçilme nedenlerini davranışsal finans bakımından incelemiştir. Anket yönteminin kullanıldığı bu çalışmada tesadüfi örnekleme metodu ile 400 katılımcıdan elde edilen bilgilere göre, yatırımcılar karar alırken bilişsel ve duygusal eğilimlerden etkilenmektedir. Ayrıca yatırım aracı seçimleri ve yatırımcı profilleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki vardır.

Ede (2007) araştırmasında, davranışsal finans literatüründe saptanan esas bulgular kapsamında, Türkiye'deki bireysel yatırımcı davranışlarını incelemiştir. Araştırmaya dahil olan 775 katılımcıdan anket yöntemi ile tespit edilen sonuçlara göre; psikolojik ön yargılar bireysel yatırımcıların davranışlarına yansımaktadır. Ayrıca çok sayıda yatırımcının ya sistematik hatalar yapmakta olduğu ya da rasyonel çözümü bildikleri halde uygulamadıkları da vurgulanmaktadır.

Böyükaslan (2012) Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen muhtemel faktörleri, davranışsal finans yaklaşımıyla incelemiştir. Anket yönteminin kullanıldığı araştırmada, 460 katılımcıya ulaşılmıştır. Araştırma sonucuna göre, Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcılar, karar verirken davranışsal finans eğilimlerinden etkilenmektedir.

Gümüş, Koç ve Agalarova (2013) Azerbaycan ve Türkiye'deki yatırımcıların, yatırım kararlarında ön yargı, duygu ve hatalı düşüncelerin etkisinde olup olmadıklarını belirlemiştir. Bununla birlikte iki ülkede de 384 katılımcıya anket uygulamışlar ve araştırma neticesinde gelir ve eğitim seviyesi, medeni hal, yaş ve cinsiyetin yatırımcıların bazı kararlarında değişime sebep verdiği saptanmıştır.

Küçük (2014) araştırmasında Osmaniye'deki bireysel yatırımcıların kararlarında duygu, öngörü, kişisel sezgilerin sosyolojik ve psikolojik bir etkisinin olup olmadığını incelemiştir. 150 kişiye uygulanan anketlerden ortaya çıkan sonuçlara göre, yatırım kararlarında psikolojik faktörler etkili bulunmaktadır.

Aydın ve Ağan (2016) bu çalışma ile amatör olan bireysel yatırımcıların karar verme sürecinde etkili olduğu öngörülen davranışsal eğilimlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Buna bağlı olarak bir anket formu hazırlamışlardır. Anket sonuçlarına göre kişilere ait psikolojik önyargıların, sezgilerin, beklentilerin, duygusal ve bilişsel faktörlerin yatırım tercihlerini etkilediği tespit edilmiştir. Dolayısıyla yatırımcıların psikolojik ön yargıların etkisinde kalarak irrasyonel davranışlar sergilediği gözlemlenmiştir.

BÖLÜM 3: BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Araştırmanın Metodolojisi

Bu bölümde araştırmanın amacından, öneminden, kapsam ve kısıtlarından, araştırmanın verileri ve örneklemeden, araştırmanın yönteminden, hipotezlerinden ve bulgularından bahsedilecektir.

3.1.1. Araştırmanın Amacı

Bireyler birçok açıdan birbirlerinden farklı özelliklere sahipken, finansal açıdan benzer kararlar verebilmektedirler. Geleneksel finansa göre bireysel yatırımcılar yatırım kararlarında rasyonel şekilde hareket ederler. Fakat davranışsal finans bu yargının tam tersine bireysel yatırımcıların rasyonel hareket etmediğini, yatırım kararı verirken psikolojik ve davranışsal pek çok unsurdan etkilendiklerini savunmuştur. Yatırımcıların finansal kararlarında bilinçli veya bilinçsiz olarak aldıkları kararlar davranışsal finansın temelini meydana getirmektedir. Bu çalışmada Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların yatırımcı profili ve yatırım kararını etkileyen psikolojik faktörleri davranışsal finans perspektifinden yorumlamak amaçlanmıştır. Ayrıca Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların bilişsel, sosyal ve duygusal eğilimlerinin yatırım kararlarında etkili olup olmadığını inceleyebilmek için; anket formunda demografik faktörler, bireysel yatırımcıların gelir durumu, portföy bilgileri, finansal piyasaları izleme sıklıkları, tercih ettikleri finansal yatırım araçlarının neler olduğu gibi sorular da bulunmaktadır.

3.1.2. Araştırmanın Önemi

Davranışsal finansın yatırım kararlarına olan etkisi oldukça fazladır. Geleneksel finansa göre yatırımcılar rasyonel şekilde düşünüp karar vermektedir. Fakat bilimsel araştırmalar neticesinde yatırımcıların yatırım kararı aşamasında daima rasyonel davranmadığı görülmektedir. Bu bağlamda insan psikolojisinin dikkate alınması gerektiği öne sürülmüş ve bireylerin yatırım davranışlarının anlamlandırılmasına yeni bakış açıları getirmek için “Davranışsal finans” oluşmuştur. Davranışsal finansa göre yatırımcılar yatırım kararlarında sosyal ve psikolojik unsurlardan hareketle yatırım kararı verebilmektedir. Bu

çalışma davranışsal finans açısından bireysel yatırımcıların yatırımcı profilinin ortaya çıkarılması ve yatırımcı eğiliminin incelenmesi bakımından Kocaeli’de yapılan ilk yerel çalışma olmasıyla özgünlük göstermektedir. Ayrıca konuyla alakalı çalışmaların büyük çoğunluğu Türkiye ölçeğinde incelenmiştir. Yerel çalışmalar az sayıdadır. Yerel çalışmalarda örneklem olarak Afyonkarahisar, Erzincan, Ankara, Aydın, Kayseri, İstanbul, Balıkesir iline bağlı Ayvalık ilçesi, Şanlıurfa iline bağlı Viranşehir ilçesi kullanılmıştır. Dolayısıyla bu çalışma diğer çalışmalardan örneklem bakımından farklılık göstermesi konusunda özgündür.

3.1.3. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtları

Bu çalışma Kocaeli ilinde yaşayan 18 yaş ve üstü bireysel yatırımcıları kapsamaktadır. Araştırma sonuçları, tesadüfi örneklem seçimi ile 401 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Bu yatırımcıların 176’sı kadın 225’i erkektir.

Bu çalışma ile bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan unsurların hangileri olduğu, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını rasyonel şekilde alıp almadıkları, psikolojik faktörlerin yatırımcıların kararlarını etkileyip etkilemediği, sosyal ve çevresel etmenler bireysel yatırımcıların kararlarında etkili mi değil mi tarzında sorulara yanıt aranmaktadır. Bu sorulara yanıt aranması için oluşturulan 53 soruluk anket, 08.07.2021-30.11.2021 tarihleri arasında bireysel yatırımcılara uygulanmıştır.

Araştırmanın yalnızca bireysel yatırımcılarla yapılması, 08.07.2021-30.11.2021 tarihleri arasında uygulanması, davranışsal finans konusunda her bir davranışa değinilmemesi araştırmanın kısıtlarıdır.

3.1.4. Araştırmanın Verileri ve Örneklemi

Bu araştırmada anket tekniğinden faydalanılmıştır. Büyükaslan (2012)’nin ve onun faydalanmış olduğu Ateş (2007) ve Ede (2007)’nin aynı alanda yapmış oldukları çalışmalarından hareketle anket soruları hazırlanmış ve katılımcılara yöneltilmiştir. Anket, Kocaeli’de yatırım yapan yatırımcıların hepsine ulaşılamayacağından dolayı 401 katılımcıya yüz yüze ve online katılım şeklinde 08.07.2021-30.11.2021 tarihleri arasında uygulanmıştır. Tesadüfi Örneklem Yöntemi ile edinilen veriler SPSS 24.0 istatistik programı aracılığıyla analiz edilmiştir.

3.1.5. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada anket tekniğinden faydalanılmıştır. Anket çalışması üç bölümden ve toplamda 53 sorudan oluşmaktadır.

Anketin ilk bölümünde; Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların demografik niteliklerini belirlemeye ilişkin sorular yöneltilmiştir.

Anketin ikinci kısmında; Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların finansal profilinin ortaya çıkarılması amaçlanmış ve bu çerçevede sorular sorulmuştur.

Anketin üçüncü ve son bölümünde; katılımcıların davranışsal finans eğilimlerini ne ölçüde taşıdıklarını ölçmek ve değerlendirmek amacıyla söz konusu eğilimlere ilişkin önermeler getirilmiş ve ağırlık derecesini tespit etmek için 5'li Likert Ölçeği kullanılarak, Kesinlikle Katılıyorum (5), Katılıyorum (4), Kararsızım (3), Katılmıyorum (2) ve Kesinlikle Katılmıyorum (1) biçiminde kodlanmıştır.

Çalışma için ölçek puanları hesaplanmış olup, çarpıklık ve basıklık katsayıları ile puanların normal dağılıma uygunluğunu belirlemek amaçlanmıştır. Ölçeklerden hareketle çarpıklık ve basıklık değerlerinin normal dağılım bakımından +3 ile -3 skalasında olduğu kabul edilmektedir (Groeneveld ve Meeden, 1984).

Tablo 1: Basıklık ve Çarpıklık Değerleri ile Güvenirlik Katsayısı

	n	Çarpıklık	Basıklık
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	401	0,492	-0,648
Aşırı Güven Eğilimi	401	0,054	-0,409
Mevcudiyet Eğilimi	401	-0,884	1,338
Ölçek Toplamı	401	0,603	-0,215

Tablo 1'deki değerler incelendiğinde her bir puana karşılık gelen çarpıklık ve basıklık değerlerinin Tablo 1'de -3 ile +3 skalasında olduğu gözlemlenmektedir. Bu netice için puanların normal dağılımda olduğu hususu ortaya çıkmaktadır. Puanlar normal dağılım gösterdiği için çalışmada parametrik test yöntemlerinden yararlanılmıştır. Ölçek puanının demografik nitelikler açısından analizi için T testi ve ANOVA testi uygulanmıştır. T testi, 2 gruplu demografik değişkenlerin analizinde uygulanırken ANOVA testi k (k>2) gruplu değişkenlerin analizinde uygulanmıştır.

3.1.6. Araştırmanın Hipotezleri

H₁: Ölçek puanı cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{1a}: Kayıptan kaçınma eğilimi cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{1b}: Aşırı güven eğilimi cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{1c}: Mevcudiyet eğilimi cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₂: Ölçek puanı yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{2a}: Kayıptan kaçınma eğilimi yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{2b}: Aşırı güven eğilimi yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{2c}: Mevcudiyet eğilimi yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₃: Ölçek puanı medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{3a}: Kayıptan kaçınma eğilimi medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{3b}: Aşırı güven eğilimi medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{3c}: Mevcudiyet eğilimi medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₄: Ölçek puanı eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{4a}: Kayıptan kaçınma eğilimi eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{4b}: Aşırı güven eğilimi eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{4c}: Mevcudiyet eğilimi eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₅: Ölçek puanı mesleğe göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{5a}: Kayıptan kaçınma eğilimi mesleğe göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{5b}: Aşırı güven eğilimi mesleğe göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{5c}: Mevcudiyet eğilimi mesleğe göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₆: Ölçek puanı aylık gelire göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{6a}: Kayıptan kaçınma eğilimi aylık gelire göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{6b}: Aşırı güven eğilimi aylık gelire göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{6c}: Mevcudiyet eğilimi aylık gelire göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₇: Ölçek puanı finans konusunda eğitim veya kurs alma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{7a}: Kayıptan kaçınma eğilimi finans konusunda eğitim veya kurs alma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{7b}: Aşırı güven eğilimi finans konusunda eğitim veya kurs alma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{7c}: Mevcudiyet eğilimi finans konusunda eğitim veya kurs alma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₈: Ölçek puanı ve gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{8a}: Kayıptan kaçınma eğilimi gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{8b}: Aşırı güven eğilimi gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{8c}: Mevcudiyet eğilimi gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₉: Ölçek puanı tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{9a}: Kayıptan kaçınma eğilimi tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{9b}: Aşırı güven eğilimi tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{9c}: Mevcudiyet eğilimi tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₀: Ölçek puanı finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{10a}: Kayıptan kaçınma eğilimi finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{10b}: Aşırı güven eğilimi finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{10c}: Mevcudiyet eğilimi finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₁: Ölçek puanı portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{11a}: Kayıptan kaçınma eğilimi portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{11b}: Aşırı güven eğilimi portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{11c}: Mevcudiyet eğilimi portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₂: Ölçek puanı finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{12a}: Kayıptan kaçınma eğilimi finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{12b}: Aşırı güven eğilimi finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{12c}: Mevcudiyet eğilimi finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₃: Ölçek puanı finans yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{13a}: Kayıptan kaçınma eğilimi finans yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{13b}: Aşırı güven eğilimi finans yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{13c}: Mevcudiyet eğilimi finans yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₄: Ölçek puanı yatırımlarının mevcut kâr zarar durumunu takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{14a}: Kayıptan kaçınma eğilimi yatırımlarının mevcut kâr zarar durumunu takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{14b}: Aşırı güven eğilimi yatırımlarının mevcut kâr zarar durumunu takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{14c}: Mevcudiyet eğilimi yatırımlarının mevcut kâr zarar durumunu takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₅: Ölçek puanı portföyde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elinde tutma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{15a}: Kayıptan kaçınma eğilimi portföyde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elinde tutma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{15b}: Aşırı güven eğilimi portföyde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elinde tutma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{15c}: Mevcudiyet eğilimi portföyde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elinde tutma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₆: Ölçek puanı yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{16a}: Kayıptan kaçınma eğilimi yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{16b}: Aşırı güven eğilimi yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{16c}: Mevcudiyet eğilimi yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

3.1.7. Araştırmanın Bulguları ve Sonuçların Değerlendirilmesi

Bu bölümde bireysel yatırımcılara yöneltilen anket sorularından elde edilen veriler ile analizler yapılmış ve çıkan sonuçlar değerlendirilmiştir.

3.1.7.1. Geçerlik ve Güvenirlik Analizi

3.1.7.1.1. Açımlayıcı Faktör Analizi

Araştırma kapsamında kullanılan ölçeklerin yapı geçerliğini belirlemek amacıyla Açımlayıcı Faktör Analizi uygulanmıştır. Ölçeğin faktör analizine uygunluk durumunu belirlemek için Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) ve Bartlett testi yapılmıştır. Örneklem büyüklüğünü test etmek amacıyla KMO katsayısı hesaplanırken Bartlett testiyle normal dağılım durumu analiz edilmektedir. Buna bağlı olarak Bartlett Küresellik Testi neticesinin istatistiksel olarak anlamlı olması ve KMO Testi ölçüm neticesinin .50 ve üzeri olması gerekir (Jeong, 2004: 70). Faktör analizi işleminde ölçek maddelerinin ölçekten çıkarılması veya faktörlere atanmasında faktör yükü değerleri incelenmiştir.

3.1.7.1.2. Güvenirlik Analizi

Ölçeğin güvenirlilik seviyesini Cronbach's alfa katsayısı ifade etmektedir. Katsayı 0 ile 1 arasında değişiklik göstermektedir. Alfa (α) katsayısına dayalı ölçeğin güvenilirliği aşağıda belirtilen biçimde açıklanmaktadır (Nunnally, 1967: 248):

- $.00 \leq \alpha < .40$ ise ölçek güvenilir değildir,
- $.40 \leq \alpha < .60$ ise ölçeğin güvenilirliği düşük,
- $.60 \leq \alpha < .80$ ise ölçek oldukça güvenilir,
- $.80 \leq \alpha < 1.00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

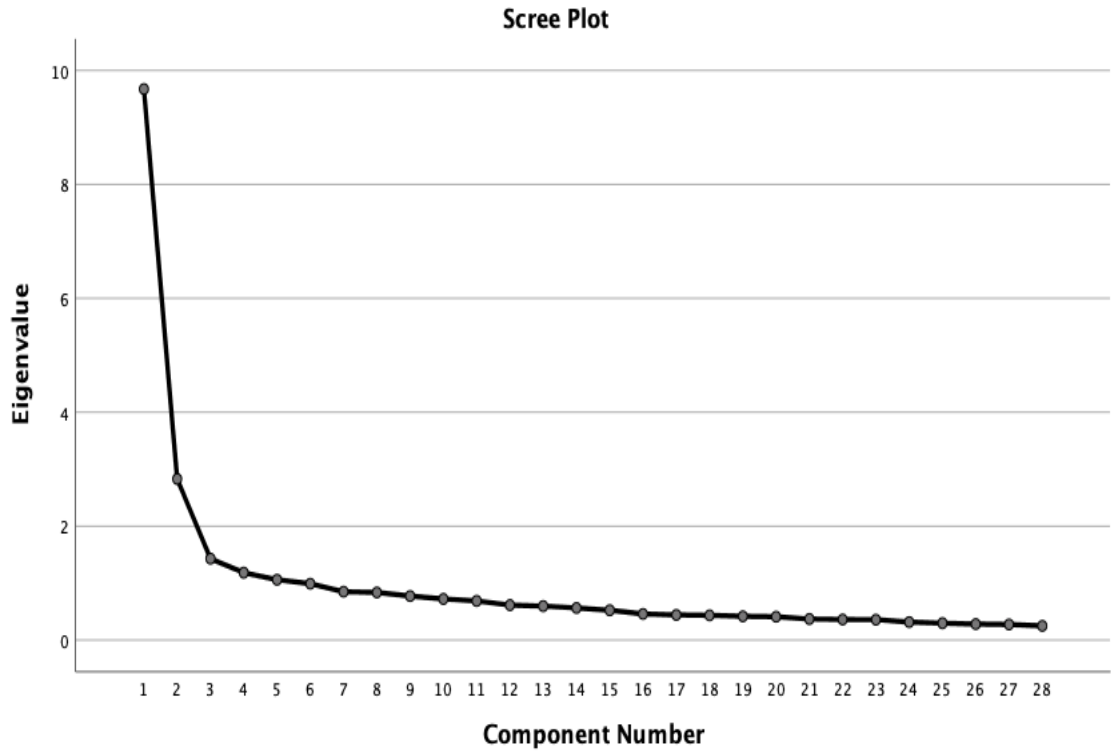
3.1.7.1.3. Ölçeğin Faktör Analizi Sonuçları

Tablo 2: KMO ve Bartlett Değerleri

KMO		0,931
Bartlett Testi	X^2	6552,519
	sd	595
	p	0,000

Tablo 2'de görüldüğü üzere ölçeğe uygun şekilde kullanılan faktör analizinde KMO değeri 0,931 şeklinde hesaplanmıştır. Buna göre örneklem büyüklüğü faktör analizine uygun görülmektedir ($KMO > 0,500$). Bartlett testi çerçevesinde X^2 değeri 6552,519 biçimindedir ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucu çıkarılmıştır ($p < 0,05$). Dolayısıyla normal dağılım şartına uygundur. KMO ve Bartlett Testi neticesine göre veriler faktör analizine uygundur.

Ölçeğin faktör yapısını belirlemek için Scree Plot grafiği ele alınmıştır.



Şekil 8: Scree Plot Grafiği

Scree Plot grafiğine göre belli bir yere kadar düşüş olduğu gözlemlenmektedir. Sonrasında değişkenlik oldukça azalarak sanki sabit noktaya ulaşıyormuş gibi görünmektedir. Bu değişkenliğin azaldığı noktanın üstünde kalan değerler dikkate alınmıştır ve bundan dolayı ölçeğin 3 faktörlü bir yapıda olduğuna karar kılınmıştır. Bu üç faktör sırasıyla: Kayıptan kaçınma eğilimi, aşırı güven eğilimi ve mevcudiyet eğilimidir. Üç faktörlü yapıda soruların faktörlere dağılımınının saptanması amacıyla analiz yapılmış olup, soruların dağılımı ve faktör yükleri tablo 3'te yer almaktadır. Analiz sonucunda ölçekten 11, 15, 17, 20, 21, 31 ve 35. sorular olmak üzere 7 soru çıkmıştır. Ölçeğin 28 soru ve 3 faktörden oluştuğu tespit edilmiştir.

Tablo 3: Ölçeğin Faktörlerine İlişkin Analiz Sonuçları

	Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Aşırı Güven Eğilimi	Mevcudiyet Eğilimi	Açıklanan Varyans	Cronbach's Alpha
34. Yabancı yatırım araçlarının karı çok bile olsa yerli yatırım araçlarını tercih ederim.	0,753				
23. Finansal yatırım kararlarımda siyasi görüşlerim etkilidir.	0,722			34,548	0,907
28. Bir yatırım aracına ilişkin öğrendiğim yeni bilgiler yatırım kararım üzerinde etkili olmaz.	0,718				

24. Yatırım kararlarımda 4m benim yatırım kararlarım üzerinde etkili olur.	0,713
22. Finansal yatırım kararlarımda dini inançlarım etkilidir.	0,682
18. Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşılarsa daha fazla portföyümde tutmam ve satarım.	0,638
33. Diğer yatırımcıların davranışlarını anlayamadığım zamanlarda alış-satış hareketlerim artış gösterir.	0,606
30. Güvenli ancak getirisi düşük yatırım araçları yerine güvensiz ve yüksek getirili yatırım araçlarını tercih ederim.	0,604
29. Bir finansal yatırım aracı birkaç dönem art arda kazandırsa dahi yakın zamanda kaybettirir, birkaç dönem art arda kaybettirse dahi yakın zamanda kazandırır.	0,595
26. %100 ihtimalle 3.000 TL kaybetmeyi %80 ihtimalle 4.000 TL kaybetmeye tercih ederim.	0,592
19. A ve B ürünlerinden oluşan bir portföyüm varsa, acil nakit ihtiyacım olduğunda aynı maliyetli olan bu iki üründen %15 kazandıran A ürünü yerine %15 kaybettiren B ürününü satarım.	0,577
27. Büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerinin her zaman getirisi yüksektir.	0,551
25. %80 ihtimalle 4.000 TL kazanmayı %100 ihtimalle 3.000 TL kazanmaya tercih ederim.	0,544
8. Finansal yatırım araçlarımın kaybettirmesinin sebebi kötü şans veya diğer dışsal faktörlerdir.	0,541
32. Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihlerini önemserim ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.	0,491

3. Finansal yatırımlarımdan elde ettiğim getiriler daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	0,705		
1. Finansal yatırım yaparken bana ait bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine kıyasla daha değerli olduğunu düşünürüm.	0,705		
4. Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağladığını düşünüyorum.	0,662		
7. Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasına göre daha yüksek getiri getirecek.	0,607	10,102	0,851
9. Dönem sonunda bir finansal yatırım aracının performansını incelediğimde genellikle olacakları önceden bildiğim yönünde bir kanıya sahip olurum.	0,600		
2. Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı düşünürüm.	0,563		
6. Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde daha fazla kazandıracığına dair beklentim var.	0,554		
5. Gelecek dönemde ulusal ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönde olacağını düşünüyorum.	0,531		
13. Bir finansal yatırım aracına ait ilgimi çeken bir performans, aynı türdeki finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapma kararımı etkiler.	0,762		
10. Bir finansal yatırım aracına ait olumlu veya olumsuz performansları hafızamda tutar ve sonrasında yatırım kararı verirken bu bilgileri kullanırım.	0,721	5,105	0,804
14. Bir finansal yatırım aracına ait aklımda bir satın alma / satma noktası belirler ve satın almak / satmak için fiyatının	0,714		

belirlediğim noktaya gelmesini beklerim.
16. Birbirine benzer A ve B portföylerine yönelik karar verme durumunda olsam, %70 oranında fayda getireceğini düşündüğüm A portföyünü %30 oranında fayda getirmeyeceğini düşündüğüm B portföyüne tercih ederim.
12. Bir finansal yatırım aracı önceden kar ya da zarar ettiyse bu performansını bir süre sonra tekrar eder.

0,646

0,550

Ölçeğin birinci faktörü, faktör yükleri 0,491 ile 0,753 arasında değişen 15 sorudan oluşmaktadır. Faktörün toplam varyansı açıklama oranı %34,548 ve Cronbach's Alfa katsayısı 0,907 olarak hesaplanmıştır.

Ölçeğin ikinci faktörü, faktör yükleri 0,531 ile 0,705 arasında değişen 8 sorudan oluşmaktadır. Cronbach's Alfa katsayısı 0,851 ve faktörün toplam varyansı açıklama oranı %10,102 biçiminde bulunmuştur.

Ölçeğin üçüncü faktörü, faktör yükleri 0,550 ile 0,762 arasında değişen 5 sorudan oluşmaktadır. Cronbach's Alfa katsayısı 0,804 ve faktörün toplam varyansı açıklama oranı %5,105 olarak hesaplanmıştır.

3.1.7.2. Bulgular

Tablo 4'de araştırmaya dahil olan yatırımcıların demografik değişkenlere göre dağılımı verilmiştir:

Tablo 4: Demografik Değişkenlere Göre Dağılım

		n	%
1. Cinsiyetiniz	Kadın	176	43,9
	Erkek	225	56,1
2. Yaşınız	18-27	206	51,4
	28-37	84	20,9
	38-47	39	9,7
	48-57	36	9,0
	58 ve üzeri	36	9,0
3. Medeni durumunuz	Bekar	254	63,3
	Evli	147	36,7
4. Eğitim durumunuz	Okuryazar	0	0,0
	İlk-Orta	13	3,2

	Lise	61	15,2
	Ön Lisans-Lisans	277	69,1
	Lisansüstü	50	12,5
5. Mesleğiniz	Kamuda ücretli	50	12,5
	Özel sektörde ücretli	143	35,7
	Serbest meslek	51	12,7
	İşsiz	48	12,0
	Öğrenci	70	17,5
	Emekli	39	9,7
	6. Aylık geliriniz	1-2000 TL	99
2001-4000 TL		115	28,7
4001-6000 TL		94	23,4
6001 TL ve üzeri		93	23,2
7. Finans konusunda eğitim veya kurs aldınız mı?	Evet	118	29,4
	Hayır	283	70,6
8. Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınız için ayırıyor musunuz?	Evet	304	75,8
	Hayır	97	24,2
9. Tasarruf ettiğiniz kısımla finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyor musunuz?	Evet	252	62,8
	Hayır	149	37,2
10. Finansal yatırımlarınız için bütçenizden ayırdığınız payın tutarı nedir?	1-250 TL	157	39,2
	251-500 TL	59	14,7
	501-1000 TL	77	19,2
	1001-3000 TL	64	16,0
	3001 TL ve üzeri	44	11,0
12. Portföyünüz kaç tür finansal yatırım aracından oluşmaktadır?	1	147	36,7
	2	111	27,7
	3	96	23,9
	4	25	6,2
	5 ve üzeri	22	5,5
13. Finans piyasalarındaki gelişmeleri ne kadar sıklıkla takip ediyorsunuz?	İzlemiyorum	94	23,4
	Her gün	129	32,2
	Haftalık	127	31,7
	Aylık	37	9,2
14. Kaç senedir finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz?	Yıllık	14	3,5
	0-1	148	36,9
	2-5	140	34,9
	6-10	41	10,2
	11-20	30	7,5
	21 ve üzeri	42	10,5
	İzlemiyorum	101	25,2

15. Yatırımlarınızın mevcut kar/zarar durumunu ne kadar sıklıkla takip ediyorsunuz?	Her gün	120	29,9
	Haftalık	104	25,9
	Aylık	59	14,7
	Yıllık	17	4,2
16. Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama ne kadar elinizde tutuyorsunuz?	1 hafta	48	12,0
	1 ay	92	22,9
	1 yıl	157	39,2
	2-5 yıl	73	18,2
	6 yıl ve üzeri	31	7,7
18. Yeni bir yatırımı hangi nedenden ötürü yaparsınız?	Yüksek getiri beklentisi	144	35,9
	Sermayeyi koruma arzusu	116	28,9
	Devamlı gelir arzusu	102	25,4
	Portföy riskini azaltma	39	9,7

Analiz sonuçlarına göre bireylerin demografik özelliklerine yönelik dağılımları incelendiğinde; %56,1'inin erkeklerden, %43,9'unun kadınlardan oluştuğu, %51,4'ünün 18-27 yaşlarında olduğu, %63,3'ünün bekar, %36,7'sinin evli olduğu, %69,1'inin Önlisans veya lisans düzeyinde eğitim seviyesinde olduğu, %35,7'sinin özel sektörde ücretli olarak görev yaptığı, %28,7'sinin 2001-4000 TL arasında aylık geliri olduğu, %70,6'sının finans konusunda eğitim veya kurs almadığı, %29,4'ünün finans konusunda eğitim veya kurs aldığı, %75,8'inin gelirinin belirli bir kısmını tasarrufları için ayırdığı, %24,2'sinin gelirinin belirli bir kısmını tasarrufları için ayırmadığı, %62,8'inin tasarruf ettiği kısımla finansal yatırım araçlarına yatırım yaptığı, %37,2'sinin tasarruf ettiği kısımla finansal yatırım araçlarına yatırım yapmadığı, %39,2'sinin finansal yatırımları için bütçesinden 1- 250 TL pay ayırdığı, %36,7'sinin portföyü 1 tür finansal yatırım aracından oluştuğu, %32,2'sinin finansal piyasalarındaki gelişmeleri her gün takip ettiği, %36,9'unun 0-1 yıldır finansal yatırım araçlarına yatırım yaptığı, %29,9'unun yatırımlarının mevcut kar zarar durumunu her gün takip ettiği, %39,2'sinin portföyünde bulunan herhangi bir finansal ürünü ortalama bir yıl elinde tuttuğu ve %35,9'unun yeni bir yatırıma yüksek getiri beklentisinden dolayı yaptığı sonucuna varılmıştır.

Tablo 5'de araştırmaya dahil olan yatırımcıların yatırım yaptığı finansal yatırım araçlarının dağılımı verilmiştir:

Tablo 5: Bireylerin Yatırım Yaptığı Finansal Yatırım Araçları

11. Hangi finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz? (Birden fazla seçilebilir)	n	%	
Hangi finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz?	TL Banka Mevduatı	161	40,1
	Döviz Banka Mevduatı	156	38,9
	Hisse Senedi	69	17,2

Tahvil	10	2,5
Bono	4	1,0
Yatırım Fonları	27	6,7
Faizsiz Katılım Fonları	19	4,7
Altın	232	57,9
Repo	3	0,7
Sukuk	3	0,7
Vadeli İşlem Sözleşmesi	11	2,7
Kripto Para	114	28,4

Analiz sonuçlarına göre bireylerin çoğunlukla altın, TL banka mevduatı ve döviz banka mevduatına yatırım yaptığı gözlemlenmiştir.

Tablo 6’da araştırmaya dahil olan yatırımcıların portföylerini takip ederken kullandıkları bilgi kaynaklarının dağılımı verilmiştir:

Tablo 6: Bireylerin Portföyünü Takip Ederken Kullandıkları Bilgi Kaynakları

17. Portföyünüzü takip ederken kullandığınız bilgi kaynaklarınız nelerdir? (Birden fazla seçilebilir)	n	%
Kendi değerlendirmelerim	195	48,6
Gazete-TV	119	29,7
İnternet	290	72,3
Sosyal Çevre	125	31,2
Aracı Kurumlar	50	12,5

Analiz sonuçlarına göre bireylerin portföyünü takip ederken çoğunlukla internet, kendi değerlendirmeleri ve sosyal çevreden yararlandığı görülmektedir.

Tablo 7: Betimsel İstatistikler

	n	Minimum	Maximum	Ort.	ss
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	401	22,00	75,00	47,26	12,64
Aşırı Güven Eğilimi	401	10,00	40,00	28,22	6,16
Mevcudiyet Eğilimi	401	5,00	25,00	19,40	3,66
Ölçek Toplamı	401	47,00	140,00	94,89	19,24

Tablo 7’de görüldüğü üzere analizden çıkan sonuçlara göre kayıptan kaçınma eğilimi puan ortalaması 47,26, aşırı güven eğilimi puan ortalaması 28,22, mevcudiyet eğilimi puan ortalaması 19,40 ve ölçek toplamı puan ortalaması 94,89 olarak bulunmuştur.

Alt boyutların ve ölçek puanının cinsiyet açısından farklılık göstermesinin analizi için uygulanan T Testi’nin neticeleri Tablo 8’de bulunmaktadır.

Tablo 8: Ölçek Puanlarının Cinsiyet Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

1. Cinsiyetiniz		n	Ort.	ss	t	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Kadın	176	48,95	11,81	2,420	0,016*
	Erkek	225	45,93	13,12		
Aşırı Güven Eğilimi	Kadın	176	28,05	6,30	-0,514	0,607

	Erkek	225	28,36	6,06		
Mevcudiyet Eğilimi	Kadın	176	19,39	3,67	-0,073	0,942
	Erkek	225	19,41	3,66		
Ölçek Toplamı	Kadın	176	96,39	18,88	1,384	0,167
	Erkek	225	93,71	19,47		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanı cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Kadınların puanı erkeklerin puanına oranla ortalama puanlara kıyasla daha çöktür. Burada H_{1a} hipotezi kabul edilirken, H_1 , H_{1b} , H_{1c} reddedilmiştir.

Alt boyutlar ve ölçek puanının yaşa göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 9’da aktarılmıştır.

Tablo 9: Ölçek Puanlarının Yaş Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

2. Yaşınız		n	Ort.	ss	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	18-27	206	47,53	13,03	0,359	0,838
	28-37	84	45,85	12,94		
	38-47	39	47,85	11,56		
	48-57	36	47,39	11,68		
	58 ve üzeri	36	48,22	12,07		
Aşırı Güven Eğilimi	18-27	206	28,08	6,43	1,697	0,150
	28-37	84	27,27	5,49		
	38-47	39	30,03	4,90		
	48-57	36	29,39	6,39		
	58 ve üzeri	36	28,17	6,76		
Mevcudiyet Eğilimi	18-27	206	19,16	3,83	1,492	0,204
	28-37	84	19,07	3,27		
	38-47	39	20,23	3,26		
	48-57	36	20,19	4,08		
	58 ve üzeri	36	19,89	3,40		
Ölçek Toplamı	18-27	206	94,77	20,19	0,839	0,501
	28-37	84	92,19	18,68		
	38-47	39	98,10	17,26		
	48-57	36	96,97	17,97		
	58 ve üzeri	36	96,28	18,17		

Analiz sonucuna göre ölçek puanı ve alt boyutlarında yaşa göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmemektedir ($p>0,05$). Bu bağlamda, H_2 , H_{2a} , H_{2b} , H_{2c} hipotezleri reddedilmiştir.

Alt boyutlar ve ölçek puanının medeni duruma göre farklılık göstermesinin analizi için kullanılan T Testi'nin neticeleri Tablo 10'da aktarılmıştır.

Tablo 10: Ölçek Puanlarının Medeni Durum Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

3. Medeni durumunuz		n	Ort.	ss	t	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Bekar	254	47,00	13,02	-0,531	0,595
	Evli	147	47,70	11,97		
Aşırı Güven Eğilimi	Bekar	254	27,93	6,28	-1,246	0,214
	Evli	147	28,73	5,93		
Mevcudiyet Eğilimi	Bekar	254	19,22	3,67	-1,331	0,184
	Evli	147	19,72	3,64		
Ölçek Toplamı	Bekar	254	94,15	19,78	-1,001	0,317
	Evli	147	96,15	18,26		

Analiz sonucuna göre alt boyutlar ve ölçek puanında medeni duruma göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmemektedir ($p>0,05$). Bu bağlamda, H_3 , H_{3a} , H_{3b} , H_{3c} hipotezleri reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının eğitim durumu açısından farklılık göstermesinin analiz edilmesinde uygulanan ANOVA neticeleri Tablo 11'de açıklanmıştır.

Tablo 11: Ölçek Puanlarının Eğitim Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

4. Eğitim durumunuz		n	Ort.	ss	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Lise ve altı	74	48,07	11,03	5,126	0,006*
	Ön Lisans-Lisans	277	48,00	12,89		
	Lisansüstü	50	41,96	12,41		
Aşırı Güven Eğilimi	Lise ve altı	74	28,26	6,17	0,123	0,884
	Ön Lisans-Lisans	277	28,29	6,11		
	Lisansüstü	50	27,82	6,52		
Mevcudiyet Eğilimi	Lise ve altı	74	19,38	3,83	0,004	0,996
	Ön Lisans-Lisans	277	19,40	3,62		
	Lisansüstü	50	19,44	3,73		
Ölçek Toplamı	Lise ve altı	74	95,70	17,69	2,496	0,084
	Ön Lisans-Lisans	277	95,69	19,60		
	Lisansüstü	50	89,22	18,81		

*** $p<0,05$**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında eğitim durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından lise ve altında eğitim düzeyinde olan bireylerin, lisansüstü düzeyde eğitime

sahip olan bireylere oranla puanı daha fazladır. Burada H_{4a} hipotezi kabul edilirken, H₄, H_{4b}, H_{4c} hipotezleri reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının mesleğe göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 12’de aktarılmıştır.

Tablo 12: Ölçek Puanlarının Meslek Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

5. Mesleğiniz		n	Ort.	ss	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Kamuda ücretli	50	47,88	12,36	1,774	0,117
	Özel sektörde ücretli	143	49,13	13,79		
	Serbest meslek	51	44,55	11,98		
	İşsiz	48	48,13	12,85		
	Öğrenci	70	44,69	10,71		
	Emekli	39	46,72	11,66		
Aşırı Güven Eğilimi	Kamuda ücretli	50	28,66	5,66	2,516	0,029*
	Özel sektörde ücretli	143	28,81	6,31		
	Serbest meslek	51	28,78	6,15		
	İşsiz	48	27,71	6,78		
	Öğrenci	70	26,04	5,30		
	Emekli	39	29,33	6,28		
Mevcudiyet Eğilimi	Kamuda ücretli	50	20,18	3,18	2,108	0,064
	Özel sektörde ücretli	143	19,47	3,63		
	Serbest meslek	51	19,27	3,87		
	İşsiz	48	19,98	3,21		
	Öğrenci	70	18,27	3,84		
	Emekli	39	19,64	3,99		
Ölçek Toplamı	Kamuda ücretli	50	96,72	17,83	2,100	0,065
	Özel sektörde ücretli	143	97,41	21,06		
	Serbest meslek	51	92,61	18,71		
	İşsiz	48	95,81	20,46		
	Öğrenci	70	89,00	15,62		
	Emekli	39	95,69	17,46		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre aşırı güven eğilimi puanında mesleğe göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir (p<0,05). Ortalama puanlar bakımından emeklilerin puanı öğrencilere kıyasla daha çoktur. Burada H_{5b} hipotezi kabul edilirken, H₅, H_{5a}, H_{5c} hipotezleri reddedilmiştir.

Alt boyutlar ve ölçek puanının aylık gelire göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA neticeleri Tablo 13’de açıklanmıştır.

Tablo 13: Ölçek Puanlarının Aylık Gelir Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

6. Aylık geliriniz	n	Ort.	ss	F	p	
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	1-2000 TL	99	46,43	12,18	1,592	0,191
	2001-4000 TL	115	48,33	12,51		
	4001-6000 TL	94	48,74	13,47		
	6001 TL ve üzeri	93	45,31	12,28		
Aşırı Güven Eğilimi	1-2000 TL	99	26,80	6,30	2,588	0,053
	2001-4000 TL	115	28,35	6,21		
	4001-6000 TL	94	28,81	6,43		
	6001 TL ve üzeri	93	29,00	5,48		
Mevcudiyet Eğilimi	1-2000 TL	99	19,09	3,87	0,652	0,582
	2001-4000 TL	115	19,29	3,87		
	4001-6000 TL	94	19,80	3,48		
	6001 TL ve üzeri	93	19,47	3,36		
Ölçek Toplamı	1-2000 TL	99	92,32	19,04	1,326	0,266
	2001-4000 TL	115	95,97	19,68		
	4001-6000 TL	94	97,35	20,59		
	6001 TL ve üzeri	93	93,78	17,27		

Analiz sonucuna göre ölçek puanı ve alt boyutlarında aylık gelire göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmemektedir ($p>0,05$). Bu bağlamda, H_6 , H_{6a} , H_{6b} , H_{6c} hipotezleri reddedilmiştir.

Alt boyutlar ve ölçek puanının finans konusunda eğitim veya kurs alma durumuna göre farklılık göstermesinin analiz edilmesinde yapılan T Testi'nin sonuçları Tablo 14'de aktarılmıştır.

Tablo 14: Ölçek Puanlarının Finans Konusunda Eğitim veya Kurs Alma Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

7. Finans konusunda eğitim veya kurs aldınız mı?	n	Ort.	ss	t	p	
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Evet	118	46,36	13,12	-0,915	0,361
	Hayır	283	47,63	12,44		
Aşırı Güven Eğilimi	Evet	118	28,97	6,19	1,577	0,116
	Hayır	283	27,91	6,13		
Mevcudiyet Eğilimi	Evet	118	19,86	3,81	1,638	0,102
	Hayır	283	19,21	3,59		
Ölçek Toplamı	Evet	118	95,20	18,66	0,214	0,831
	Hayır	283	94,75	19,50		

Analiz sonucuna göre ölçek puanı ve alt boyutlarında finans konusunda kurs ya da eğitim alma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmemektedir ($p>0,05$). Bu bağlamda, H_7 , H_{7a} , H_{7b} , H_{7c} hipotezleri reddedilmiştir.

Alt boyutlar ve ölçek puanının gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre farklılık göstermesinin analiz edilmesinde yapılan T Testi'nin sonuçları Tablo 15'de gösterilmiştir.

Tablo 15: Ölçek Puanlarının Gelirinin Belli Bir Kısmını Tasarruf için Ayırma Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

8. Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınız için ayırıyor musunuz?		n	Ort.	ss	t	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Evet	304	45,99	12,21	-3,613	0,000*
	Hayır	97	51,24	13,19		
Aşırı Güven Eğilimi	Evet	304	28,44	5,72	1,111	0,269
	Hayır	97	27,54	7,38		
Mevcudiyet Eğilimi	Evet	304	19,67	3,34	2,273	0,025*
	Hayır	97	18,56	4,44		
Ölçek Toplamı	Evet	304	94,11	17,76	-1,256	0,211
	Hayır	97	97,33	23,21		

* $p < 0,05$

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında gelirinin belli bir kısmını tasarruflarına ayırma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlar bakımından tasarruf için ayırmayanların puanı ayıranlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{8a} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucuna göre mevcudiyet eğilimi puanında gelirinin belli bir kısmını tasarruflarına ayırma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlar bakımından tasarruf için ayıranların puanı ayırmayanlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{8c} hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca H_8 ve H_{8b} hipotezleri anlamlı farklılık göstermediğinden dolayı reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre farklılık göstermesinin analiz edilmesinde yapılan T Testi'nin neticeleri Tablo 16'da bulunmaktadır.

Tablo 16: Ölçek Puanlarının Tasarruf Ettiği Kısımla Finansal Yatırım Araçlarına Yatırım Yapma Durumu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

9. Tasarruf ettiğiniz kısımla finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyor musunuz?		n	Ort.	ss	t	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Evet	252	45,85	12,21	-2,942	0,003*
	Hayır	149	49,65	13,03		
Aşırı Güven Eğilimi	Evet	252	28,77	5,51	2,178	0,030*
	Hayır	149	27,30	7,05		
Mevcudiyet Eğilimi	Evet	252	19,91	3,16	3,427	0,001*

	Hayır	149	18,54	4,26		
Ölçek Toplamı	Evet	252	94,53	17,19	-0,453	0,651
	Hayır	149	95,49	22,32		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanının tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından yatırım yapmayanların puanı yapanlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{9a} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucuna göre aşırı güven eğilimi puanının tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından yatırım yapanların puanı yapmayanlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{9b} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucuna göre mevcudiyet eğilimi puanının tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından yatırım yapanların puanı yapmayanlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{9c} hipotezi kabul edilmiştir. Ölçek puanı bakımından ise H_9 hipotezi reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için kullanılan ANOVA neticeleri Tablo 17’de açıklanmıştır.

Tablo 17: Ölçek Puanlarının Finansal Yatırımlar için Bütçeden Ayırdığı Payın Tutarı Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

10. Finansal yatırımlarınız için bütçenizden ayırdığınız payın tutarı nedir?		n	Ort.	ss	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	1-250 TL	157	48,39	12,97	2,476	0,044*
	251-500 TL	59	46,41	11,55		
	501-1000 TL	77	49,26	13,05		
	1001-3000 TL	64	45,98	11,40		
	3001 TL ve üzeri	44	42,73	12,97		
Aşırı Güven Eğilimi	1-250 TL	157	26,69	7,03	5,528	0,000*
	251-500 TL	59	27,92	5,41		
	501-1000 TL	77	28,96	5,45		
	1001-3000 TL	64	29,83	5,19		
	3001 TL ve üzeri	44	30,48	4,87		
	1-250 TL	157	18,73	4,25	2,447	0,046*

	251-500 TL	59	19,92	2,99		
Mevcudiyet Eğilimi	501-1000 TL	77	19,97	3,16		
	1001-3000 TL	64	19,44	3,70		
	3001 TL ve üzeri	44	20,05	2,55		
	1-250 TL	157	93,82	21,64		
	251-500 TL	59	94,24	17,24		
Ölçek Toplamı	501-1000 TL	77	98,19	18,86	0,792	0,531
	1001-3000 TL	64	95,25	16,89		
	3001 TL ve üzeri	44	93,25	16,37		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 501-1000 TL ayıranların puanı 3001 TL'den fazla ayıranlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{10a} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucunda aşırı güven eğilimi puanında finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 3001 TL'den fazla ayıranların puanı 1-250 TL ayıranlara göre daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{10b} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucunda mevcudiyet eğilimi puanında finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 3001 TL'den fazla ayıranların puanı 1-250 TL ayıranlara göre daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{10c} hipotezi kabul edilmiştir. Ölçek puanı bakımından ise H_{10} hipotezi reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA neticeleri Tablo 18'de bulunmaktadır.

Tablo 18: Ölçek Puanlarının Portföyünün Kaç Tür Finansal Yatırım Aracından Oluştugu Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

11. Portföyünüz kaç tür finansal yatırım aracından oluşmaktadır?	n	Ort.	ss	F	p	
1	147	49,78	12,94			
2	111	46,80	11,16			
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	3	44,41	12,58	3,003	0,018*	
	4	25	47,68	13,12		
	5 ve üzeri	22	44,73	14,97		
Aşırı Güven Eğilimi	1	147	27,59	7,01	4,891	0,001*

	2	111	27,85	5,15		
	3	96	27,89	5,57		
	4	25	32,48	5,93		
	5 ve üzeri	22	31,05	5,31		
	1	147	18,85	4,01		
	2	111	19,28	3,30		
Mevcudiyet Eğilimi	3	96	19,46	3,86	4,199	0,002*
	4	25	21,52	2,14		
	5 ve üzeri	22	21,05	1,91		
	1	147	96,21	21,73		
	2	111	93,93	16,34		
Ölçek Toplamı	3	96	91,75	18,38	1,729	0,143
	4	25	101,68	17,86		
	5 ve üzeri	22	96,82	18,72		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 1 araçtan oluşanların puanı, 3 tür araçtan oluşanların puanına oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{11a} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucuna göre aşırı güven eğilimi puanında portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 4 tür araçtan oluşanların puanı, 1 araçtan oluşanların puanına oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{11b} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucunda mevcudiyet eğilimi puanında portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 4 tür araçtan oluşanların puanı, 1 araçtan oluşanların puanına göre daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{11c} hipotezi kabul edilmiştir. Ölçek toplamı bakımından ise H_{11} hipotezi reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 19'da aktarılmıştır.

Tablo 19: Ölçek Puanlarının Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri Takip Etme Sıklığı Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

12. Finans piyasalarındaki gelişmeleri ne kadar sıklıkla takip ediyorsunuz?	n	Ort.	ss	F	p	
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	İzlemiyorum	94	51,34	14,02	4,880	0,001*

	Her gün	129	44,08	12,00		
	Haftalık	127	47,06	11,90		
	Aylık	37	47,54	11,78		
	Yıllık	14	50,21	10,19		
	İzlemiyorum	94	28,31	7,81		
Aşırı Güven Eğilimi	Her gün	129	29,09	5,49	2,241	0,064
	Haftalık	127	27,92	5,49		
	Aylık	37	27,51	5,40		
	Yıllık	14	24,36	6,02		
	İzlemiyorum	94	18,81	4,34		
	Her gün	129	20,01	3,23		
Mevcudiyet Eğilimi	Haftalık	127	19,19	3,48	1,772	0,134
	Aylık	37	19,73	3,33		
	Yıllık	14	18,86	4,44		
	İzlemiyorum	94	98,46	24,55		
	Her gün	129	93,17	16,77		
Ölçek Toplamı	Haftalık	127	94,17	17,62	1,132	0,341
	Aylık	37	94,78	17,76		
	Yıllık	14	93,43	17,10		
	İzlemiyorum	94	98,46	24,55		
	Her gün	129	93,17	16,77		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından takip etmeyenlerin puanı her gün takip edenlere göre daha fazladır. Burada H_{12a} hipotezi kabul edilirken, H_{12} , H_{12b} , H_{12c} hipotezleri reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının finans yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 20’de aktarılmıştır.

Tablo 20: Ölçek Puanlarının Finansal Yatırım Araçlarına Yatırım Yapma Süresi (yıl) Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

13. Kaç senedir finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz?	n	Ort.	ss	F	p	
0-1	148	49,70	13,64			
2-5	140	46,75	12,51			
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	6-10	41	42,61	10,39	3,098	0,016*
	11-20	30	46,10	11,69		
	21 ve üzeri	42	45,74	10,55		
Aşırı Güven Eğilimi	0-1	148	28,03	6,90	1,359	0,248

	2-5	140	28,39	5,50		
	6-10	41	26,80	5,61		
	11-20	30	30,17	5,66		
	21 ve üzeri	42	28,36	6,23		
	0-1	148	19,12	4,04		
	2-5	140	19,30	3,29		
Mevcudiyet Eğilimi	6-10	41	19,24	3,91	1,370	0,244
	11-20	30	19,93	3,96		
	21 ve üzeri	42	20,50	2,80		
	0-1	148	96,85	22,21		
	2-5	140	94,44	17,87		
Ölçek Toplamı	6-10	41	88,66	16,39	1,525	0,194
	11-20	30	96,20	17,42		
	21 ve üzeri	42	94,60	15,09		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında finansal yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından 0-1 yıldır yatırım yapanların puanı 6-10 yıldır yatırım yapanlara oranla daha fazladır. Burada H_{13a} hipotezi kabul edilirken, H_{13} , H_{13b} , H_{13c} hipotezleri reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının yatırımlarının mevcut kâr ve zararlarını takip etme sıklığına göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için uygulanan ANOVA neticeleri Tablo 21’de açıklanmıştır.

Tablo 21: Ölçek Puanlarının Yatırımların Mevcut Kar/Zarar Durumunu Takip Etme Sıklığı Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

14. Yatırımlarınızın mevcut kar/zarar durumunu ne kadar sıklıkla takip ediyorsunuz?		n	Ort.	ss	F	p
	İzlemiyorum	101	50,82	13,73		
	Her gün	120	43,67	12,86		
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Haftalık	104	47,09	11,30	4,797	0,001*
	Aylık	59	48,20	11,81		
	Yıllık	17	49,24	8,50		
	İzlemiyorum	101	27,67	7,79		
	Her gün	120	29,10	5,53		
Aşırı Güven Eğilimi	Haftalık	104	28,44	5,25	1,909	0,108
	Aylık	59	27,86	5,74		
	Yıllık	17	25,24	5,29		

	İzlemiyorum	101	18,47	4,47		
	Her gün	120	19,94	3,43		
Mevcudiyet Eğilimi	Haftalık	104	19,33	3,45	2,760	0,028*
	Aylık	59	20,00	2,75		
	Yıllık	17	19,53	3,08		
	İzlemiyorum	101	96,96	24,18		
	Her gün	120	92,71	17,93		
Ölçek Toplamı	Haftalık	104	94,86	16,73	0,741	0,564
	Aylık	59	96,07	17,76		
	Yıllık	17	94,00	13,80		

***p<0,05**

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında yatırımlarının mevcut kâr ve zararlarını takip etme sıklığına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından takip etmeyenlerin puanı her gün takip edenlere oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{14a} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucunda mevcudiyet eğilimi puanında yatırımlarının mevcut kâr ve zararlarını takip etme sıklığına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından aylık takip edenlerin puanı takip etmeyenlere oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{14c} hipotezi kabul edilirken, H_{14} ve H_{14b} hipotezleri reddedilmiştir.

Ölçek puanı ve alt boyutlarının portföyde bulunan herhangi bir finansal ürünü ortalama elinde tutma süresine göre farklılık göstermesinin analiz edilmesi için kullanılan ANOVA neticeleri Tablo 22’de açıklanmıştır.

Tablo 22: Ölçek Puanlarının Portföyde Yer Alan Herhangi Bir Finansal Ürünü Ortalama Elinde Tutma Süresi Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

15. Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama ne kadar elinizde tutuyorsunuz?		n	Ort.	ss	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	1 hafta	48	50,85	15,07		
	1 ay	92	46,59	12,99		
	1 yıl	157	46,35	12,20	1,621	0,168
	2-5 yıl	73	46,60	11,45		
	6 yıl ve üzeri	31	49,84	11,77		
Aşırı Güven Eğilimi	1 hafta	48	29,25	7,89		
	1 ay	92	29,32	5,84		
	1 yıl	157	27,73	5,80	2,201	0,068
	2-5 yıl	73	26,96	5,60		
	6 yıl ve üzeri	31	28,90	6,64		

	1 hafta	48	18,94	4,68		
	1 ay	92	19,85	3,36		
Mevcudiyet Eğilimi	1 yıl	157	19,19	3,67	1,105	0,354
	2-5 yıl	73	19,84	3,28		
	6 yıl ve üzeri	31	18,84	3,51		
	1 hafta	48	99,04	25,51		
	1 ay	92	95,75	18,85		
Ölçek Toplamı	1 yıl	157	93,27	17,84	1,148	0,334
	2-5 yıl	73	93,40	17,68		
	6 yıl ve üzeri	31	97,58	19,37		

Analiz sonucuna göre ölçek puanı ve alt boyutlarında portföyde bulunan herhangi bir finansal ürünü ortalama elinde tutma süresine göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmemektedir ($p>0,05$). Bu bağlamda, H_{15} , H_{15a} , H_{15b} , H_{15c} hipotezleri reddedilmiştir. Ölçek puanı ve alt boyutlarının yeni bir yatırım yapma nedenine göre farklılık göstermesinin analiz edilmesinde uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 23’de aktarılmıştır.

Tablo 23: Ölçek Puanlarının Yeni Bir Yatırım Yapma Nedeni Bakımından Farklılık Gösterme Analizi

16. Yeni bir yatırımı hangi nedenden ötürü yaparsınız?		n	Ort.	ss	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Yüksek getiri beklentisi	144	49,66	13,51	2,753	0,042*
	Sermayeyi koruma arzusu	116	45,75	11,42		
	Devamlı gelir arzusu	102	46,12	12,60		
	Portföy riskini azaltma	39	45,87	11,99		
Aşırı Güven Eğilimi	Yüksek getiri beklentisi	144	29,30	6,60	3,576	0,014*
	Sermayeyi koruma arzusu	116	26,91	5,29		
	Devamlı gelir arzusu	102	27,90	6,32		
	Portföy riskini azaltma	39	29,00	5,87		
Mevcudiyet Eğilimi	Yüksek getiri beklentisi	144	19,88	3,65	1,743	0,158
	Sermayeyi koruma arzusu	116	18,91	3,47		
	Devamlı gelir arzusu	102	19,17	3,95		
	Portföy riskini azaltma	39	19,69	3,35		
Ölçek Toplamı	Yüksek getiri beklentisi	144	98,84	20,29	3,506	0,015*
	Sermayeyi koruma arzusu	116	91,58	17,10		
	Devamlı gelir arzusu	102	93,19	19,82		
	Portföy riskini azaltma	39	94,56	17,78		

* $p<0,05$

Analiz sonucuna göre kayıptan kaçınma eğilimi puanında yeni bir yatırım yapma nedenine göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından yüksek getiri beklentisi olduğundan dolayı yeni bir yatırım yapanların puanı sermayeyi koruma arzusu olduğundan dolayı yatırım yapanlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{16a} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucunda aşırı güven eğilimi puanında yeni bir yatırım yapma nedenine göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından yüksek getiri beklentisi olduğundan dolayı yeni bir yatırım yapanların puanı sermayeyi koruma arzusu olduğundan dolayı yatırım yapanlara oranla daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{16b} hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz sonucunda ölçek toplamı puanında yeni bir yatırım yapma nedenine göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık görülmektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlar bakımından yüksek getiri beklentisi olduğundan dolayı yeni bir yatırım yapanların puanı sermayeyi koruma arzusu olduğundan dolayı yatırım yapanlara göre daha fazladır. Elde edilen sonuçlara göre H_{16} hipotezi kabul edilirken, H_{16c} hipotezi reddedilmiştir.

Kabul Edilen Hipotezler:

H_{1a} : Kayıptan kaçınma eğilimi cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{4a} : Kayıptan kaçınma eğilimi eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{5b} : Aşırı güven eğilimi mesleğe göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{8a} : Kayıptan kaçınma eğilimi gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{8c} : Mevcudiyet eğilimi gelirinin belli bir kısmını tasarruf için ayırma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{9a} : Kayıptan kaçınma eğilimi tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{9b} : Aşırı güven eğilimi tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{9c} : Mevcudiyet eğilimi tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{10a} : Kayıptan kaçınma eğilimi finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{10b}: Aşırı güven eğilimi finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{10c}: Mevcudiyet eğilimi finansal yatırımlar için bütçeden ayırdığı payın tutarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{11a}: Kayıptan kaçınma eğilimi portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{11b}: Aşırı güven eğilimi portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{11c}: Mevcudiyet eğilimi portföyünün kaç tür finansal yatırım aracından oluştuğuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{12a}: Kayıptan kaçınma eğilimi finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{13a}: Kayıptan kaçınma eğilimi finans yatırım araçlarına yatırım yapma süresine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{14a}: Kayıptan kaçınma eğilimi yatırımlarının mevcut kâr zarar durumunu takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{14c}: Mevcudiyet eğilimi yatırımlarının mevcut kâr zarar durumunu takip etme sıklığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₆: Ölçek puanı yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{16a}: Kayıptan kaçınma eğilimi yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H_{16b}: Aşırı güven eğilimi yeni bir yatırım yapma nedenine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

SONUÇ

Her insanın kendine has kişiliği ve fikirleri bulunmaktadır. Günlük hayatımızda insanların takındığı davranış ve tutumları çoğu zaman anlayamayız. Bu durumda psikoloji ve sosyoloji gibi bilimler devreye girer ve bize anlamlandıramadığımız hususları açıklar. Aynı şekilde finansal piyasalarda da bireysel yatırımcıların davranışları araştırmacılar açısından merak edilmiştir. Ancak uygulamada finansal kararları alan yatırımcı, sadece rasyonel bilgilerden etkilenmez ayrıca psikolojik ve sosyolojik unsurlardan da etkilenir. Dolayısıyla psikolojik ve sosyolojik unsurları dikkate almayan geleneksel finans yaklaşımı, özellikle önemli ekonomik ve sosyal olaylar neticesinde piyasada meydana gelen değişimleri ve dalgalanmaları izah etmekte yetersiz kalmaktadır. Bu noktada da sosyolojik ve psikolojik unsurların yatırımcılar üzerindeki etkisini araştıran Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Beklenti Teorisi” ile davranışsal finansın yapı taşını ortaya çıkarmışlardır. Bu teoride yatırımcıların her zaman rasyonel davranış sergilemediklerine vurgu yapılmaktadır. Kahneman ve Tversky (1979) Beklenti Teorisi’ni, BFT’nin bir eleştirisi olarak geliştirmişlerdir. Bilimsel araştırmalar neticesinde geleneksel finans teorilerinin, piyasaları açıklamada yetersiz kaldığı ortaya konulmuş ve yatırımcıların karar verirken daima rasyonel davranmadıkları saptanmıştır. Bu bağlamda insan psikolojisinin dikkate alınması gerektiği öne sürülmüş ve bireylerin yatırım davranışlarının anlamlandırılmasına yeni bakış açıları getirmek için “davranışsal finans” ortaya çıkmıştır.

Çalışmada öncelikle geleneksel finans yaklaşımını oluşturan model, hipotez ve teoriler incelenmiştir. Sonrasında davranışsal finansın tarihsel gelişimi, diğer bilim dallarıyla ilişkisi, davranışsal finans kavramı, teori ve modelleri açıklanmıştır. Davranışsal finans yaklaşımı ve geleneksel finans yaklaşımının karşılaştırılması yapılmıştır. Ayrıca finansal piyasalarda meydana gelen anomaliler ele alınmıştır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde bireysel yatırımcı kavramından, bireysel yatırımcının finansal yatırım kararlarında etkili olan etkenlerden ve davranışsal eğilimlerden, finansal yatırım araçlarının neler olduğundan bahsedilmiştir.

Çalışma, Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların finansal karar aşamalarında davranışsal finansın ortaya koyduğu eğilimleri ya da önyargıları gösterip göstermediğinin belirlenmesi için hazırlanmıştır. Çalışmada 401 bireysel yatırımcıya anket soruları yöneltilmiştir ve ortaya çıkan veriler SPSS istatistik programı ile analiz edilmiştir.

Bu çalışma literatürdeki çalışmalar ile karşılaştırıldığında bazı benzerlikler ve farklılıklar olduğu görülmektedir. Örneğin Büyükaslan (2007), Öztopçu (2016), Korkulutaş (2018) ve Keskin (2019) çalışmalarının sonucunda altının en çok tercih edilen yatırım aracı olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmadan çıkan sonuca göre de altın en çok tercih edilen yatırım aracı olmuştur. Aynı şekilde portföy takibinde en fazla kullanılan bilgi kaynağının internet olması da bahsedilen çalışmalar ile bir diğer benzer özelliktir.

Gümüş, Koç ve Agalarova (2013), Aytakin (2015), Aydın ve Ağan (2017), Keskin (2019) ve Sari (2019) çalışmalarının sonucunda aşırı güven eğilimi ile yatırımcıların cinsiyeti ve medeni durumu gibi demografik özellikleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olduğunu tespit ederken bu çalışmada istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık görülmemiştir. Keskin (2019) çalışmasında aşırı güven eğilimi ile eğitim durumu ve yaş arasında anlamlı bir farklılık tespit etmemiştir. Bu bakımdan çıkan sonuç bu çalışma ile benzerlik göstermektedir.

Keskin (2019) kayıptan kaçınma eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı farklılık görülürken kayıptan kaçınma ile yaş ve gelir durumu arasında anlamlı farklılığın görülmemesi bu çalışma ile benzer sonuçlardır. Fakat kayıptan kaçınma eğilimi ile medeni durum ve yatırımcıların finans konusunda eğitim alma durumu arasında anlamlı farklılık görülmesi bu çalışma ile benzerlik göstermemektedir. Sari (2019) Ayvalık ilçesinde ikamet eden yatırımcılara uyguladığı çalışmasında kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edemezken, bu çalışmada istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Çalışmada ortaya çıkan sonuçlar şöyledir:

Ankete katılan bireysel yatırımcıların %43,9'u kadın, %56,1'i erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Katılımcıların çoğu 18-27 yaş aralığında ve %63,3'ü bekarlıdır. Ankete katılanların %69,1'i ön lisans-lisans mezunuyken, %28,7'nin aylık geliri 2001-4000 TL arasındadır. Bireysel yatırımcıların %35,7'si özel sektör çalışanıdır.

Yatırımcıların %70,6'sı finans konusunda eğitim veya kurs almamıştır. %75,8'i gelirinin belli bir kısmını tasarrufları için ayırmış, %62,8'i tasarruf ettiği kısımda finansal yatırım araçlarına yatırım yapmış, %39,2'si finansal yaptırımları için bütçesinden 1- 250 TL pay ayırmış, %36,7'si portföyü 1 tür finansal yatırım aracından oluşmuş, %32,2'si finansal piyasalarındaki gelişmeleri her gün takip etmiş, %36,9'u 0-1 yıldır finansal yatırım araçlarına yatırım yapmış, %29,9'u yatırımlarının mevcut kar zarar durumunu her gün

takip etmiş, %39,2'si portföyünde bulunan herhangi bir finansal ürünü ortalama bir yıl elinde tutmuş ve %35,9'u yeni bir yatırıma yüksek getiri beklentisinden dolayı yatırım yapmıştır. Ayrıca yatırımcıların büyük çoğunluğu altın, TL banka mevduatı ve döviz banka mevduatına yatırım yaparken, portföylerini takip etmek için çoğunlukla internet, sosyal çevre ve kendi değerlendirmelerinden faydalanmışlardır.

Anket çalışmasının son bölümü, Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinin tespit edilmesi neticesinde hazırlanmış olup 5'li likert ölçeği uygulanmıştır.

Çalışmanın bu kısmında ortaya çıkan sonuçlar şöyledir:

Kadın ile erkek yatırımcılar arasında kayıptan kaçınma eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara kıyasla finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı saptanmıştır.

Kadın ile erkek yatırımcılar arasında aşırı güven eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara kıyasla finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli oldukları saptanmıştır.

Kadın ile erkek yatırımcılar arasında mevcudiyet eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara kıyasla finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Katılımcıların yaş grupları arasında kayıptan kaçınma eğilimine göre anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; 58 ve üzeri yaş grubundaki yatırımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı saptanmıştır.

Katılımcıların yaş grupları arasında aşırı güven eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; 38-47 yaş aralığının finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları saptanmıştır.

Katılımcıların yaş grupları arasında mevcudiyet eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; 38-47 yaş aralığının finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu saptanmıştır.

Evli ile bekar katılımcılar arasında kayıptan kaçınma eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; evli katılımcıların bekar katılımcılara kıyasla finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı saptanmıştır.

Evli ve bekar katılımcılar arasında aşırı güven eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; evli katılımcıların bekar katılımcılara kıyasla finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları saptanmıştır.

Evli ve bekar katılımcılar arasında mevcudiyet eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; evli katılımcıların bekar katılımcılara kıyasla finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi ile eğitim durumları arasındaki farklılığa odaklanıldığında, yatırımcıların eğitim durumları ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; lise ve altı mezunu katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı belirlenmiştir.

Aşırı güven eğilimi ve eğitim durumları arasındaki farklılığa odaklanıldığında, yatırımcıların eğitim durumları ve aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; ön lisans-lisans mezunu katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi ile eğitim durumları arasındaki farklılığa odaklanıldığında, yatırımcıların eğitim durumları ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; lisansüstü mezunu katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi bakımından yatırımcıların meslekleri ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; özel sektörde ücretli çalışan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi bakımından yatırımcıların meslekleri ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; emekli katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların meslekleri ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; kamuda ücretli çalışan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi bakımından yatırımcıların gelir durumu ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; geliri 4001-

6000 TL katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı tespit edilmiştir.

Yatırımcıların gelirleri ve aşırı güven eğilimi arasında aşırı güven eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; geliri 6001 TL ve üzeri olan yatırımcıların yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların gelir durumu ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; geliri 4001-6000 TL olan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Yatırımcıların finans konusunda eğitim almaları ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında kayıptan kaçınma eğilimine göre anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finans konusunda eğitim almamış olan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı tespit edilmiştir.

Yatırımcıların finans konusunda eğitim almaları ve aşırı güven eğilimi arasında aşırı güven eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finans konusunda eğitim almış olan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Yatırımcıların finans konusunda eğitim almaları ve mevcudiyet eğilimi arasında mevcudiyet eğilimi bakımından anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finans konusunda eğitim almış olan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi açısından yatırımcıların gelirlerinden tasarruf ayırma durumları ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; gelirlerinden tasarruf ayırmayan katılımcıların ayıranlara göre finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındığı tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların gelirlerinden tasarruf ayırma durumları ve aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; gelirlerinden tasarruf ayıran katılımcıların ayırmayanlara göre finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli oldukları saptanmıştır.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların gelirlerinden tasarruf ayırma durumları ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında;

gelirlerinden tasarruf ayıran katılımcıların ayırmayanlara oranla finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına yatırım yapmaları ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında kayıptan kaçınma eğilimine göre anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Analiz sonuçlarında; finansal yatırım araçlarına yatırım yapmayan katılımcıların yapanlara oranla finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına yatırım yapmaları ve aşırı güven eğilimi arasında aşırı güven eğilimine göre anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Analiz sonuçlarında; finansal yatırım araçlarına yatırım yapan katılımcıların yapmayanlara göre finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumları ile mevcudiyet eğilimi arasında mevcudiyet eğilimine göre anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Analiz sonuçlarında; finansal yatırım araçlarına yatırım yapan katılımcıların yapmayanlara kıyasla finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha çok olduğu saptanmıştır.

Yatırımcıların finansal yatırımları için ayırdıkları tutar ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında kayıptan kaçınma eğilimine göre anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Analiz sonuçlarında; bütçelerinden 501-1000 TL pay ayıran katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların finansal yatırımları için ayırdıkları tutar ve aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; bütçelerinden 3001 TL ve üzeri pay ayıran katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların finansal yatırımları için ayırdıkları tutar ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; bütçelerinden 3001 TL ve üzeri pay ayıran katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi açısından yatırımcıların portföylerinin kaç tür yatırım aracından oluştuğu ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; portföyü bir tür yatırım aracından oluşan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların portföylerinin kaç tür yatırım aracından oluştuğu ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; portföyü dört tür yatırım aracından oluşan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların portföylerinin kaç tür yatırım aracından oluştuğu ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; portföyü dört tür yatırım aracından oluşan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri takip durumu ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Analiz sonuçlarında; finansal piyasalarını takip etmeyen katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri takip durumu ve aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finansal piyasaları her gün izleyenlerin finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri takip durumu ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finansal piyasaları her gün izleyenlerin finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süresi ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Analiz sonuçlarında; finansal yatırım araçlarına 0-1 yıl yatırım yapan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süresi ve aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finansal yatırım araçlarına 11-20 yıl yatırım yapan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süresi ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; finansal yatırım araçlarına 21 yıl ve üzeri yatırım yapan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi açısından yatırımcıların mevcut kar/zararlarını takip etme durumu ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; yatırımlarının mevcut kar/zarar durumunu takip etmeyen katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların mevcut kar/zararlarını takip etme durumu ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; yatırımlarının mevcut kar/zarar durumunu her gün takip eden yatırımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların mevcut kar/zararlarını takip etme durumu ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; yatırımlarının mevcut kar/zarar durumunu aylık takip eden katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi açısından yatırımcıların portföylerindeki herhangi bir finansal ürünü ellerinde tutma süresi ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; portföyünde mevcut herhangi bir finansal ürünü bir hafta elinde tutan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların portföylerindeki herhangi bir finansal ürünü ellerinde tutma süresi ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; portföyünde mevcut herhangi bir finansal ürünü 1 ay elinde tutan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların portföylerindeki herhangi bir finansal ürünü ellerinde tutma süresi ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; portföyünde mevcut herhangi bir finansal ürünü 1 ay elinde tutan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi açısından yatırımcıların yatırım yapma nedeni ve kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; yüksek getiri beklentisi ile yatırım yapan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha fazla kayıptan kaçındıkları tespit edilmiştir.

Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların yatırım yapma nedeni ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmektedir. Analiz sonuçlarında; yüksek getiri beklentisi ile yatırım yapan katılımcıların finansal yatırım kararlarında daha özgüvenli davrandıkları tespit edilmiştir.

Mevcudiyet eğilimi açısından yatırımcıların yatırım yapma nedeni ve mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir farklılık görülmemektedir. Analiz sonuçlarında; yüksek getiri beklentisi ile yatırım yapan katılımcıların finansal yatırım kararlarında akla geliş kolaylığının daha çok olduğu saptanmıştır.

Bu çalışma doğrultusunda yapılacak öneriler: Bundan sonra yapılacak araştırmalarda başka tez yazarlarının veya araştırmacıların araştırma kısıtlarının etkisini azaltacak çalışmalar yapmasında ve önlemler almasında yarar olacağı söylenebilir. Profesyonel olmayan bireysel yatırımcılara yönelik davranışsal finans ve davranışsal finans eğilimleri hakkında eğitimler verilebilir. Üniversitelerde seçmeli ders olarak davranışsal finans dersi konulabilir. Ayrıca gelecek çalışmalarda davranışsal finans perspektifinden farklı ülkelerin karşılaştırılması yapılabilir.

Çalışmadan çıkan sonuca göre, kayıptan kaçınma eğilimi, aşırı güven eğilimi ve mevcudiyet eğiliminin Kocaeli ilindeki yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olduğu ve yatırımcıları rasyonel birer varlık olmaktan uzaklaştırdığı saptanmıştır.

KAYNAKÇA

- Agrawal, A., & Tandon, K. (1994). Anomalies or illusions? evidence from stock markets in eighteen countries. *Journal of International Money and Finance*, 13(1), 83-106.
- Ağan, B., & Aydın, Ü. (2017). *Davranışsal finans finansal yatırım kararlarının davranışsal temeli*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Aksoy, T., & Şahin, I. (2015). Belirsizlik altında karar alma: geleneksel ve modern yaklaşımlar. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 1-28.
- Alagidede, P., & Panagiotidis, T. (2006). Calender anomalies in ghana stock exchange. *Journal of Emerging Market Finance*, 8(1), 1-23.
- Altay, E. (2004). *Sermaye piyasası'nda varlık fiyatlama teorileri*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Altay, E. (2008). Sermaye piyasasında sürü davranışı: İMKB'de piyasa yönünde sürü davranışının analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2(1), 27-58.
- Ariel, R. A. (1987). A monthly effect in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 18(1), 161-174.
- Ariel, R. A. (1990). High stock returns before holidays: existence and evidence on possible causes. *The Journal of Finance*, 45(5), 1611-1626.
- Arslan , E. (2020). *Menkul kıymet portföy yatırımlarında davranışsal finans yönteminin kullanılması: Kayseri ili örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Kayseri Üniversitesi/Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kayseri.
- Ateş, A. (2007). *Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine bir araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Selçuk Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Athanassakos, G., & Robinson, M. J. (1994). The day-of-the-week anomaly: the Toronto stock exchange experience. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(6), 833-856.
- Ayvalı, A. (2014). *Bireysel yatırımcı profili ve yatırımcı tercihleri üzerine bir araştırma: Bartın ili örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Bartın Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın.
- Baker, K. H., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97-116.
- Balaban, E. (1995). İstanbul menkul kıymetler borsası'nda ocak ayı etkisi, Ömer Hayyam etkisi ve Ümit Yaşar etkisi. *İşletme ve Finans*, 10(113), 75-88.

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barak, O. (2006). *Hisse senedi piyasalarında anomaliler ve bunları açıklamak üzere geliştirilen davranışsal finans modelleri İMKB'de bir uygulama*. (Doktora Tezi). Gazi Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307-343.
- Barone, E. (1990). The Italian stock market: efficiency and calendar anomalies. *Journal of Banking & Finance*, 14(2-3), 483-510.
- Başaran, İ. A. (2019). *Davranışsal iktisat bağlamında ekonomi ve psikoloji ilişkisi*. (Yüksek Lisans Tezi). Çukurova Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Bayar, Y. (2012). *Davranışsal finans perspektifinden küresel finansal krizin yatırımcı davranışlarına etkileri*. (Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bıtrak, İ. A. (2010). *Türkiye'deki makro ekonomik verilerin İMKB'de işlem gören hisse senetleri getirileri üzerine etkisinin arbitraj fiyatlama modeli ile analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Bildik, R. (2000). *Hisse senedi piyasalarında dönemsellikler ve İMKB üzerine ampirik bir çalışma*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Bilgin, Ş. (2018). *Rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarının davranışsal finans açısından incelenmesi: TR-63 bölgesinde bireysel yatırımcılar üzerinde ankete dayalı bir değerlendirme*. (Yüksek Lisans Tezi). Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Osmaniye.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından incelenmesi: Afyonkarahisar örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Bülbül, B. (2008). *Risk ve getiri kavramlarına farklı bir yaklaşım: Davranışsal finans ve İMKB üzerine bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Cadsby, C., & Ratner, M. (1992). Turn-of-month and pre-holiday effects on stock returns: some international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 16(3), 497-509.
- Chan, K., Hameed, A., & Tong, W. (2000). Profitability of momentum strategies in the international equity markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 153-172.

- Chang, S.-C., Chen, S.-S., Chou, R. K., & Lin, Y. H. (2008). Weather and intraday patterns in stock returns and trading activity. *Journal Banking & Finance*, 24(10), 1754-1766.
- Chen, G., Kwok, C. C., & Rui, O. M. (2001). The day-of-the-week regularity in the stock markets of China. *Journal of Multinational Financial Management*, 11(2), 139-163.
- Cihangir, M., & Kandemir, T. (2010). Finansal kriz dönemlerinde hisse senetleri getirilerini etkileyen makroekonomik faktörlerin arbitraj fiyatlandırma modeli aracılığıyla saptanmasına yönelik bir çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 257-296.
- Conrad, J., & Kaul, G. (1993). Long-term market overreaction or biases in computed returns? *The Journal of Finance*, 48(1), 39-63.
- Cooper, A. C., Woo, C. Y., & Dunkelberg, W. C. (1988). Entrepreneurs' perceived chances for success. *Journal of business venturing*, 3(2), 97-108.
- Cross, F. (1973, November/December). The behaviour of stock prices on fridays and mondays. *Financial Analysts Journal*, 29(6), 67-69.
- Çankaya, S. (2009). *Finansal analist tahmin ve tavsiyelerine davranışsal yaklaşım*. (Doktora Tezi). Kadir Has Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü İstanbul.
- Çıldık, B. (2020). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların davranış biçimlerini etkilemesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Başkent Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Çiftçi, A. (2017). *Finansal yatırım kararlarında davranışsal eğilimlerin davranışsal finans açısından incelenmesi: Şanlıurfa ili merkez ilçeleri örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Batman Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Batman.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under and overreactions. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2001). Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications. *Journal of Monetary Economics*, 49(1), 139-209.
- Demirer, R., & Karan, M. B. (2002). An investigation of the day-of-the-week effect on stock returns in turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 38(6), 47-77.
- Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review and analysis of current shariah-compliant equity screening practices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(4), 285-303.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları.

- Ebinç, G. (2020). *Davranışsal finans perspektifinde bireysel yatırımcı kararları ve 2008 küresel finans krizi üzerine bir değerlendirme*. (Yüksek Lisans Tezi). Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Van.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Ege, İ., Topaloğlu, E. E., & Coşkun, D. (2012). Davranışsal finans ve anomaliler: ocak ayı anomalisinin İMKB’de test edilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (56), 175-190.
- Ergün, B. (2013). *Hisse senedi piyasalarında sürü davranışı: Türkiye örneği*. (Doktora Tezi). Çukurova Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal finans ve pişmanlık teorisi'nin döviz kuru riskinden koruma kararına etkisi*. (Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Ertuna, İ. Ö. (1991). *Yatırım ve portföy analizi (Bilgisayar uygulama örnekleriyle)*. İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınevi.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of teory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- French, K. R. (1980). Stock returns and the weekend effect. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 55-69.
- Gökgöz, F., & Günel, M. O. (2012). Türk yatırım fonlarının portföy performanslarının analizi. *Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(2), 3-25.
- Groeneveld, R. A., & Meeden, G. (1984). Measuring skewness and kurtosis. *The Statistician*, 33(4), 391-399.
- Gültekin, M. N., & Gültekin, N. B. (1983). Stock market seasonality: international evidence. *Journal of Financial Economics*, 12(4), 469-481.
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M. (2013). Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan demografik ve psikolojik faktörlerin tespiti üzerine bir çalışma: Türkiye ve Azerbaycan uygulaması. *KAU IIBF Dergisi*, 4(6), 71-93.
- Güngör, S., & Demirel, E. (2018). *Davranışsal finansta yatırımcı önyargıları*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Harris, L. (1986). A Transaction's data study of weekly and intradaaily patterns in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 16(1), 99-117.
- Hayırsever Baştürk, F. (2002). *F /K oranı ve firma büyüklüğü anomalilerinin bir arada ele alınarak portföy oluşturulması ve bir uygulama örneği*. (Doktora Tezi). Anadolu Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.

- Hong, H., & Stein, J. C. (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets. *The Journal of Finance*, 54(6), 2143-2184.
- Sermaye Piyasası Kanunu (SPK). (2012). Erişim adresi: <https://www.spk.gov.tr> : <https://mevzuat.spk.gov.tr/64909a73-cbf5-43f7-8ce7-2af95475d7e9> (Erişim tarihi: 2/07/2021).
- İmaret, H. (2021). *Geleneksel finanstan davranışsal finansa: İstanbul gelişim üniversitesi iktisadi, idari ve sosyal bilimler fakültesi öğretim üyelerine yönelik bir çalışma*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi/Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.
- İslah, S. E. (2018). *Bireysel yatırımcıların islami finans okuryazarlığı üzerine TR63 bölgesi'nde ankete dayalı bir değerlendirme*. (Yüksek Lisans Tezi). Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Osmaniye.
- Jaffe, J., & Westerfield, R. (1985). The week-end effect in common stock returns: the international evidence. *The Journal of Finance*, 40(2), 433-454.
- Jain, P. C., & Joh, G. H. (1988). The dependence between hourly prices and trading volume. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 23(3), 269-284.
- Jeong, J. (2004). *Analysis of the factors and the roles of hrd in organizational learning styles as identified by key informants at selected corporations in the republic of korea*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Texas A&M University, Amerika.
- Kahneman, D. (2003). Maps of bounded rationality: psychology for behavioral economics. *The American Economic Review*, 93(5), 1449-1475.
- Kahneman, D., & Riepe, M. W. (1998). Aspects of investor psychology: beliefs, preferences and biases investment advisors should know about. *Journal of Portfolio Management*, 24(4), 1-21.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1971). Belief in the law of small numbers. *Psychological Bulletin*, 76(2), 105-110.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80(4), 237-251.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1974). Judgements under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kandır, S. Y. (2006). *Türkiye 'de yatırımcı duyarlılığının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi*. (Doktora Tezi). Çukurova Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Kara, H. (2005). Davranışsal finans ve İMKB hisse senedi getirileri. İstanbul.

- Kara, S. (2014). *Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesi*. (Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Karaca, Y. (2015). *Davranışsal finans yaklaşımı ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B., & Uygur, A. (2001). İstanbul menkul kıymetler borsası'nda haftanın günleri ve ocak ayı etkilerinin firma büyüklüğü açısından değerlendirilmesi. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 56(2), 103-116.
- Karataş, S. (2009). *Hava durumu anomalisi: İMKB üzerine uygulamalı bir çalışma*. (Yüksek Lisans Tezi). Hacettepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kayış Beşiktaşlı, D. (2019). *Beklentilerin Türkiye finansal piyasalarına yansımaları*. (Yüksek Lisans Tezi). Hitit Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- Keim, D. B. (1983). Size related anomalies and stock return seasonality: further empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 13-32.
- Keskin, T. (2019). *Davranışsal finans perspektifinde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin incelenmesi: bir araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Burdur.
- Kıyılar, M., & Akkaya, M. (2016). *Davranışsal finans*. İstanbul: Literatür Yayıncılık .
- Kıyılar, M., & Karakaş, C. (2005). İstanbul menkul kıymetler borsası'nda zamana dayalı anomalilere yönelik bir inceleme. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 16(52), 17-25.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2015). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Korkulutaş, D. (2018). *Bireysel yatırımcı davranış ve kararlarının davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi: Erzincan ili uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi), Erzincan Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzincan.
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(14), 104-122.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal finans açısından bireysel yatırım tercihlerinin değerlendirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Gediz Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- La Porta, R. (1996). Expectations and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, 51(5), 1715-1742.

- Lauterbach, B., & Ungar, M. (1992). Calendar anomalies: some perspectives from the behaviour of the Israeli stock market. *Applied Financial Economics*, 57-60.
- Moore, E., & Eckel, C. (2001). Measuring ambiguity aversion. 2-34.
- Nofsinger, J. R. (2021). *Yatırım psikolojisi çev.:Sümeýra Gazel*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Nunnally, J. C. (1967). *Psychometric theory*. New York: McGraw-Hill, Inc.
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *The Journal of Finance*, 53(6), 1887-1934.
- Öncü, S., & Ektik, D. (2021). Kripto paraların yatırım amaçlı kullanımı: riskler ve getiriler. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(4), 362-395.
- Özcan, H. (2011). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmaları üzerindeki etkileri: finansal yatırımcıların değerlendirilmelerine yönelik bir araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Nevşehir Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Özmen , T. (1997). *Dünya borsalarında gözlemlenen anomaliler ve İstanbul menkul kıymetler borsası üzerine bir deneme*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Öztopçu, D. (2016). *Bireysel yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi ve bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Balıkesir Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Öztürk, N. (2019). Finansal altın ve yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 3(7), 1-15.
- Pailer, M. K. (2021). *Davranışsal finansın temel psikolojik eğilimlerinin z kuşağı üzerinde test edilmesi: Aydın Adnan Menderes ve Pamukkale üniversitelerinde bir anket uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi), Aydın Adnan Menderes Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Pettengill, G. N. (1989). Holiday closings and security returns. *Journal of Financial Research*, 12(1), 57-67.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Prast, H. (2004). Investor psychology: a behavioural explanation of six finance puzzles. *Research Series Supervision*, (64), 1-25.
- Rabin, M. (1998). Psychology and economics. *Journal of economic literature*, 36(1), 11-46.
- Rabin, M., & Thaler, R. H. (2001). Anomalies: risk aversion. *Journal of Economic perspectives*, 15(1), 219-232.

- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Rogalski, R. J. (1984). New findings regarding day-of-the-week returns over trading and non-trading periods: a note. *The Journal of Finance*, 39(5), 1603-1614.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(2), 135-157.
- Sarıdağ, U. (2021). *Dünyada ve Türkiye'de davranışsal finans kavramının bibliyometrik analiz teknikleri kullanılarak incelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Sari, H. (2019). *Bireysel yatırımcı davranış ve kararlarının davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi: Balıkesir iline bağlı Ayvalık ilçesi örneği*. (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Sermaye Piyasası Kanunu*. (SPK). (2021). Erişim adresi: <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf> (Erişim tarihi:2/07/2021).
- Sermaye Piyasası Kurulu*. (SPK). (2010). <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/76> (Erişim tarihi:2/07/2021).
- Sermaye Piyasası Kurulu*. (SPK). (2016). <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/77> (Erişim tarihi:2/07/2021).
- Sewell, M. (2010). Behavioural finance. *University of Cambridge*, 1-13.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets, an introduction to behavioral finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Sönmez, T. (2010). *Davranışsal finans yaklaşımı: İMKB'de aşırı tepki hipotezi üzerine bir araştırma*. (Doktora Tezi), Hacettepe Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şenkardeşler, R. (2016). Belirsizlik ve risk altında karar alma problemini geleneksel ve davranışsal finans perspektiflerinden değerlendirme. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(4), 360-379.
- Tekin, B. (2018). Bilişsel önyargı ve hevristik bağlamında finansın insani boyutu olarak "davranışsal finans":bir literatür incelenmesi ve derleme çalışması. *Uluslararası İnsan Çalışmaları Dergisi*, 1(2), 131-156.
- Thaler, R. H. (1999, September). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.
- Topcu, A. (2010). *Altın fiyatlarını etkileyen faktörler*. Sermaye Piyasası Kurulu.

- Tuna, G. (2013). Testing of the weekend (Monday) effect for Istanbul gold exchange. *International Journal of Education and Research*, 1(9), 1-10.
- Tunçel, A. K. (2007). İMKB'de haftanın günü etkisi. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 7(13), 252-265.
- Tuğlu, S. (2019). *Davranışsal finans perspektifinden yatırımcı tercihlerinin değerlendirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Uşul, H., Bekçi, İ., & Eroğlu, A. H. (2002). Bireysel yatırımcıların hisse senedi edinimine etki eden sosyo-ekonomik etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.
- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806-820.
- Wong, K. A. (1995). Is there an intra-month effect on stock returns in developing stock markets? *Applied Financial Economics*, 5(5), 285-290.
- Yörük, N. (2000). *Finansal varlık fiyatlama modelleri ve arbitraj fiyatlama modelinin İMKB'de test edilmesi*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Yüksel, N. D. (2009). *İMKB'de yatırımcı davranışı ve örnek bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Yıldırım, H. (2017). *Davranışsal finans*. İstanbul: Sokak Kitapları Yayıncılık.
- Yaşar, B. (2008). *Davranışsal finans ve fiyat köpüğü: İMKB endekslerinde fiyat köpüğüyle ilgili mevsimsel birim kök araştırması*. (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yaşar, G. (2020, Haziran). *Bireysel hisse senedi yatırımcılarının, davranışsal finans kapsamında yatırım kararlarına etki eden unsurların araştırılmasına yönelik bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi), İzmir Demokrasi Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Yean, T. W. (2011). Sukuk: issues and the way forward. *International Lawyers Network Articles*, 1-20.
- Zarowin. (1989). Does the stock market overreact to corporate earnings information? *The Journal of Finance*, 44(5), 1385-1399.

EKLER

EK 1: Anket Örneği

BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: KOCAELİ ÖRNEĞİ

Değerli katılımcı;

Yanıtlayacağınız anket formu, Kocaeli ilindeki bireysel yatırımcıların yatırımcı profilini ortaya çıkarmak ve finansal tercihlerini tespit etmek amacıyla düzenlenmiştir. Anketle beraber aynı zamanda yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden psikolojik faktörlerin davranışsal finans açısından değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Elde edilen veriler tamamen akademik amaçlı olup bir yüksek lisans tezine kaynak oluşturacaktır ve vereceğiniz yanıtlar sadece bu çalışmada kullanılacaktır. Bu sebeple anket sorularını dikkatli bir şekilde okuyarak mümkün olduğunca gerçeğe uygun şekilde yanıtlamanız arzu edilmektedir. Şimdiden katılımınız için teşekkür eder, saygılarımı sunarım.

Melike KAYNAR

1. Cinsiyetiniz:

Kadın Erkek

2. Yaşınız:

18-27 28-37 38-47 48-57 58 ve üzeri

3. Medeni durumunuz:

Bekar Evli

4. Eğitim durumunuz:

Okuryazar İlk-Orta Lise Ön Lisans-Lisans Lisansüstü

5. Mesleğiniz:

Kamuda ücretli Özel sektörde ücretli Serbest Meslek İşsiz
 Öğrenci Emekli

6. Aylık geliriniz:

1-2000 TL 2001-4000 TL 4001-6000 TL 6001 TL ve üzeri

7. Finans konusunda eğitim veya kurs aldınız mı?

Evet Hayır

8. Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınız için ayırıyor musunuz?

Evet Hayır

9. Tasarruf ettiğiniz kısımla finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyor musunuz?

Evet Hayır

10. Finansal yatırımlarınız için bütçenizden ayırdığınız payın tutarı nedir?

1-250 TL 251-500 TL 501-1000 TL 1001-3000 TL 3001 TL ve üzeri

11. Hangi finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz? (Birden fazla seçilebilir)

TL Banka Mevduatı Döviz Banka Mevduatı Hisse Senedi Tahvil
 Bono Yatırım Fonları Faizsiz Katılım Fonları Altın Repo
 Sukuk Vadeli İşlem Sözleşmeleri Kripto Para

12. Portföyünüz kaç tür finansal yatırım aracından oluşmaktadır?

1 2 3 4 5 ve üzeri

13. Finans piyasalarındaki gelişmeleri ne kadar sıklıkla takip ediyorsunuz?

İzlemiyorum Her gün Haftalık Aylık Yıllık

14. Kaç senedir finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz?

0-1 2-5 6-10 11-20 21 ve üzeri

15. Yatırımlarınızın mevcut kar/zarar durumunu ne kadar sıklıkla takip ediyorsunuz?

İzlemiyorum Her gün Haftalık Aylık Yıllık

16. Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama ne kadar elinizde tutuyorsunuz?

1 hafta 1 ay 1 yıl 2-5 yıl 6 yıl ve üzeri

17. Portföyünüzü takip ederken kullandığınız bilgi kaynakları nelerdir? (Birden fazla seçilebilir)

Kendi değerlendirmelerim Gazete-TV İnternet Sosyal çevre
 Aracı kurumlar

18. Yeni bir yatırımı hangi nedenden ötürü yaparsınız?

Yüksek getiri beklentisi Sermayeyi koruma arzusu Devamlı gelir arzusu Portföy riskini azaltma

Lütfen aşağıda yer alan ifadeleri dikkatlice okuyunuz ve bu ifadelere hangi ölçüde katıldığınıza ait görüşünüzü ölçek üzerinde belirtiniz.	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
1 – Finansal yatırım yaparken bana ait bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine kıyasla daha değerli olduğunu düşünürüm.					
2 – Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı düşünürüm.					
3 – Finansal yatırımlarımdan elde ettiğim getiriler daima Piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.					
4 – Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağladığını düşünüyorum.					
5 – Gelecek dönemde ulusal ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönde olacağını düşünüyorum.					
6 – Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde daha fazla kazandıracağına dair beklentim var.					
7 – Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasına göre daha yüksek getiri getirecek.					
8 – Finansal yatırım araçlarımın kaybettirmesinin sebebi kötü şans veya diğer dışsal faktörlerdir.					
9 – Dönem sonunda bir finansal yatırım aracının performansını incelediğimde genellikle olabileceklerinden önce bildiğim yönünde bir kaniya sahib olurum.					
10 – Bir finansal yatırım aracına ait olumlu veya olumsuz performansları hafızamda tutar ve sonrasında yatırım kararı verirken bu bilgileri kullanırım.					
11 – Bir finansal yatırım aracı önceden kazandırmasına rağmen şu an zarar ettiriyor olsa da gelecek dönemlerde mutlaka kazandıracaktır.					
12 – Bir finansal yatırım aracı önceden kar ya da zarar ettiyse bu performansını bir süre sonra tekrar eder.					
13 – Bir finansal yatırım aracına ait ilgimi çeken bir performans, aynı türdeki finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapma kararımı etkiler.					
14 – Bir finansal yatırım aracına ait aklımda bir satın alma / satma noktası belirler ve satın almak / satmak için fiyatının belirlediğim noktaya gelmesini beklerim.					
15 – Çevremde finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin olması benim için önemlidir.					
16 – Birbirine benzer A ve B portföylerine yönelik karar verme durumunda olsam, %70 oranında fayda getireceğini düşündüğüm A portföyünü %30 oranında fayda getirmeyeceğini düşündüğüm B portföyüne tercih ederim.					
17 – Bir finansal yatırım aracına ilişkin zararım olduğunda zararımı karşılayana kadar o finansal yatırım aracını elimden çıkarmaya çalışmam.					

18 – Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşılarsa daha fazla portföyüme tutmam ve satarım.					
19 – A ve B ürünlerinden oluşan bir portföyüm varsa, acil nakit ihtiyacım oluştuğunda aynı maliyetli olan bu iki üründen %15 kazandıran A ürünü yerine %15 kaybettiren B ürününü satarım.					
20 – Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına kıyasla daha fazla tercih ederim.					
21 – Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankaları yüksek faiz veren fakat tanınmamış/küçük ölçekli bankalara tercih ederim.					
22 – Finansal yatırım kararlarımda dini inançlarım etkilidir.					
23 – Finansal yatırım kararlarımda siyasi görüşlerim etkilidir.					
24 – Yatırım kararlarımda sosyal çevrem benim yatırım kararlarım üzerinde etkili olur.					
25 – %80 ihtimalle 4.000 TL kazanmayı %100 ihtimalle 3.000 TL kazanmaya tercih ederim.					
26 – %100 ihtimalle 3.000 TL kaybetmeyi %80 ihtimalle 4.000 TL kaybetmeye tercih ederim.					
27 – Büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerinin her zaman getirisi yüksektir.					
28 – Bir yatırım aracına ilişkin öğrendiğim yeni bilgiler yatırım kararım üzerinde etkili olmaz.					
29 – Bir finansal yatırım aracı birkaç dönem art arda kazandırsa dahi yakın zamanda kaybettirir, birkaç dönem art arda kaybettirse dahi yakın zamanda kazandırır.					
30 – Güvenli ancak getirisi düşük yatırım araçları yerine güvensiz ve yüksek getirili yatırım araçlarını tercih ederim.					
31 – Finansal yatırım kararı verirken olası hayal kırıklıklarını önceden hesaba katarım.					
32 – Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihlerini önemserim ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.					
33 – Diğer yatırımcıların davranışlarını anlayamadığım zamanlarda alış-satış hareketlerim artış gösterir.					
34 – Yabancı yatırım araçlarımdan karı çok bile olsa yerli yatırım araçlarını tercih ederim.					
35 – Menkul kıymetlerin belirli gün, hafta, aylarda ya da resmi tatil, hafta sonu gibi belirli dönemlerde daha fazla getiride bulunduğunu düşünürüm.					

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı: Melike Kaynar

Öğrenim Durumu		
Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet Yılı
Yüksek Lisans	Sakarya Üniversitesi/İşletme Enstitüsü/ Muhasebe ve Finansman	Devam
Lisans	Anadolu Üniversitesi/Açıköğretim Fakültesi/Yönetim Bilişim Sistemleri	Devam
Lisans	Kocaeli Üniversitesi/ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi/ İşletme	2019
Ön Lisans	Anadolu Üniversitesi/Açıköğretim Fakültesi/Adalet	2020
Lise	Bakırköy Lisesi	2014

İŞ DENEYİMİ

Yıl	Yer	Görev
2019-2020	Türk Ekonomi Bankası	Bireysel Ürünler Erken Dönem Tahsilat Yetkilisi

YABANCI DİL

İngilizce

ESERLER

Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Kocaeli Örneği/ 5.Uluslararası Akademik Öğrenci Çalışmaları Kongresi/ Sözel Bildiri