

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BİREYLERİN YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDE
ETKİLİ OLAN DAVRANIŞÇI FİNANS MODELLERİ:
AZERBAJCAN VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mirsariyya AGHALAROVA

**Enstitü Anabilim Dalı : İşletme
Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman**

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Fatih Burak GÜMÜŞ

TEMMUZ - 2013

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYLERİN YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDE
ETKİLİ OLAN DAVRANIŞÇI FİNANS MODELLERİ:
AZERBAJCAN VE TÜRKİYE UYGULAMASI**


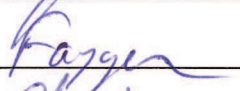
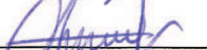
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mirsariyya AGHALAROVA

Enstitü Anabilim Dalı : İşletme

Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman

Bu tez 19.07/2013 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Yrd. Doç. Dr. Fatih B. Gümüş	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. Filiz KÖNÜK	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. Ahmet S. DİZKARİA	Başarılı	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Mirsariyya AGHALAROVA

19.07.2013

ÖNSÖZ

Bu tezin yazılması ve sonuca ulaşmasında benden yardımlarını hiçbir zaman esirgemeyen danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Fatih Burak Gümüş'e katkı ve yardımlarından dolayı teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Yardımlarını benden hiç eksik etmeyen, samimiyeti ve dostça tavırları ile her zaman yanımda olan Prof. Dr. Recai Coşkun ve Yrd. Doç. Dr. Sevda Coşkun'a, aynı zamanda tezimde emeği geçen ve bana yardım eden herkese içten teşekkür ederim.

Hayatımın tüm aşamalarında ve aldığım kararlarımda hep yanımda olan ve bana her zaman güvenen aileme, babam MirAfgan'a ve annem Vefa'ya içten teşekkür eder, saygı ve sevgilerimi sunarım.

Mirsariyya AGHALAROVA

19.07.2013

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	iv
TABLOLAR LİSTESİ.....	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
ÖZET.....	x
SUMMARY	xi
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: BİREYSEL YATIRIMCILAR VE ONLARIN FİNANSAL KARAR VERİRKEN ETKİLENDİĞİ FAKTÖRLER	6
1.1. Bireysel Yatırımcı Psikolojisi	6
1.1.1. Barnewall İkili Modeli	7
1.1.2. Bailard, Biehl and Kaiser (BB&K) Beşli Model	7
1.2. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı	9
1.3. Bireysel Yatırımcılar ve Risk.....	10
1.3.1. Riski Seven Yatırımcılar	10
1.3.2. Riskte Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar	11
1.3.3. Riskten Kaçan Yatırımcılar.....	12
BÖLÜM 2: FİNANS TEORİLERİ.....	13
2.1. Geleneksel Portföy Teorisi.....	13
2.2. Modern Portföy Teorisi.....	14
2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	15
2.3.1. Etkin Piyasa Hipotezinde Etkinlik Türleri	17
2.3.1.1. Zayıf Formda Piyasa Etkinliği (Weak Form Efficiency)	17
2.3.1.2. Yarı Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği (Semi Strong Form Efficiency)	17
2.3.1.3. Güçlü Formda Piyasa Etkinliği (Strong Form Efficiency).....	18
2.3.2. Etkin Piyasalar Hipotezine Karşı Eleştiriler	18
2.4. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve Arbitraj Fiyatlama Modeli	19
2.4.1. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM)	19
2.4.2. Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT)	19

2.5. Belirsizlik Altında Karar Verme	20
2.5.1. Beklenen Fayda Teorisi	20
2.5.2. Beklenti Teorisi.....	22
2.6. Davranışçı Finans.....	24
BÖLÜM 3: DAVRANIŞÇI FİNANS.....	26
3.1. Davranışçı Finansın Tarihsel Gelişimi.....	26
3.2. Davranışçı Finans ve Psikoloji.....	28
3.3. Davranışçı Finans Modelleri	28
3.3.1. Temsilli Yatırımcı Modeli	30
3.3.1.1. Muhafazakârlık (Conservatism)	30
3.3.1.2. Temsililik Yanılgısı	30
3.3.2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam modeli.....	31
3.3.2.1. Aşırı Güven (Overconfidence)	32
3.3.2.2. Yanlı Kendine Atfetme (Biased Self Attribution).....	33
3.3.3. Heterojen Yatırımcılar Arasında İnteraktif İlişki Üzerine Kurulu Hong ve Stein Modeli.....	34
3.3.3.1. Haber Avcıları (Newswatchers)	34
3.3.3.2. Momentum Yatırımcıları	35
3.3.4. Bilişsel Çelişki	35
3.3.5. Tanıdık Olanı Tercih Etme	35
3.3.6. Ruh Hali Ve İyimserlik	36
3.3.7. Donanım Etkisi	36
3.3.8. Statüko Eğilimi	37
3.3.9. Referans Noktası Ve Demirleme	37
3.3.10. Küçük Sayılar Kanunu	37
3.3.11. Zihinsel Muhasebe	38
3.3.12. Aşırı İyimserlik (Wishful Thinking/Optimism).....	39
3.3.13. Sürü Psikolojisi	39
3.3.13.1. Rasyonel Sürü Davranışı	40
3.3.13.2. Rasyonel Olmayan Sürü Davranışları	41
3.3.14. Mizaç (Pişmanlıktan Kaçınma) Etkisi	42

3.3.15. Bağlılık Önyargısı	42
3.3.16. Bireysel Özellikler	43
3.3.17. Sosyal Etkiler	43

BÖLÜM 4: BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN TESPİT EDİLMESİNE YÖNELİK ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

4.1. Araştırmanın Amacı	45
4.2. Araştırmanın Önemi	45
4.3. Ölçek Geliştirme Yöntemleri	45
4.4. Ana Kitle ve Verileri Toplama.....	47
4.5. Araştırmanın Kısıtları.....	48
4.6. Bireysel Yatırımcılara Yönelik Demografik Değişkenler (Azerbaycan).....	48
4.7. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Psikolojik Faktörlerin Tespitine Yönelik Anket Çalışmasının Azerbaycan Örneği Uygulamasının Analizi	50
4.8. Bireysel Yatırımcılara Yönelik Demografik Değişkenler (Türkiye)	84
4.9. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Psikolojik Faktörlerin Tespitine Yönelik Anket Çalışmasının Türkiye Örneği Uygulamasının Analizi	86

SONUÇ..... 122

KAYNAKÇA 124

EKLER..... 131

ÖZGEÇMİŞ..... 135

KISALTMALAR

İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BB&K	: Bailard, Biehl ve Kaiser Beşli Modeli
EPH	: Etkin Piyasalar Hipotezi
APT	: Arbitrage Pricing Theory
CAPM	: Capital Asset Pricing Model
KTBT	: Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Cinsiyet Frekansı	48
Tablo 2: Yaş Frekansı	49
Tablo 3: Medeni Hal Frekansı.....	49
Tablo 4: Eğitim Seviyesi Frekansı	49
Tablo 5: Gelir Seviyesi Frekansı.....	50
Tablo 6: Cinsiyetin 1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	50
Tablo 7: Eğitim Seviyesinin 2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	51
Tablo 8: Eğitim Seviyesinin 4. Soruya Verilen Cevapların Etkisi.....	52
Tablo 9: Yaş Düzeyinin 5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	53
Tablo 10: Medeni Halin 5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	54
Tablo 11: Aşırı Güven Duygusunun 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	55
Tablo 12: Cinsiyetin 8. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	56
Tablo 13: Yaş Düzeyinin 8. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	56
Tablo 14: Gelir Seviyesinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	58
Tablo 15: Gelir Seviyesinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	59
Tablo 16 : Yaş düzeyinin 11. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	60
Tablo 17: Cinsiyetin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	61
Tablo 18: Yaş Düzeyinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	62
Tablo 19: Eğitim seviyesinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	63
Tablo 20: Cinsiyetin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	64
Tablo 21: Aşırı Güven Duygusunun 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	65
Tablo 22: Cinsiyetin 16. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	66
Tablo 23: 17. Soruyla İlgili İstatistik Tanımlamalar	67

Tablo 24: Gelir Düzeyinin 17.1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	68
Tablo 25: Eğitim Seviyesinin 17.2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	69
Tablo 26: Cinsiyetin 17.3. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	70
Tablo 27: Gelir Düzeyinin 17.3. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	71
Tablo 28: Cinsiyetin 17.4. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	71
Tablo 29: Eğitim Seviyesinin 17.5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	72
Tablo 30: Gelir Seviyesinin 17.5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	73
Tablo 31: Eğitim Seviyesinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	74
Tablo 32: Gelir Düzeyinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	75
Tablo 33: Eğitim Seviyesinin 17.7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	75
Tablo 34: Yaş Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	76
Tablo 35: Yaş Düzeyinin 19. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	77
Tablo 36: Gelir Seviyesinin 20. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	78
Tablo 37: Yaş Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	79
Tablo 38: Medeni Halin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	79
Tablo 39: Eğitim Seviyesinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	80
Tablo 40: Gelir Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevapların Etkisi	81
Tablo 41: Yaş Düzeyinin 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	82
Tablo 42: Eğitim Seviyesinin 23.Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	83
Tablo 43: Aşırı Güven Duygusunun 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	83
Tablo 44: Cinsiyet Frekansı	84
Tablo 45: Yaş Frekansı	85
Tablo 46: Medeni Hal Frekansı.....	85

Tablo 47: Eğitim Seviyesi Frekansı	86
Tablo 48: Gelir Seviyesi Frekansı.....	86
Tablo 49: Gelir Seviyesinin 2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	87
Tablo 50: Eğitim Seviyesinin 6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	87
Tablo 51: Yaş Düzeyinin 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	88
Tablo 52: Gelir Seviyesinin 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	89
Tablo 53: Yaş Düzeyinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	89
Tablo 54: Eğitim Seviyesinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	91
Tablo 55: Gelir Düzeyinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	91
Tablo 56: Sigara Tiryakiliğinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	92
Tablo 57: Yaş Düzeyinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	93
Tablo 58: Gelir Düzeyinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	94
Tablo 59: Eğitim Seviyesinin 11. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	96
Tablo 60: Yaş Düzeyinin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	97
Tablo 61: Medeni Halin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	98
Tablo 62: Eğitim Seviyesinin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	99
Tablo 63: Gelir Düzeyinin 12. Soruya Verilen Cevapların Etkisi	100
Tablo 64: Medeni Halin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	101
Tablo 65: Eğitim Seviyesinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	102
Tablo 66: Eğitim Seviyesinin 14. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	103
Tablo 67: Gelir Düzeyinin 14. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	104
Tablo 68: Yaş düzeyinin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	105
Tablo 69: Medeni Halin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	106

Tablo 70: Eğitim Seviyesinin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	107
Tablo 71: Gelir Düzeyinin 16. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	107
Tablo 72: 17. Soruyla İlgili İstatistik Tanımlamalar	108
Tablo 73: Gelir Düzeyinin 17.1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	109
Tablo 74: Gelir Düzeyinin 17.2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	110
Tablo 75: Yaş Düzeyinin 17.4. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	111
Tablo 76: Eğitim Düzeyinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	112
Tablo 77: Cinsiyetin 17.7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	113
Tablo 78: Yaş Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	114
Tablo 79: Eğitim Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	115
Tablo 80: Gelir Düzeyinin 19. Soruya Verilen Cevapların Etkisi	115
Tablo 81: Eğitim Düzeyinin 20. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	116
Tablo 82: Cinsiyetin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	117
Tablo 83: Medeni Halin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	118
Tablo 84: Eğitim Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi.....	119
Tablo 85: Sigara Kullanım Alışkanlığının 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	120
Tablo 86 : Cinsiyetin 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi	121

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Bailard, Biehl and Kaiser Beşli Model Grafiği	8
Şekil 2: Risk Karşısında Yatırımcı Tipleri	10
Şekil 3: Riski Seven Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği	11
Şekil 4: Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği	11
Şekil 5: Riskten Kaçan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği.....	12
Şekil 6: Beklenen Fayda Teorisinde Fayda Fonksiyonu	22
Şekil 7: Beklenen Değerin Hesaplanması.....	23
Şekil 8: Değer Fonksiyonu	24

Tezin Başlığı: Bireylerin Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Davranışçı Finans Modelleri

Tezin Yazarı: Mirsariyya AGHALAROVA **Danışman:** Yrd.Doç Dr. Fatih Burak GÜMÜŞ

Kabul Tarihi: 19 Temmuz 2013 **Sayfa Sayısı:** xi (ön kısım) + 135 (tez) +2 (Ekler)

Anabilimdalı: İşletme

Bilimdalı: Muhasebe ve Finansman

Yatırım kararlarının rasyonel olarak alındıklarına dair Modern Finans Teorisi zamanla esnemiş ve yatırım kararlarının bazı psikolojik süreçlerin etkisi altında alınabileceğini gösteren Davranışçı Finans ekolü ortaya çıkmıştır. Bu ekole göre yatırım kararları rasyonel olmayan süreçler neticesinde de alınabilmektedir. İnsanlar, önyargılı olma, analitik düşünememe, kendine aşırı güvenme, iyimser ve kötümser mizaca sahip olma, pişmanlıktan kaçınma, sürü psikolojisi içerisinde hareket etme gibi rasyonalite ile bağdaşmayan düşünce kalıpları ile duygu ve sezgilerin etkisi altında yatırım kararları alabilmektedir.

Bizim çalışmamızın ana amacını Türkiye ve Azerbaycan'daki yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken yukarıda bahsi geçen bazı önyargı, duygu, sezgi ve yanlış düşünce kalıplarının etkisi altında hareket edip etmediklerini tespit etmektir. Bu amaçla bir anket formu düzenlenip her iki ülkede 325 kişiye uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre yatırımcıların bazı kararları üzerinde gelir ve eğitim seviyesinin, medeni durumun, yaş ve cinsiyetin farklılaşmaya neden olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: : Davranışçı Finans, Bireysel Yatırımcı Psikolojisi, Davranışçı Finans Modelle

Title of the Thesis: Behavioural Finance Models Effective On Investment Decision of Individuals
Author: Mirsariyya AGHALAROVA Supervisor: Prof. Fatih Burak GÜMÜŞ
Date: 19 July 2013 Nu. of pages: xi (pre text) + 135 (main body) +2 (appendixes)
Department: Business Administration Subfield: Accounting and Finance
<p>While Modern Finance School which argue that investment decisions are taken rationally loses its importance, Behaviourist Finance School which argue that investments decision are taken under the influences of some psychological process has come to the forefront. According to the School, investment decisions can be taken as a result of process which is not rational. People can take decision unreasonably under the influence of intellectual taboos, their inadequacies and emotions such as biasness, failing to analytical thinking, overreliance, being ill-disposed, avoiding regrets and having herd mentality.</p> <p>The aim of this study is to determine whether entrepreneurs in Turkey and Azerbaijan take decisions under the influences of the aforementioned intellectual taboos, inadequacies and emotions. For this purpose, a survey has been carried out among 345 people in both countries. According to the survey results, some factors such as income and education level, marital status, age and gender have an influence on investment decisions of the entrepreneurs.</p>
Keywords: Behavioural Finance, Individual Investor Psychology, Behavioural Finance Models

GİRİŞ

Geleneksel finans teorilerinin temelini insanların rasyonel oldukları, bilgi ve hareketlerini rasyonel değerlendirdikleri oluşturmaktadır. Geleneksel finans teorileri bireylerin duygusal eğilimlere maruz kalmadan karar verdiklerini ve riskten kaçındıklarını varsaymaktadır.

Geleneksel finans teorilerinden en önemlisi temeli Daniel Bernoulli tarafından ortaya atılan, John von Neumann ve Oscar Morgenstein tarafından geliştirilen beklenen fayda teorisidir. Daha sonra 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından beklenti teorisi geliştirilmiştir. Beklenen fayda teoremi rasyonel insan savunduğundan dolayı eleştirilere maruz kalmıştır.

Geleneksel finans teorilerinin temelini oluşturan bir diğer teorem etkin piyasalar hipotezidir. Etkin piyasalar hipotezi insanların rasyonel varlık olduklarını, bilgi ve varlıklarını rasyonel yönden değerlendirdiklerini varsaymaktadır. Samuelson bütün piyasa katılımcılarının bilgi ve beklentilerinin fiyatlara yansıdığı zaman etkin bir piyasada fiyat değişikliklerinin tahmin edilemeyeceğini varsaymaktadır.

Geleneksel finans teorilerinde önemli rol oynayan bir diğer teorem Modern Portföy Teorisidir. Modern Portföy Teorisi finansal varlıklarla oluşturulan portföyün beklenen getiri ve riskinin çeşitli varsayımlara göre hesaplanmasıdır.

Modern Portföy Teorisinden sonra gelen bir diğer model, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelidir. Bu model yatırımcıların hisse senedinden bekledikleri getiri oranının risksiz faiz oranına eşit olacağını varsaymaktadır.

Teori ile uyuşmayan, makul varsayımlarla açıklanan ampirik gözlem anomali adlanır. Anomalilerin takvimsel Ocak ayı, hafta, fiyat anomalileri gibi çeşitli modelleri vardır. Takvimsel anomaliler günlere, aylara, fiyat anomalileri aşırı ve eksik reaksiyonlara ilişkin olmaktadır. Son yıllarda piyasalarda görülen anomaliler bireylerin rasyonel davranmadıklarını öne çıkarmıştır. Bu sebepten de Davranışçı Finans adı verilen yeni bir çalışma alanı ortaya çıkmıştır.

Davranışçı Finans bireylerin tamamen rasyonel olmadıklarını, duygusal, sosyal, bilişsel eğilimlerden dolayı yanlış karar verdiklerini varsaymaktadır. Bunun sebebi, bireylerin

karar verdikleri zaman aşırı güvenlerine, inançlarına gereğinden çok daha fazla önem vermeleridir. Davranışçı Finans, finans ve psikolojinin birleşmesinden oluşmuştur. Yatırımcılar finansal karar verirken çeşitli ve farklı davranışlar sergilemektedirler. Bunun arkasında aşırı güven, kendini atfetme eğilimi, pişmanlık vs. gibi çeşitli hevristikler vardır.

Geleneksel finans teorilerinde öncelikle bir model ortaya atılır, daha sonra bu modelin doğru olup olmadığı ispatlanır. Davranışçı Finans'ta ise önce piyasada görülen davranış biçimleri gözlenir, sonra bu kriterlere cevap veren model kurgulanmaya başlanır. Bu yüzden Davranışçı Finansın varsayımları kabullenmekte ve kendine ilgiyi arttırmaktadır.

Davranışçı Finansla ilgili bir çok araştırma ve çalışmalar yapılmıştır. Aşağıdaki yapılmış çalışmaları örnek verebiliriz.

Mehmet Burak Kahyaoğlu (2011) “Finansal Piyasa Yatırımcılarının Risk Algısındaki Değişim Analizi” tezinde İMKB’de 2007-2009 yılları arasında hisse senedi yatırım yapan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimlerini etkileyen sosyo-ekonomik ve demografik faktörler ile psikolojik faktörleri incelemiştir. Çalışmada 1 Ocak 2007- 31 Aralık 2009 döneminde her gün için İMKB’de işlem gören tüm şirketlerin hisse senetlerinin beş günlük ortalama getirileri hesaplanmış ve gerekli hisse senetlerinin ödedikleri kar payları ve hisse bölünmeleri dikkate alınmıştır. Daha sonra çeşitli faktörlerin özelliklerini taşıyan gruplar arasında risk alma eğilimine göre farklılıklarının olup olmadığı özetlenmiştir. Yatırımcıların cinsiyetine göre çeşitli psikolojik ve duygusal faktörlere maruz kalma açısından farklılıkların olup olmadığı analiz edilmiştir. Yapılan analizlerin sonucunda farklı eğitim seviyelerindeki yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir farkın olduğu, kadınların erkeklerden daha yüksek risk algısına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Diğer bir çalışma Handan Özcan (2011) tarafından yapılmış “Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma” tezidir. Bu çalışmada Türkiye’deki çeşitli illerde bireysel yatırımcıların finansal yatırım tercihleri incelenmiştir. Türkiye’de yapılan bu araştırma bireysel yatırımcıların finansal kararlarının davranışsal finansın nasıl ve ne derece etkilendiklerini ölçmek için anket uygulaması yapılmıştır. Ankette

bireysel yatırımcıların demografik özellikleri, bireysel yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları, yatırımcı profili ve yatırımcı eğilimlerini araştırma amaçlı sorular sorulmuştur. Araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların portföylerini oluştururken baz aldıkları temel faktörlerin getiri oranı ve çeşitlendirme yapılarak riski minimize etmek olduğu belirlenmiş, kazanç sağladıklarında bu durumda en çok etkili olan oyuncular aracı kurumlar ve yönlendiren arkadaşlar olarak saptanmıştır.

Müjdat Ede (2007) “Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama” tezinde İMKB’de yatırım yapan bireysel yatırımcıların profilini, davranış metotlarını ve tercihlerini belirlemek için anket yoluyla araştırma yapmıştır. Uygulamada Ki-kare test yönteminden yararlanılmış, yatırımcıların davranışları ve eğilimleri arasındaki ilişkileri belirlemeye çalışılmıştır. Yapılan uygulama sonucunda psikolojik ön yargıların bireysel yatırımcıların davranışlarını etkilemekte olduğu görülmekte, geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine sistematik hatalar yapmakta ya da rasyonel çözümü bilse de bunu uygulamamakta, medya, arkadaşlar ve bunlara benzer çevresel faktörlerde yatırımcıların seçimlerini etkilemekte, sürü davranışları haline dönüşen bu süreçler piyasalarda anomalilere, aşırı ya da yetersiz tepkilere neden olmaktadır.

Murat Kıyılar ve Okan Acar 2009 yılında yapmış oldukları araştırmada bireylerin finansal tercihlerinin hangi davranışlar tarafından etkilendiğini ölçmüşlerdir. Çalışma evreni olarak İstanbul’daki çeşitli bankaların kredi kartlarını kullanan müşteriler baz alınmıştır. Anket e-posta ve normal posta tarafından bireylere gönderilmiştir. Ankette SPSS programından ve Ki-kare testinden yararlanılmıştır. Bu çalışma insanların kredi kartı seçimine renk ve şekillerin etkisini belirlemektedir. Yapılan araştırma sonucunda kadınlar ve erkekler arasında renk seçimi seçiminde anlamlı fark olduğu görülmüştür. Erkeklerin çoğunlukla mavi rengi tercih ederken, kadınların büyük çoğunluğu kırmızıya önem vermiştir.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacını bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan psikolojik faktörleri tespit etmek oluşturmaktadır. Bireysel yatırımcılar finansal karar verdikleri zaman duygusal ve sosyal eğilimlere yaslanarak karar vermektedirler. Bu

çalışmada da demografik ve psikolojik açılardan bireysel yatırımcıların ne kadar bu eğilimleri kullandıkları tespit edilecektir.

Çalışmanın Önemi

Geleneksel Finans Teorilerinin insanların rasyonel oldukları, bilgi ve hareketlerini bu açıdan değerlendirdiklerini varsayması, Davranışçı Finansın ise bunun aksini ispatlaması ve günümüzde Davranışçı Finansın varsayımlarının çoğunluk tarafından kabul edilmesi çalışmanın önemini göstermektedir.

Çalışmanın Sınırlılıkları

Çalışma anket yoluyla iki ülke- Azerbaycan ve Türkiye arasında yapıldığından dolayı bir takım problemlerle karşılaşmıştır. Zaman kısıtlılığı, soru fazlalığından dolayı bir çok kişi ankete katılmayı reddetmiştir. E- posta ile ulaşılmaya çalışılan bireylerden geç cevap alınması anketi yavaşlatmaya sebep olmuştur.

Çalışmanın Yöntemi

Araştırmada anket yöntemi kullanılmıştır. Ankette kullanılan sorular bu alanda yapılan araştırmaların taranması sonucunda oluşan sorulardır. Genel olarak hedef kitle çalışma hayatına sahip bireylerden oluşmuştur. Analiz SPSS 20.0 programında yapılmış, Ki-Kare ve Anova testleri kullanılmıştır.

Çalışmanın Hipotezleri

Çalışmada kullanılan hipotezler Davranışçı Finans çerçevesindeki model ve hevristiklere uyarlanmıştır.

Tezin İçeriği

Çalışmanın birinci bölümünde bireysel yatırımcı kavramı, yatırımcı profili ve yatırımcıların finansal karar verdikleri zaman etkilendiği faktörler açıklanmıştır. Bireysel yatırımcıların psikolojisi, demografik yapıları, yatırım zamanı aldıkları riske göre sınıflandırmaları bu bölümün ana hattıdır.

Çalışmanın ikinci bölümünde geleneksel finans teorileri geniş kapsamda açıklanmıştır. Geleneksel ve Davranışçı Finans teorileri arasındaki farklar, eleştiriler, finans

hakkındaki geleneksel teorilerden modern teorilere kadar bakış açıları, değişimler bu bölümde kendine yer edinmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Davranışçı Finans, tarihsel gelişimi, Davranışçı Finansla Psikoloji bilimi arasındaki ilişki, Davranışçı Finans modelleri geniş kapsamda açıklanmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde bireysel yatırımcıların finansal karar verdikleri zaman üzerlerinde olan psikolojik faktörleri tespit etmek araştırılmıştır. Bu bölümde yapılan analizler, analizlere ilişkin açıklamalar, tablolar yer almaktadır.

BÖLÜM 1: BİREYSEL YATIRIMCILAR VE ONLARIN FİNANSAL KARAR VERİRKEN ETKİLENDİĞİ FAKTÖRLER

Bireysel yatırımcılar, genel olarak kendi nam ve hesaplarına yatırım yapan, işlem miktarları göreceli olarak küçük olan yatırımcılardır. Bu yatırımcılar portföy yönetimine daha çok bir hobi olarak başlayan ve profesyonel bir destek almadan, ya da çok az bir destekle kendi fonlarını yönetmeye çalışan yatırımcılardır (Karan, 2001: 687).

Bireysel yatırımcı sermaye piyasasının omurgasını teşkil eder. O çeşitli nedenlerden ötürü yatırımlara tahsis ettiği birikimlerden ileride iyi getiri elde etmek ister. Zira tasarruf sahipleri birikimlerini sermaye piyasası araçları yoluyla sermaye piyasasına aktarırken, verimli, güvenli ve akışkanlığı (likiditasyonu) yüksek getirisi olan piyasayı seçecektir. Tasarruf sahiplerinin yatırım tercihlerini belirleyen bu beklentiler onların, kişilik özellikleri ve davranış biçimlerine göre şekillenir (Rodoplu, 2002: 143).

Bireysel yatırımcılar genel olarak kurumsal yatırımcılardan çok farklıdır. Onların pazarı algulamaları, risk ve getiriye yönelik düşünceleri, kurumsal yatırımcılar gibi profesyonelce değildir. Bireysel yatırımcıların kararlarında, psikolojik ve demografik özellikler son derecede önemlidir (Karan, 2001: 687).

Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının tarafları arasında en önemlisi, adeta temel direğidir. Bireysel yatırımcılar ister uzun vadeli düşünen yatırımcılar, ister konuya kısa vadeli yaklaşan al-sat mantığı ile hareket eden yatırımcı olsun, sermaye piyasasının vazgeçilmez unsurlarıdır. Ancak bireysel yatırımcıların varlığı durumunda sermaye piyasası araçları bir anlam ifade eder. Bireysel yatırımcıların ilgi duymadığı bir piyasada canlı ve sağlıklı bir görünüm oluşmaz ve piyasanın diğer tarafları açısından da verimlilik arz etmez (Barak, 2008: 31).

1.1. Bireysel Yatırımcı Psikolojisi

Bireysel yatırımcı psikolojisi hakkında bir çok model geliştirilmiştir. Bu modeller sayesinde yatırımcılar kendi kişiliklerine ve ihtiyaçlarına göre sınıflandırılmaktadır. Bunlar aşağıda hakkında açıklamalar yapılan Barnewall İkili Modeli ve Bailard, Biehl and Kaiser (BB&K) Beşli Modelidir.

1.1.1. Barnewall İkili Modeli

En eski ve en yaygın psikografik yatırımcı modellerinden biri, Marilyn MacGruder Barnewall'ın çalışmalarına dayalı olan ve aktif yatırımcılarla pasif yatırımcıları ayırt eden Barnewall İkili Modelidir.

Pasif yatırımcılar:

- Pasif olarak servet sahibi olan, miras yolu ile veya kendi sermayesini riske atmadan, başkalarının sermayelerini kullanarak servet sahibi olan;
- Yatırımlarının emniyeti risk alma toleransının üzerinde olan yatırımcılardır. Pasif yatırımcılar grubuna gazeteciler, miras yoluyla servet sahibi olanlar, büyük şirket yöneticileri, uzmanları ve avukatları, politikacılar dahildir.

Aktif yatırımcılar:

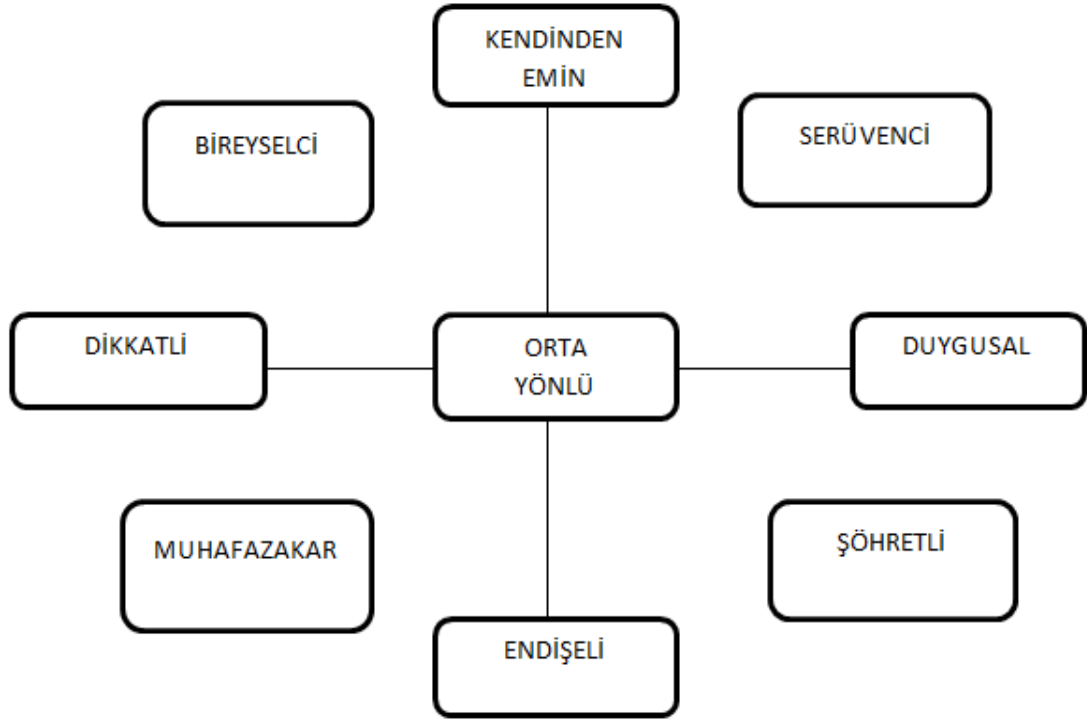
- Kendi servetlerini yaşamları boyunca kendileri kazananlar;
- Kendilerine güvenleri yüksek olan;
- Risk toleransları emniyet ihtiyaçlarının üzerinde olan;
- Risk toleranslarına uygun olarak yatırımlarını kontrol etmeyi bilen yatırımcılardır.

Mali müşavirler, avukatlar, kendi işlerini (işletmelerini) kurup, idare etmeyi bilen yatırımcılar bu gruba dahildir (www.csi.ca/10.06.2013).

1.1.2. Bailard, Biehl and Kaiser (BB&K) Beşli Model

Yukarıda bahsedilen Barnewall modeli ilkelerinin bazı özelliklerine sahip olan Bailard, Biehl ve Kaiser modeli yapılan analizlere güven düzeyi ve işlem yöntemini de dahil etmiştir.

BB&K kendi modelinin grafiğini aşağıdaki gibi göstermiştir:



Şekil 1: Bailard, Biehl and Kaiser Beşli Model Grafiği

Kaynak: Tom Bailard, David L. Biehl and Ronald Kaiser, *Personal Money Management*, 5th edition, Science Research Associates, Chicago, 1986.

BB&K Beşli Model yatırımcı grafiğini aşağıdaki gibi açıklayabiliriz.

- **Serüvenci kişilik yapısı;** kendilerine aşırı güvenen, bir iddiaya tüm servetini yatırabilen ve risk almayı seven kişilerdir. Bu kişiler kimseden fikir almazlar, çünkü, yatırıma ait kendilerine özgün fikirleri vardır.
- **Şöhretli kişilik yapısı;** eylemin olduğu yeri seven kişilerdir. Onlar oluşumun dışında kalmaktan çok korkarlar. Hayatta yatırımdan başka tüm alanlarda kendilerine özgü düşüncelere sahipler. Bu gruba doktorlar, sanatçılar, sporcular dahildir.
- **Bireyselci kişilik yapısı;** kendi araştırmalarını kendi yapan, riskten kaçan, yaşamları boyunca kendi kararlarını kendileri veren, kendi işinin sahibi, küçük iş adamı ya da avukatlardan oluşan yatırımcılardır.
- **Muhafazakar kişilik yapısı;** paraları konusunda çok titiz, varlıklarını korumaya çalışan yaşlı ve emekli kişilerden oluşan yatırımcı tipidir. Bu gruba ait edilen

kişiler daima servetlerini muhafaza etmeye çalışan, risk ve heyecanı sevmeyen, yatırım davranışlarında çok seçici ve dikkatli davranan, devlet kağıtlarına yatırım yapmayı seven yatırımcılardır.

- **Orta yönlü kişilik yapısı;** daha önce hiçbir gruba girmeyen, dengeli kişiliğe sahip olan ve orta düzeyde risk alan yatırımcılardır (www.csi.ca/:10.06.2013), Karan, 2001:690).

1.2. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı

Demografik faktörler bireysel yatırımcıların finansal karar verme süreçlerinde önemli rol oynamaktadır. Şöyle ki, yatırımcıların yaşı, cinsiyeti yatırım kararlarında kendini farklı yönlerden göstermektedir.

İnsanların hayatlarında, biriktirme, serveti sağlama alma, harcama ve ödül dönemi olmak üzere dört bölüm vardır (Barak, 2008: 31-32):

- **Biriktirme Dönemi:** Genellikle insanların gençlikleri ile ilgili dönemi kapsamaktadır. İnsanların ev, otomobil, çocukların eğitimi gibi önemli ihtiyaçları vardır. Önlerinde uzun bir yatırım dönemi düşündüklerinden riskli yatırımlara yönelirler.
- **Servetini Sağlama Alma Dönemi:** İnsanların kariyerlerinin sonuna doğru ulaştıkları, gelirlerinin giderlerinden yüksek olduğu, yatırım portföylerinin büyüme yönünde olduğu dönemdir. Yatırımcılar bu dönemde hala uzun bir yatırım dönemine sahip olduklarını düşündüklerinden riskli yatırımlara girerler, ama, bir kısmını düşük riskli yatırım araçlarına bağlamayı ihmal etmezler.
- **Harcama Dönemi:** İnsanlar bu dönemde finansal olarak bağımsız olduklarına inanırlar. Emekli olma haklarını kazanmış ya da yeterli düzeyde bir servete sahiptirler. Yatırım yapacak süreleri azaldığından riski az olan yatırımları tercih ederler. Kendilerini enflasyondan koruyacak yatırım araçlarına öncelik verirler.
- **Ödül Dönemi:** İnsanlar bu dönemde sahip oldukları ile yetinmeleri gerektiğine inanırlar. Kendilerine itibar sağlayacak ve çocuklarını destekleyecek yatırımları tercih ederler. Bu dönemde ikna edilebilirse riskli yatırımlara da girebilirler.

1.3. Bireysel Yatırımcılar ve Risk

Bir varlığın alternatif varlıklara göre getiri konusunda taşıdığı belirsizlik derecesine risk denir. Bir varlığın getirisindeki belirsizlik, yani risk, o varlığa olan talebi etkiler. İnsanlar risk algılamalarına göre; riskten kaçınanlar ve risk almayı sevenler olarak ikiye ayrılırlar. Ancak genellikle insanlar riskten kaçınırlar ve daha az riskli varlıkları tercih ederler (Günel, 2006: 40).

Yatırımcılar risk etmelerine göre üç grupta sınıflandırılmıştır.



Şekil 2: Risk Karşısında Yatırımcı Tipleri

Kaynak: Turhan Korkmaz, Nurhan Aydın ve Güven Sayılğan, “Portföy Yönetimi”, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1809,s. 18.

1.3.1. Riski Seven Yatırımcılar

Bu tür yatırımcılar, yüksek getirinin yüksek risk düzeyi ile elde edileceğini varsayarlar. Getiri ne kadar yüksek olursa, risk de o kadar yüksek olacaktır. Yatırımcılar daha yüksek getiriyi tercih ederse, aynı oranda daha yüksek bir riski de kabul ediyor demektir (Karaoğlu, 1995: 5, www.panagora.com/:14.06.2013).

Yatırımcının serveti arttığı zaman, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı artıyorsa, bu yatırımcının “risk almayı seven bir yatırımcı” olduğu söylenebilir.



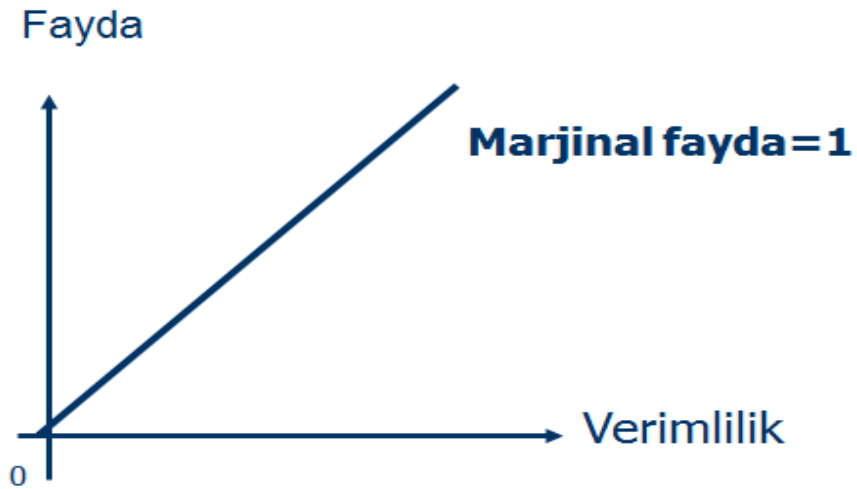
Şekil 3: Riski Seven Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği

Kaynak: Turhan Korkmaz, Nurhan Aydın ve Güven Sayılğan, “Portföy Yönetimi”, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1809, s. 18.

1.3.2. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar

Riske karşı kayıtsız kalan bu tür yatırımcılar riskle ilgilenmezler. Bu tür yatırımcılar için hangi yatırımın seçileceği çok önemli değildir. Ancak, vade çok uzun ise hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederler (Asness, 1996: 33).

Yatırımcının serveti arttığı zaman, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı değişmiyorsa, böyle yatırımcılara “riske karşı kayıtsız kalan yatırımcı” denilir.



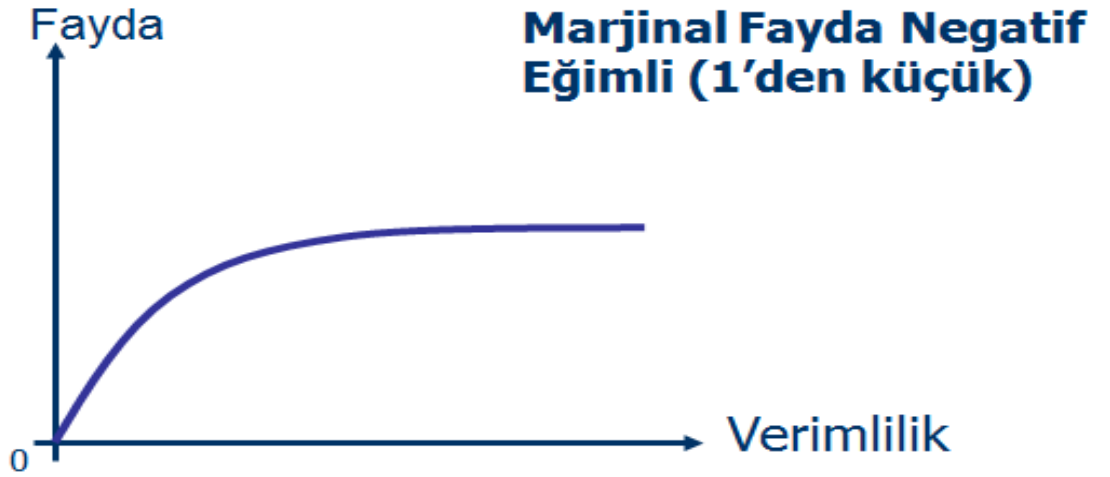
Şekil 4: Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği

Kaynak: Turhan Korkmaz, Nurhan Aydın ve Güven Sayılğan, “Portföy Yönetimi”, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1809, s. 18.

1.3.3. Riskten Kaçan Yatırımcılar

Riskten kaçan yatırımcılar, adından da anlaşılacağı üzere riski sevmezler ve riskten kaçarlar. Bu tür yatırımcılar, beta katsayısı düşük olan hisse senetlerini tercih ederler. Yine riskten kaçan yatırımcılar vadeye göre yatırımlarına yön verirler. Vade uzadıkça riskten kaçan yatırımcılar, ellerindeki fonların büyük kısmını hisse senetlerine yatırır (Asness, 1996: 33).

Yatırımcının serveti arttığı zaman, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı azalıyor, bu yatırımcı tipinin “risk almaktan kaçan bir yatırımcı” olduğu söylenebilir.



Şekil 5: Riskten Kaçan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği

Kaynak: Turhan Korkmaz, Nurhan Aydın ve Güven Sayılğan, “Portföy Yönetimi”, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1809, s. 18.

BÖLÜM 2: FİNANS TEORİLERİ

Geleneksel finans teorileri insanların rasyonel olduklarını ve bilgilerini rasyonel olarak değerlendiklerini varsaymaktadır. Geleneksel finans teorileri von Neumann ve Morganstern (1944) tarafından ortaya atılan ve Savage tarafından (1953) geliştirilen beklenen fayda teorisine dayanır (Bostancı, 2003: 3).

Geleneksel finansın temelini oluşturan önemli teorilerden biri olan etkin piyasalar hipotezi finansal piyasalarda varlık fiyatlarının mevcut olan tüm bilgileri yansıttıklarını ifade eder.

Geleneksel finans teorisinin oluşmasında rolü olan diğer bir teori de Modern Portföy Teorisidir. Harry Markowitz'in (1952) "Portfolio Selection" çalışması ile ortaya attığı bu teori, finansal varlıklarla oluşturulan bir portföyün beklenen getirisinin ve beklenen riskinin çeşitli varsayımlar sayesinde hesaplanması esasına dayanmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 251).

Bu kısımda adları geçen teorilere aşağıda geniş kapsamda değinilmiştir.

2.1. Geleneksel Portföy Teorisi

Portföy; hisse senetleri, tahviller ve nakit benzerleri, döviz, altından oluşan mali mevduatların, yatırımcılar veya profesyonel finansçılar tarafından yönetilmesi gibi tanımlanır.

Portföy yönetiminin amacı, yatırımcıların ihtiyaçlarına göre portföye çeşitli menkul kıymetleri almak ve yatırım amaçlarına uygun olarak portföyü yönetmektir. Bu süreç çeşitli aşamaları kapsar. Bunlar: (*Portföy Yönetim Teknikleri*. 2003, <http://www.belgeler.com/>;20.05.2013)

- Yatırımcının amacının belirlenmesi;
- Portföye alınacak menkul kıymetlerin seçimi;
- Portföyü yönetmek şeklinde sıralanabilir.

Bilindiği gibi, değişik menkul kıymetlerden veya yatırım araçlarından çok sayıda portföy oluşturulabilir. Ancak, olaya hisse senedi ve tahvil gibi geleneksel menkul

kıymetler açısından bakıldığında üç farklı portföyden söz edilebilir. Yalnız tahvillerden bir portföy oluşturulabileceği gibi, yalnız hisse senetlerinden de portföy oluşturulabilir. Ancak, yatırımcıların en çok arzuladığı portföyler, karma portföylerdir. Bunun yanı sıra, diğer yatırım araçlarından oluşan portföylerden de söz etmek mümkündür. Yatırımcı tercihini yaparken en ideal bileşimi yapmaya çalışacaktır. Riski seven bir yatırımcı ile riskten kaçan bir yatırımcının hazırlayacakları portföyler farklı olacaktır (Ceylan ve Korkmaz, 1995: 22).

Geleneksel portföy yaklaşımında yatırımcıya ait bilgilerin analizi, yatırım ölçütlerinin belirlenmesine ve sonuçta kapsamlı bir portföy amacının oluşturulmasında temel teşkil etmektedir. Yatırımcının gelir düzeyi, tüketim eğilimi, tasarruf hacmi, hukuki durumu, eğitimi, geleceğe ilişkin beklentileri gibi faktörler öncelikle saptanmalıdır. Yatırımcının temel ihtiyaçlarını karşılayabilme oranı ve yatırıma ayıracağı fonların düzeyi ile bu şekilde ayırdığı fonların tekrar başka amaçlar için çözülmesi olasılığı araştırılmalıdır.

Portföy yönetiminin temel amacı, yapılan yatırımlardan en yüksek faydayı elde etmektir. Geleneksel portföy yaklaşımına göre söz konusu fayda kabul edilebilir en yüksek risk düzeyinde, menkul kıymet portföyünden en yüksek getiri oranı elde edilerek sağlanabilir.

2.2. Modern Portföy Teorisi

Zaman zaman aşağıda oluşan sakıncalardan dolayı Geleneksel Portföy Teorisi kendi yerini Modern Portföy Teorisine bırakmıştır. (Kelecioğlu, “Modern Portföy Teorisi”, 2009: 17, <http://www.makelecioglu.com/>:21.05.2013).

- Çok sayıda alım satım yapılan portföy içinde komisyon giderlerinin artması;
- Büyük çapta oluşturulan portföylerde yöneticilerin bir çok menkul kıymet hakkında gereken bilgilere sahip olmamaları;
- Büyük risk içeren menkul kıymetlerin oluşturulan portföye eklenmesi.

1952 yılında Modern Portföy Teorisi'nin kurucusu ve Ortalama Varyans Modelini ortaya koyan Markowitz, finansal varlıkların getirileri arasındaki ilişkileri dikkate alarak ve pozitif gelir getiren varlıkları aynı portföyde birleştirerek, beklenen getirideki riskin

azaltılabileceğini söylemiştir. Genel olarak, Modern Portföy Teorisi yatırımcının karşısına çıkan riske karşı beklenen getiri olarak kabul edilmektedir.

- Yatırımcıların yatırım kararlarını sadece beklenen getiri ve riske göre vermesi;
- Bütün yatırımcıların rasyonel olduğu ve rasyonel düşündükleri;
- Bütün yatırımcıların aynı risk düzeyinde daha fazla getiri, aynı getiri düzeyinde de daha az riski tercih etmesi vs. varsayımlar Modern Portföy Teorisi'nin varsayımları arasındadır.

Harry Markowitz'in dediği gibi :“ Bir yatırımcı ,beklenen getiriyi istenen bir şey olarak düşünürken, getirilerin varyansını ise arzulanan bir şey olarak düşünür veya düşünmelidir”.

Menkul kıymetlerin piyasa denge fiyatının halka açık tüm bilgileri yansıttığını söyleyen hipotez ise Etkin Piyasalar Hipotezidir (www.investopedia.com, 27 Mayıs 2013).

2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Finans piyasalarında kullanılan birçok modellerin kendilerine özgün varsayımları vardır. Örnek olarak, Davranışçı Finans ile Etkin Piyasalar Hipotezini gösterebiliriz.

Menkul kıymetlerin piyasa denge fiyatının halka açık tüm bilgileri yansıttığını söyleyen hipotez Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) olarak bilinir. “Etkin piyasa” terimi, ilk olarak 1961 yılında Fama tarafından “piyasanın yeni bilgilere hızlı uyumu” şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanım daha sonra, yine Fama tarafından “varlık fiyatlarının etkin piyasada mevcut tüm bilgileri yansıtması şeklinde genişletilmiştir (Fama, 1991: 1575).

Etkin bir piyasada, yatırımcılar arasındaki rekabet sayesinde hisse senetlerinin değerine ilişkin yeni bir bilginin ortaya çıkması durumunda bu bilgi bütün etkisi piyasa fiyatlarına anında yansiyacaktır (Fama, 1970: 388). Piyasada bilgilerin fiyatlara yansiyabilmesi için işlem maliyetlerinin sıfır olması ve bilginin bütün yatırımcılara maliyetsiz bir şekilde ulaşması gerekmektedir. Etkin piyasalar hipotezi (EPH) üç temel argüman üzerinde durur (Shleifer, 2000: 3):

- Yatırımcılar rasyoneldir ve menkul kıymetleri rasyonel değerlendirirler.

- Bazı yatırımcılar rasyonel değilse bile, rasyonel davranmayan yatırımcıların davranışları birbirini dışlar ve böylece fiyatlar etkilenmemiş olur.
- Yatırımcılar aynı yönde rasyonellik dışı davranış sergilerlerse, piyasada bulunan rasyonel arbitrajcılar, bu davranışların fiyatları etkilemesini engellerler.

Fama 1991 yılındaki çalışmasında sermaye piyasalarının etkinliği için gerek ve yeter koşulları aşağıdaki gibi sıralamıştır: (*Etkin Piyasalar Hipotezi*, 2010, <http://www.belgeler.com/blg/>: 03.06.2013)

- Menkul kıymet işlemlerinde işlem maliyeti yoktur;
- Tüm mevcut bilgiler piyasa oyuncularının kullanımına kısıtsız ve maliyetsiz açıktır.
- Herkes tüm menkul kıymetlerin şimdiki ve gelecekteki fiyatlarının belirlenmesi için mevcut verinin aynı yönde kullanımı konusunda hemfikirdir.

Etkin piyasa hipotezinin varsayımları ise aşağıdaki şekilde sıralanmıştır:

- Piyasada çok sayıda satıcı ve alıcı vardır. Hiçbir alıcı veya satıcı piyasayı etkileyecek güce sahip değildir.
- Menkul kıymetle ilgili bilgiler düşük bir maliyetle ve yatırımcılara en kısa zamanda sağlanmaktadır.
- Etkin bir piyasada işlem giderleri oldukça düşüktür.
- Piyasaların kurumsal yapısı çok gelişmiştir. Başka bir ifadeyle düzenleyici mevzuatla piyasaların istikrarlı çalışması sağlanmaktadır.
- Vergi ile ilgili düzenlemeler yoktur.
- Tüm finansal varlıklar tamamen bölünebilir.

Etkin Piyasalar Hipotezi menkul kıymetler piyasası dışındaki tüm piyasalarda uygulanabilecek geniş bir kavram olmasına rağmen menkul kıymetler piyasasının sahip olduğu belirgin karakteristik özellikler sebebiyle bu piyasanın diğerlerinden daha etkin olduğu söylenebilir. Bunun sebepleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Hisse senetleri organize olmuş bir piyasada işlem görürler;
- Menkul kıymetler piyasasında daha fazla kâr için birbiriyle rekabet halinde olan çok miktarda oyuncu mevcuttur;
- Menkul kıymetler piyasasında bilginin yayılımı için yasal ve etik baskılar mevcuttur.

Genel olarak piyasaların etkin olmamasına neden olan birkaç sebep mevcuttur: (*Etkin Piyasalar Hipotezi*. 2010, <http://www.belgeler.com/blg/>: 03.06.2013).

- Her ne kadar piyasalar yayımlanan finansal raporlara önem verip onları değerlendirmeye çalışsa da, bazı yatırımcılar bu raporların taşıdığı bilgi içeriğini yorumlayıp değerlendirmede yetersiz kalırlar.
- Verinin ve bilginin elde edilmesi maliyetli olabilir. Hatta halka açık verilerin tüm yatırımcılar tarafından erişilebilir olmaması sebebiyle menkul kıymet fiyatları yeni bilgi içeriğini tam olarak yansıtmayabilir.
- Hisse senedi piyasası işlemleri de piyasanın etkinliğini kaybetmesine sebep olabilir.

2.3.1. Etkin Piyasa Hipotezinde Etkinlik Türleri

Etkin piyasalar içerdiği bilgilere göre 3 grupta sınıflandırılmıştır: Zayıf formda piyasa etkinliği (Weak-Form Efficiency), yarı kuvvetli formda piyasa etkinliği (Semi Strong Form Efficiency) ve güçlü formda piyasa etkinliği (Strong Form Efficiency).

2.3.1.1. Zayıf Formda Piyasa Etkinliği (Weak-Form Efficiency)

Zayıf formda piyasa etkinliği geçmiş fiyat hareketlerine ilişkin bilgiler hisse senedinin cari fiyatına yansımadır. Bu geçmiş fiyat bilgileri kamuya açıktır ve maliyetsiz bir şekilde elde edilebilir. Geçmişteki bilgiler herkese açık olduğundan dolayı, yatırımcılar aynı yönde hareket edecektir. Bu yüzden yatırımcıların biri diğerinden daha fazla kar sağlayamayacaktır.

2.3.1.2. Yarı Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği (Semi Strong Form Efficiency)

Yarı kuvvetli formda piyasa etkinliği, fiyatların mevcut durumunun halka açık olan tüm verileri yansıttığını ileri sürmektedir. Menkul kıymetlerin piyasa fiyatları, anında ve sapmasız bir şekilde gelen halka açık bilginin (sermaye arttırma duyurusu, finansal raporların açıklanması, şirketlerle ilgili araştırma ve tahmin raporlarının açıklanması. vb.) yönüne göre adapte olur. Hisse sendi piyasasında analiz yapan kişiler halka açık bu bilgileri yorumlamada ve bilgi içeriği doğrultusunda hareket etmede oldukça başarılıdırlar. Hatta bu kişiler yeni bilgi girişine o kadar çabuk ve doğru tepki gösterirler ki, bu ortamda hiçbir yatırımcı için normalin üzerinde kazanç elde etmek mümkün olmamaktadır (*Etkin Piyasalar Hipotezi*. 2010, <http://www.belgeler.com/blg/03.06.2013>).

Yukarıdaki fikri Lorie ve Hamilton böyle açıklamıştır : “Bu çok ilginç bir paradokstur. Etkin piyasalar hipotezinin geçerli olabilmesi için pek çok yatırımcının bu hipoteze inanmaması gerekir. Eğer yatırımcılar üstün kazanç elde etmek isterlerse hisse senetleri işlem gören şirketler hakkında rekabetçi bir tarzda bilgi edinmeye çalışır, mevcut veriyi etraflıca ve hızlıca analiz ederlerse piyasa fiyatı şirket hakkında ortamda bilinen her şeyi yansıtacak hale gelir. Fiyatın tüm bilinenleri yansıttığı ortamda da üstün kazanç elde etmenin mümkün olmayacağı göz önüne alındığında ortaya çıkan paradoks görölmektedir. Eğer bilgileri fiyata yansıtmak için yapılan çabalardan vazgeçilirse de bu sefer piyasa etkinliğinin kaybolacağı söylenebilir.” (Lorie, Dodd ve Kimpton, 1985: 122).

2.3.1.3. Güçlü Formda Piyasa Etkinliği (Strong Form Efficiency)

Piyasa etkinliğinin kuvvetli formuyla ilgili testler hiç kimsenin, bazı bilgilere bireysel erişimi olduğu için, daha fazla alım satım kârı beklentisi içinde olamayacağı şekilde mevcut ya da açıklanmamış tüm bilginin fiyatlarda tam olarak yansıtılmasıyla ilgilenir (Fama, 1970: 388).

2.3.2. Etkin Piyasalar Hipotezine Karşı Eleştiriler

Bugün bile, etkin piyasalar hipotezi geçerliliği hakkında şüpheler vardı ve bu birçok yazar ve filozoflar tarafından eleştirilmiştir .Bu eleştiriler şu şekilde özetlenebilir: (Kıyılar ve Acar, 2009: 460)

- Etkin piyasalar hipotezi yatırımcıların rasyonel beklentiler hipotezine dayalı tahminler yapmasını varsayan ve böylece hepsinin de benzer beklentilerinin var olduğunu belirtiyor. Ancak, tüm yatırımcıların aynı beklentileri olsaydı menkul kıymet piyasaları ve menkul kıymet işlemlerini ortaya çıkarmak mümkün olmazdı. Bir taraf satış fiyatlarının düşeceği beklentisini varsayarsa, diğer taraf da bir alıcı konumunda fiyatların daha da artacağını varsayıyor ve böylece ticaret gerçekleşiyor.
- Etkin piyasaların hipotezine göre, tüm katılımcıların bilgiye eşit erişime sahip olması varsayılır. Ancak, bu oldukça tartışmalı bir konudur.

2.4. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve Arbitraj Fiyatlama Modeli

Finans teorisinde menkul kıymet getirilerini hesaplamaya çalışan 2 model bulunmaktadır: Finansal varlıkları fiyatlama ve arbitraj fiyatlama modeli.

2.4.1. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM)

Finansal varlıkları fiyatlandırma modeli etkin olmayan finansal varlıkların fiyatlandırılmasını ele almıştır. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli her ne kadar menkul kıymetler için geliştirildiyse de, sabit kıymet yatırımları ve hatta piyasaya pek girmeyen insan sermayesi yatırımları için de kullanılmaktadır. Modelin her türlü yatırım için geçerli olabileceği görünümü verilmektedir. Modeli kısaca tanımlamak gerekirse, CAPM, herhangi bir hisse senedinden yatırımcıların beklediği getiri oranının risksiz faiz oranına ve riskin çeşitlendirmeyi yansıttığı durumundaki risk primine eşit olacağını savunan bir önermeye dayanılarak geliştirilmiş bir modeldir. (<http://www.baskent.edu.tr/>: 07.06.2013).

2.4.2. Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT)

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelinin sınanması sırasında karşılaşılan güçlükler, modelin çeşitli yetersizlikleri ve sonuçta da CAPM'in kendisinin sınanabilir olup olmadığı konusunda araştırmacıları yeni modeller aramaya doğru yöneltmiştir (Güçlü, 2006 :1).

Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT), bir finansal varlık fiyatlama modelidir. APT'nin CAPM'den farkı, CAPM finansal varlık getirisini tamamen pazar portföyünün getirisi

ile ilişkilendirirken, APT'nin öngörülere pazar portföyü ile ilişkili olmak zorunda değildir. APT finansal varlık fiyatlarını etkileyen faktörlerin varlıkları dışında bu faktörlerle ilgili hiçbir varsayımda bulunmaz. APT bu faktörlerin piyasa katılımcıları tarafından fiyatlandırılacağını ve eğer denge fiyatlarından bir sapma olursa, arbitrajcuların finansal varlıkları alarak ya da satarak finansal varlık fiyatlarını tekrar denge konumuna getireceğini öngörür (<http://www.baskent.edu.tr/07.06.2013>). Arbitraj Fiyatlandırma Modelinin üç temel varsayımı vardır. Bunlar: (Ross, 1976: 342)

- Sermaye pazarları tam rekabet altındadır ;
- Yatırımcılar her zaman belirsizlik koşulları altında daha fazla getiriye daha az getiriye tercih ederler.
- Finansal varlıkların beklenen getirilerinin nasıl gerçekleştiğini ortaya koyan stokastik süreç (k) faktör modeli ile gösterilebilir.

2.5. Belirsizlik Altında Karar Verme

Belirsizlik olgusu iktisat biliminde özellikle yirminci yüzyılda çokça ele alınmış, metodolojik ve teorik açıdan pek çok araştırmaya konu olmuştur (Aksoy ve Şahin, 2009: 4). Belirsizlik altında karar verme iki teoriyi kendinde birleştirir : Beklenen Fayda Teorisi ve Beklenti Teorisi.

2.5.1. Beklenen Fayda Teorisi

Belirsizliğin ölçülmeyeceğini söyleyen Knight'a karşı Bernoulli Beklenen Fayda Teorisini ileri sürmüştür.

Beklenen Fayda Teorisinin temel taşı olan Beklenen Fayda Teoremi'ni ilk olarak von Neumann ve Morgenstern (1947) ortaya atmışlar. von Neumann ve Morgenstern (1947), Beklenen Fayda fonksiyonunun mevcudiyeti için gerekli aksiyomları geliştirerek, Bernoulli'nin beklenen fayda yaklaşımını formel bir teori haline getirmişlerdir. Daha sonra Herstein ve Milnor (1953), Savage (1954, s.69-82), Luce ve Raiffa (1957, s.23-31), Pratt vd. (1964) ve Fishburn (1970) tarafından Beklenen Fayda teoreminin elde edilebileceği alternatif aksiyom sistemleri geliştirilmiştir. Böylelikle Beklenen Fayda modelinin birçok alanda yaygın bir şekilde kullanımının yolu açılmıştır (Taşdemir, 2007: 309).

Bernoulli'nin beklenen fayda teorisi (Expected Utility Theory) ölçülebilir bir fayda fonksiyonuna dayanarak belirsizlik halinde insan davranışlarını açıklamaktadır.

İnsanlar karar verdikleri anda bu karardan doğacak sonucu tam olarak bilmemektedir. Bir eylemin sonucu tam olarak bilinmeden bu eylemi yapmak konusunda bir kararın önceden alınma gereği, iktisat teorisinde belirsizlik halinde insan davranışlarını açıklayacak modellerin geliştirilmesine yol açmıştır (Schoemaker, 1982: 19).

Beklenen fayda, bir kararın veya stratejinin sonucu olan her bir olası faydanın olayın gerçekleşme ihtimali ile çarpılmasıyla bulunan değeri ifade eder.

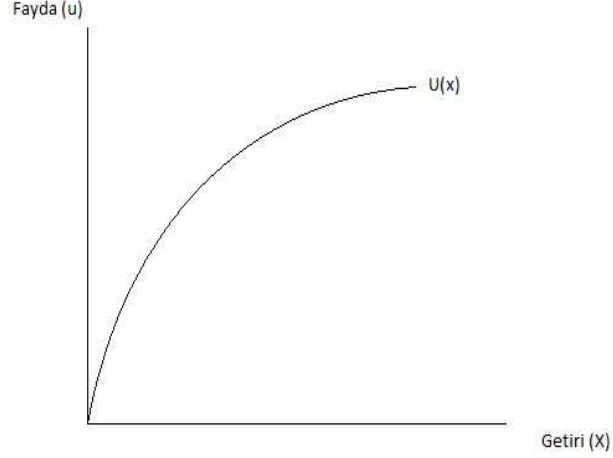
$$p * U(x) > q * U(x)$$

Burada her bireyin alacağı kararlar neticesinde elde edeceği sonuçlardan (x) oluşan bir fayda fonksiyonun (u) olduğu kabul edilir (Bostancı, 2003: 3-4).

Beklenen fayda teorisi aşağıdaki varsayımlara dayanır: (Bailey, 2002, <http://courses.essex.ac.uk/>: 20.06.2013)

- İnsanlar bir belirsizlik durumu ile karşılaştıklarında, bu durumun gerçekleşmesine ilişkin “objektif olasılığı” tespit ederler. Bu işlem kullanılırken Bayes Teoremi uygulanır.
- Çok azdan iyidir. Eğer A, B'den fazla fayda sağlıyorsa, karar verici A ile B arasında mutlaka A'yı seçecektir.
- Alınan kararlar tutarlıdır. A, B'den, B de C'den fazla fayda sağlıyorsa, karar verici A ile C arasında bir tercih yapma durumunda A'yı tercih edecektir.
- Karar vericinin amacı faydasını maksimize etmektir ve önündeki seçenekler içinde bu amacı sağlayan tercihi seçecektir.

Beklenen fayda teorisine göre bir kişinin fayda fonksiyonu aşağıdaki şekildedir.



Şekil 6: Beklenen Fayda Teorisinde Fayda Fonksiyonu

Kaynak: Faruk Bostancı, *Davranışçı Finans*, 2003, s. 5.

Beklenen fayda teorisi yerine alternatif olarak getirilen yaklaşımlarında, insanların sınırsız rasyonelliği yaklaşımı yerine “sınırlı rasyonellik” tanımı yapılmaktadır (Sargent, 1993).

2.5.2. Beklenti Teorisi

Kahneman ve Tversky (1979) tarafından geliştirilen beklenti teorisi, beklenen fayda teorisine alternatif olan bir teordir. Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi (KTBT), beklenen fayda teorisinin tersine psikolojik faktörleri de dikkate alan yeni bir beklenti teorisidir (Canbaş ve Kandır, 2007: 2).

Bu model kazançların ve kayıpların farklı değerlendirmelerine (ki bu değerlendirmeler standart toplamsal modelde ayrıştırılmamıştır) önem verir ve riskin ve belirsizliğin birleştirilmiş uygulamasını sağlar (Tversky ve Kahneman, 1992: 298).

Beklenti teorisine ait aşağıdaki örneği verebiliriz:

Araştırmalar, çoğu bireylerin beklenen getiriden daha çok beklenen kayba önem veriyor olmasını göstermiştir. Örneğin,

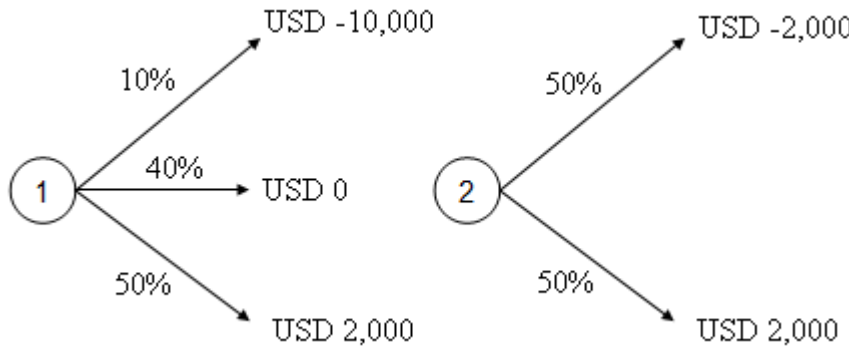
- % 50 olasılıkla 10.000 dolar kayıp ve % 50 olasılıkla 10.000 dolar gelir getirecek olan 1 yatırım seçeneği ve 2000 dolar kayıp ile % 50 olasılıkla 2000

dolar gelir getirecek olan başka bir yatırım seçeneği arasından, ikincisi tercih edilir. Bunun dışında, bu örneği biraz daha genişletmek için aşağıdaki seçenekler arasından:

- % 10 bir olasılıkla 10000 dolar kaybı, % 50 olasılıkla 2000 dolar gelir ve % 40 olasılıkla ne kayıp, ne de getiri; % 50 olasılıkla 2000 dolar kayıp ve % 50 olasılıkla 2000 dolar gelir olduğunda, insanların ikincini seçme eğiliminde oldukları görülmektedir. Ancak, her iki durumda beklenen değer sıfır olacaktır.

$$1.\text{seçenek} : -10,000 \times 10\% + 0 \times 40\% + 2,000 \times 50\% = 0$$

$$2.\text{seçenek} : -2,000 \times 50\% + 2,000 \times 50\% = 0$$

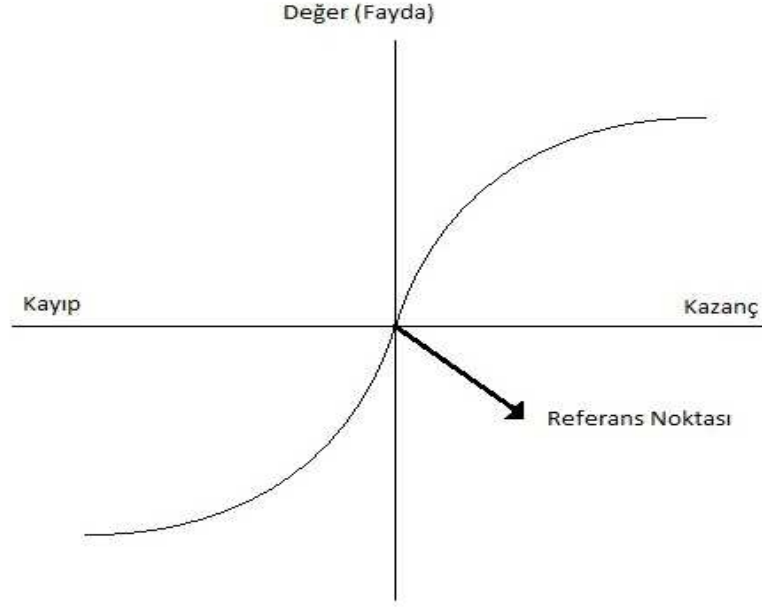


Şekil 7: Beklenen Değerin Hesaplanması

Kaynak : (Murat Kıyılar, Okan Acar, “Behavioural finance and the study of the irrational financial choices of credit card users”, “Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica”, 2009, vol. 1, issue 11, p. 464).

Birinci yatırım seçeneğinden ikinci seçeneği tercih etmenin nedeni, insanların % 50 olasılıkla 10.000 kaybetmekten korktukları için, kesin olan 2000 dolar kayıp ve % 50 2000 dolar getiriye seçmeleridir.

İkinci yatırım seçeneğinde ikincinin tercih edilmesi nedeni birincideki % 10 olasılıkla 10.000 dolarlık bir kaybı göz önünde bulundurmasıdır. Halbuki, % 10 olasılıkla kayba uğradığında her iki seçenekte de geriye %50 olasılıkla 2.000 dolar gelir elde etmiş oluyorlar.



Şekil 8: Değer Fonksiyonu

Kaynak: Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, *Econometrica*, Vol. 47, No. 2, 1979: 279.

Beklenti Teorisi’ni Beklenen Fayda Teorisi’nden ayıran temel bulgular, referans noktası ve risk eğilimi, mülkiyet etkisi ve statüko yanlılığı ve çerçeveleme etkisidir (Döm, 2003: 20).

Beklenen Fayda Teorisi’ne göre insanlar verdikleri kararları değiştirmemekte ısrarcıdırlar. Bu yüzden kararların alındığı problemdeki kriterler değişmediği sürece, insanlar da aldıkları kararlarda ısrarcı olacaktır. Beklenti teorisi, temel karar parametreleri değiştirmemekle birlikte problemin sunulmasına ve ifade ediliş biçimine göre insanların yanıtlarının da değiştiğini göstermektedir (Döm, 2003: 20).

2.6. Davranışçı Finans

Geleneksel Finans Teorileri ortaya atıldığı ilk günlerden beri bireyler tarafından olumsuz karşılanmıştır. İnsanların rasyonel olduklarını varsayan geleneksel finans teorileri zaman geçtikçe daha fazla eleştirilere maruz kalmıştır. İnsanların tamamen rasyonel olmadıklarını ve bireylerin karar verirken bir çok duygusal ve sosyal eğilimlere

maruz kalmasını öne süren Davranışçı Finans hakkında kapsamlı bilgi bir sonraki bölümde anlatılmıştır.

BÖLÜM 3: DAVRANIŞÇI FİNANS

Davranışçı Finans psikoloji ve finans bilimlerinden oluşup ve insanların finansal karar vermeleri durumundaki davranışlarını açıklamaya yardımcı olan bir bilim alanıdır. İnsanların rasyonel varlık olduklarını söyleyen klasik ve neo-klasik teorilerden farklı olarak, davranışçı finans insanların rasyonel olmayıp, irrasyonel oldukları görüşünü ileri sürmektedir.

Araştırmalar gösteriyor ki, bireysel yatırımcılar karar verirken mantıklı davranmaz, genellikle, kendi sezgilerine, psikolojilerine ve duygularına yönelik kararlar alırlar. Davranışçı finans, yatırımcıların sistematik yargı hatalarını ve zihinsel hatalarını açıklar (Fuller, 2000: 1).

İnsanlar mekanik yaşayan ve mekanik davranan varlıklar değildirler. Tam tersine, acıkma, üşüme gibi fiziksel duyuların yanında, üzülme, mutlu olma, haz alma gibi duygulara da sahiptirler. Pazarlama uzmanları, tüketicileri aç karnına market alışverişi yapmamaları konusunda uyarırken, açlığın onların tüketim duygularını körükleyeceğini ve dolayısıyla, daha fazla ve gereksiz alışveriş yapacaklarını bilmektedirler (Tufan, 2008: 31).

Örneğin: McDonald's'ta insanların aslında canları istemediği halde, yalnızca çok küçük bir fiyat farkı olduğu için hamburgerin yanındaki patates kızartmasını ve içeceği büyük boy olarak satın aldıklarını ve bir kısmını yiyemeyerek bıraktıklarını görürüz (Özerol, 2001: 10).

3.1. Davranışçı Finansın Tarihsel Gelişimi

İlk günden beri geleneksel finansın varsayımları insanlar tarafından eleştirilene maruz kalmış ve sorun olsun ya da olmasın insanların rasyonel tercihler yapması bir araştırma konusu olmuştur. Bildiğimiz gibi, insanlar eşsiz değerlere sahip sosyal varlıklardır ve bu da onların duygu ve davranışlarına uygun kararları olmasına yöneliktir. İnsanlardan yalnızca objektif faktörlere dayalı kararlar beklenmez. Bu noktada geleneksel finansı açıklamakta başarısız olan ya da açıklamakta güçlük olduğu için Davranışçı Finans bu alanlarda analiz için yeni perspektifler getiriyor (Kıyılar ve Acar, 2009: 457).

Klasik ve neo-klasik teorilere göre, insan rasyonel varlıktır. İnsan davranışları çok karmaşık ve çok değişik yapıya sahip olduğundan, finans literatüründe insan davranışlarını analiz edebilecek bir alana ihtiyaç duyulmuştur. Davranışçı Finans adını alan bu alan bireylerin finansal karar alma süreçlerini karar verirken algıladıkları davranışları ölçmektedir.

İnsanlar verdikleri kararlarda inanç, aşırı güven ve geniş tecrübeler gereğinden fazla önem vermesi gibi durumlar nedeniyle bazı sistematik hatalar yapabilmektedirler. Davranışçı Finans, etkin piyasalarda rasyonel yatırımcıların beklenen faydanın maksimizasyonu teorisinin geleneksel varsayımlarını bir kenara bırakarak yeni bir yaklaşım sunmaktadır. Davranışçı Finans, finansman ile psikoloji ve karar verme bilimlerinin bir arada değerlendirilmesidir (Fuller, 2000: 15).

Davranışçı Finans yeni ortaya çıkmış bir bilim olmasına rağmen yakın geçmişteki finansı ve iktisatçılar kendi kitaplarında ve eserlerinde bireysel yatırımcılar, psikolojileri ve onların finansal kararlar verdikleri zaman sergiledikleri davranış modellerinden bahsetmişler. Örneğin, Adam Smith – “Ahlak Görüşleri Teorisi”. Birçok yazarın, örneğin, Gabriel Tarde – “Ekonomi Psikolojisi” (La psychologie économique)(1902-3), John W.Pratts –“Büyük ve küçük riskten kaçınma” (1964) eserleri Davranışçı Finansın temelini oluşturmaya yardımcı olmuştur.

Ama Davranışçı Finansın yaratıcısı ve katkı sağlayanları Daniel Kahneman ve Amos Tversky olmuştur. “Beklenti teorisi”nin kurucuları olan Kahneman ve Tversky 1973 yılından sonra Davranışçı Finansa yeni modeller getirmiş ve katkı katmaya devam etmişlerdir.

Kahneman ve Vernon L. Smith Davranışçı Finans alanındaki yaptıkları çalışmalara göre Nobel ödülünü almaya hakk kazanmışlar.

Davranışçı Finansa emek veren ve katkısı bulunan diğer bir yazar ise Richard H. Thalerdir. Yazmış olduğu eserlerle Kahneman ve Tversky'nin “Umut teorisi”ni desteklemiş ve Davranışçı Finansın gelişmesinde eserleriyle katkıda bulunmuştur.

Davranışçı Finans sadece yeni bir bilim alanı olarak kalmamış, aynı zamanda dergilerde, sempozyum ve kongrelerde, Yüksek Lisans ve Doktora tezlerinde kendine yer edinmeye başlamıştır.

Türkiye’de daha yeni bilim olmasına rağmen, İMKB üzerinden yatırımcıların davranışları, anomaliler ve bir sıra çalışmalar yapılmıştır.

3.2. Davranışçı Finans ve Psikoloji

Davranışçı finans, finansal aktiviteler ve yatırımcıların performansı ile psikoloji arasındaki etkileşimdir. Yatırımcılar, hem diğer yatırımcıların akıl yürütme hatalarını fark edebilir, hem de kendi yatırım hatalarının farkında olabilirlerse, finansal açıdan başarılı olabileceklerdir (Ricciardi, 2000: 3).

İnsanların belirsizlik ve risk içeren durumlarda nasıl karar aldıklarına ilişkin geliştirilen geleneksel modellerde insanların bütün olası sonuçların risklerini ve getirilerini ağırlıklandırarak bir hesaplama sonuçlarına göre ortaya çıkan en iyi risk/getiri tercihlerini seçtikleri öngörülmektedir. Söz konusu geleneksel karar alma teorilerinin en zayıf tarafı insanların karar alırken duygularından etkilenmedikleri varsayımıdır. Halbuki insanların, özellikle risk ve belirsizlik içeren durumlarda, duygularından fazlasıyla etkilendikleri yönünde bir çok kanıt vardır (Bostancı, 2003: 14-15).

Finansal risk davranışsal yaklaşımda, riski azaltma anlamında fiyat, zarar etme anlamında olasılık ve riskten ne kadar sakınılacağı anlamında tercihlerden söz etmektedir. Finanstaki riske yaklaşım konusunda oluşturulan analitik modellerde, fiyat ve olasılık üzerinde durulmuş, ancak, tercihlere önem verilmemiştir. Psikoloji, işte bu konuda devreye girmekte ve tercihler üzerinde etkili olan faktörleri incelemektedir.

Böylece, finans ve psikoloji disiplinleri birbirine yaklaşmış ve Davranışçı Finans yaklaşımı ortaya çıkmıştır (Tufan, 2008: 44).

3.3. Davranışçı Finans Modelleri

Yatırımcıların pek çoğu yatırımları ile ilgili karar alırken çeşitli sebeplerden dolayı etraflıca düşünmeden harekete geçme eğilimindedir. Bunun sebepleri arasında;

- Cazip fırsatları kaçırmamak adına aceleci ve hırslı davranmak;
- Piyasadaki bilgiye güvenin tam olmaması;
- Piyasada etik kuralların işlerlik sağlamaması;

- Yatırımcının kendine olan güveninin eksikliği;
- Piyasadaki karmaşık bilgiler üzerinden net bir sonuca ulaşabilecek entelektüel kapasite eksikliği sayılabilir.

Bu sebeplerden dolayı yatırımcılar etraflıca düşünmeden, basitleştirerek kısa yoldan hızlıca karar alma eğilimdedirler. Kısa yoldan anlama noktasında yatırımcılar bazı hatalı düşünce kalıplarını yatırım kararları alırken kullanırlar. Bu hatalı düşünme kalıpları uzun süre almayan, hızlıca sonuca götüren ve yatırımcı açısından psikolojik belli bir düzeyde tatmin edici olmakla beraber güvenilir değillerdir.

Davranışçı Finansa kullanılan davranış modelleri psikoloji ve sosyolojiye dayanır. Davranışçı Finans ile ilgili olarak çeşitli bilim adamları tarafından farklı modeller geliştirilmiştir. Bu modeller öz olarak pazarın yatırımcı davranışlarını temel aldığı teorik olarak ortaya koymaya çalışmaktadır. Geliştirilen bu modeller, psikoloji biliminin (sosyal psikolojinin), ampirik olarak desteklenmiş yatırımcı davranışına ilişkin bulgularına dayanan varsayımlar üzerine kuruludur (Ülkü, 2001: 114.).

Davranışçı Finans modelleri, rasyonel modellerin yeterli açıklamalarda bulunmadığı yatırımcı davranışlarını, pazar anomalilerini açıklamak amacıyla geliştirilmiştir (Karan, 2004: 692). Hong ve Stein'e göre davranışçı finans modellerinin taşıması gereken kriterler aşağıdakilerdir:

- Davranışçı Finans modelleri yatırımcı davranışı konusunda ampirik bulgularla desteklenmiş varsayımlar üzerine kurulu olmalıdır.
- Davranışçı Finans modelleri mevcut anomali bulgularını tek bir modelle özlü, fakat geniş kapsamlı açıklayabilir özellikte olmalıdır (Hong ve Stein, 1999: 2144).

Bu konuda son on yılda yayınlanmış birçok ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar üç model üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu modeller :

- Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'in, psikolojik bulgular üzerine kurulu "temsilli yatırımcı-representative agent" modeli;
- Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998)'in aşırı güven ve yanlı kendine atfetme olmak üzere iki psikolojik bulgu üzerine kurulu modelleri;

- Hong ve Stein (1999)'in heterojen yatırımcılar arasındaki enteraktif ilişki üzerine kurulu modelleridir (Barak, 2008: 175-176). Bu davranış modelleri hakkında bilgiler aşağıda kapsamlı şekilde açıklanmıştır.

3.3.1. Temsilli Yatırımcı Modeli

İlk model Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'in, psikolojik bulgular üzerine kurulu “temsilli yatırımcı-representative agent” modelidir. Bu modelde temsili yatırımcı, muhafazakarlık (conservatism) ve temsil edilebilirlik (representativeness) olmak üzere iki tip yargı hatasına düşmektedir.

Muhafazakarlık; yatırımcıların yeni bulgu ve bilgilerle karşılaştığında önceki inanç ve tutumlarını kolay kolay değiştirmeme eğilimidir.

Temsil edilebilirlik yanlılığı ise; yatırımcılar yargıya varırken en son en fazla göze çarpan ve olağandışı görünen unsurlara aşırı ağırlık verilmesi ve dağılım popülasyonunun istatistiki özelliklerini göz ardı etme eğilimidir (Ülkü, 2001: 106).

3.3.1.1. Muhafazakarlık (Conservatism)

Muhafazakarlık yargı hatası, yatırımcıların düşük reaksiyon anomalisi göstermesine neden olur. Bireylerin sahip olduğu muhafazakar inançlar, kazanç duyurularına ilişkin duyurulara ilgi göstermemelerine, bu duyuruların geçici olduğuna ve hala sahip oldukları eski bilginin doğru olduğuna inanmaları ve eski bilgilerine sıkı sıkıya bağlanmalarına neden olmaktadır. Yatırımcılar bu yargı hatası nedeni ile, daha önceki vermiş oldukları kararın yanlış olduğu fikrini kabullenmek istemezler. Yani, başarısızlığı kabul etmeme eğilimindedirler.

Bu durumdan şu sonuç çıkarılabilir: muhafazakar yatırımcılar kendi öncelikli bilgilerine aşırı güven gösterirler (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 315). Daha sonra bu aşırı güven kamuya açıklanan bilgilerden sonra etkisini kaybetmeye başlar. Bu süreç boyunca yatırımcı kararları piyasayı, fiyatları etkilediğinden ve değişimler olduğundan dolayı düşük tepki anomalisinin oluşmasına yol açar.

3.3.1.2. Temsililik Yanılgısı

Bazı sembollere olduğundan daha fazla önem vermek suretiyle karar verme yanlılığıdır. Yatırımcılar yatırım kararı alırken karmaşık, uzun ve analiz gerektiren süreçleri takip etmekten ziyade basit kısa yolları tercih ederler. Örneğin, yatırımcılar iyi bir şirket ile iyi bir yatırımı karıştırabilirler. Yatırımcılar iyi bir şirketin kaliteli ürün, yetenekli yönetici, yüksek beklenen büyüme gibi özelliklerini iyi bir yatırımla bağdaştırıp yanlış olarak atfedebilirler (Gongmeng ve diğ., 2007: 427). Burada şirketin iyi özellikleri şirketi iyi bir yatırım kararı olarak görmeye yatırımcı için kısa yoldur. Geçmişteki kazançlarından dolayı bir firma iyi olarak nitelendirilir ancak pek az şirketin geçmişteki yüksek fiyat artışlarını sürdürebildiği gerçeği göz ardı edilir (Baker ve Nofsinger, 2002: 100). Burada da geçmişteki kazançlar yatırımcı için bir kısayol olmakta şirketi iyi olarak nitelendirmesine neden olmaktadır. Hem birey hem de grup kararları temsililik önyargının etkisi altında kalmaya yatkındır (Lim ve Benbasat, 2007: 454).

Amerikan ulusal futbol liginde super bowl olarak adlandırılan senenin en önemli karşılaşması esnasında reklam veren şirketlerin super bowl karşılaşmasını takip eden günlerde borsada daha yüksek fiyatlandırıldığı tespit edilmiştir. (Chang, 2007: 49). Bu örnekte sadece bireylerin teker teker değil bireylerin topluca temsililik önyargısının altında kaldığını bize göstermektedir.

İnsanlar az bilgidan sonuç çıkarma eğilimi içindedirler. Bir başka örnek yaşamımızdan verilebilir. Araba kullanırken kazaya şahit olan bir sürücü, daha dikkatli araba kullanmaya başlayacak ama kısa bir süre sonra tekrar eski sürüş şekline dönecektir (Taner ve Akkaya, 2005: 49).

3.3.2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam modeli

Bu model aşırı güven ve yanlış kendine atfetme olmak üzere iki psikolojik bulgu üzerine kuruludur.

Aşırı güven (overconfidence); yatırımcının sahip olduğu özel bilgiye sahip olması gerekenden daha fazla güven duymasıdır.

Yanlış kendine atfetme (biased self attribution); yatırımcının kendi bilgisine olan güven ile yatırım performansı arasında ilişki kurması ve bu güveni yatırım performansı ile ilişkilendirilmesi halidir (Ülkü, 2001: 107).

3.3.2.1. Aşırı Güven (Overconfidence)

Aşırı güven, insanların yeteneklerine gereğinden fazla değer verme ve aşırı düzeyde iyimser olma yönünde davranış sergileme halidir. Genel olarak verilen işin zor ve geri bildirimlerin yavaş alındığı ortamlarda, insanlarda daha çok aşırı güven davranışı gözlemlenmektedir (Rodriguez, 2002: 10).

Aşırı güven insanlarda kendilerine daha fazla güvenmelerine neden olmakta bu da finansal yatırımlarında riskleri tam değerleyememeğe, bunun sonucu olarak yanlış kararlara neden olabilmektedir. Aşırı güven yatırımcıda varlık fiyatlarındaki potansiyel bilgiyi görmektense kendi şahsi analizlerine daha fazla güvenmenin sebebidir (Peng ve Xiong, 2006: 574).

Kendine aşırı güven, eğer piyasada olumlu sinyaller algılanırsa yatırımcılarda daha fazla varlık satın almaya, tam tersi piyasada olumsuz sinyaller algılanırsa yatırımcılarda daha fazla varlık satmaya neden olmaktadır (Wang, 2001: 140).

Aşırı güven, yatırımcıların sahip oldukları hisse senetlerinin değerini olduğundan fazla görmelerine ve bunun sonucu olarak tahmin çelişki hatasını olabileceğinden daha az görmelerine neden olur. Yatırımcılar aşırı güven davranışı nedeni ile kabiliyetlerini olduğundan daha fazla tahmin etmekte ve başkalarının kendilerini gördüğünden daha fazla var olan duruma uygun kabul etmektedirler. Yine benzer şekilde yapılan bir çok deneysel çalışmalar da göstermiştir ki; kişiler kendi hata çelişkilerini göz ardı etmiş ve kendi öngörülerine diğerlerinden daha göreceli olarak aşırı önem vermişlerdir (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998: 1844).

Aşırı güven pazarların değil, insanların karakteristik bir özelliğidir. Dolayısıyla, birtakım olaylardan bireysel yatırımcılar farklı etkilenirken, pazar etkinliği gibi bazı ölçü birimleri farklı etkilenir. Ayrıca aşırı güvenin etkileri bir pazarda bilginin nasıl dağıldığına ve aşırı güvenli kişinin kim olduğuna bağlıdır. Çünkü bir çeşit yatırımcının kendine fazla güveninin analizi eksik belki de yanıltıcı bir resim ortaya çıkabilir. Bu nedenle farklı yatırımcı tiplerinin kendine aşırı güveni incelenip aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır (Odean, 1998: 1778-1779) :

- Aşırı güven işlem hacmini artırır.

- Aşırı güvenli yatırımcılar, piyasada rasyonel yatırımcıları da seri halinde elde ettikleri getirilerle etkileyerek pazarın düşük reaksiyon göstermesine neden olmaktadır.
- Aşırı güven yatırımcıların beklenen getirisini azaltır.
- Aşırı güven pazar derinliğini artırır.
- Aşırı güvenli içerden öğrenenler fiyat kalitesini geliştirirken, aşırı güvenli fiyat yatırımcıları fiyat kalitesini düşürür.
- Aşırı güven piyasa yapıcılarının fiyat kararsızlığını bastırırken, oynaklığı artırmaktadır.

İnsanlarda, gerçekte bildiklerinden daha fazlasını bildiğine inanma ve kendi yeteneklerini üstün görme eğilimi vardır. Genel bir örnek: Sürücülerin % 80'i ortalamadan daha iyi bir sürücü olduklarını öne sürmektedir. Aktif yatırımcılar arasında yapılan bir ankette yatırımcıların yarıdan fazlası ortalamanın üzerinde yeteneklerinin olduğunu söylemiştir (Moore , 1999: 95-97).

Literatürde yatırım kararlarında erkeklerin kadınlara, eğitilmişlerin daha az eğitilmişlere nazaran kendilerine daha fazla güvendiklerine dair pek çok tespit bulunmaktadır.

3.3.2.2. Yanlı Kendine Atfetme (Biased Self Attribution)

Psikolojik bulgular, insanların kendi geçmişlerindeki başarılarına itibar gösterme eğiliminde olduklarını ve başarısızlıklarının sebebi olarak da dış etkenleri gösterdiklerini ortaya koymaktadır. Kişinin bilgileri ile kamuoyunun bilgileri uyumlu olması halinde, kişinin bilgisine olan güveni daha da artmaktadır. Kamuoyu bilgisi kişisel bilgilerin aksini iddia ediyorsa, aşırı güven orantılı bir şekilde düşmektedir (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998, 1844-1845).

Yanlı kendine atfetme; insanların kendilerini onaylama bilgilerine fazla değer verip, kendilerini onaylamayan bilgilere ise az değer verme ve göz ardı etme eğilimidir (Rodriguez, 2002: 11).

Yanlı kendine atfetme davranışı, kişilerin kendi yetenekleri kapsamında gerçekleştirip doğruladıkları bilgiye sahip oldukları zaman oluşmaktadır. Yani yatırımcılar kendi

yetenekleri sonucu vardıkları yargının olumlu sonuç vermesi halinde yanlı kendine atfetme davranışı sergiliyorlar. Benzer şekilde, kendi dışında başkaları tarafından savunulan ya da seslendirilen fakat beklenen sonucun gerçekleşmediği durumlarda da yanlı kendine atfetme davranışı oluşmaktadır (Barak, 2008: 188-189).

3.3.3. Heterojen Yatırımcılar Arasında İnteraktif İlişki Üzerine Kurulu Hong ve Stein Modeli

Bu model bireysel yatırımcılarda var olan bilişsel önyargılara ve heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye dayanıyor. Modelde; piyasada “haber avcıları (newswatchers)” ve “Momentum yatırımcıları” olmak üzere iki tip yatırımcı olduğu ve bu yatırımcıların da sadece bir tür bilgi kullanabilen sınırlı rasyonel yapıda oldukları kabul edilmektedir. Yani her iki yatırımcı tipi de tamamen rasyonel değildir. Yatırımcılar üzerinde sınırlı rasyonellik hakimdir ve dolayısı ile her yatırımcı çeşidi erişilebilir kamusal bilginin sadece bazı alt kümeleri ile işlem yapabilir niteliğe sahiptir (Hong ve Stein, 1999: 2144).

3.3.3.1. Haber Avcıları (Newswatchers)

Haber avcıları; gelecekte var olan kamuya açık bilgi setine ilişkin özel olarak aldıkları bilgileri kullanarak tahmin yapabilmekte, mevcut ya da geçmiş fiyatları bir bilgi kaynağı olarak kullanamamaktadır. Haber avcıları temel analist olarak düşünülebilir (Hong ve Stein, 1999: 2144).

Haber avcıları yeni bir bilgi aldıklarında, temel bilgide henüz bir değişiklik olmadan, özel duyumu aldıkları andan itibaren fiyatların bilginin derecesi yönünde artırmasına ya da azaltılmasına neden olmaktadır. Haber avcıları “n” döneminde bir bilgi aldıklarında aynı anda fiyatların sıçramasına neden olacaklar ama söz konusu bilgi piyasaya gelmemiş olduğundan, özel bilgi yatırımcılar arasında yavaş yayıldığından dolayı, belirli bir süre olması gereken değer altında seyredecektir. Bu süreçte hisse senetleri fiyatlarında düşük reaksiyon oluşacaktır (Barak, 2008: 196).

Düşük reaksiyon, yatırımcıların, hisse senetleri fiyatları ile ilgili bazı bilgi ya da haberlere 1-12 aylık dönemde, yetersiz ilgi gösterdiğini ortaya koymaktadır (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 310).

3.3.3.2. Momentum Yatırımcıları

Momentum yatırımcıları temel bilgiyi dikkate almayıp tek bilgi kaynağı olarak geçmiş fiyatları kullanmakta ve karar modelleri tek bağımsız değişken, en son periyottaki fiyat değişimi olan bir regresyonla ifade edilmektedir (Hong ve Stein, 1999: 2145).

Bu modele momentum yatırımcıları eklendiğinde, söz konusu yatırımcılar geçmiş fiyatları kullanarak hareket ettikleri için haber avcılarının neden olduğu eksik reaksiyonu tamamlarlar. Momentum yatırımcıları basit stratejiler kullandıkları için, yeterli risk payının da etkisi ile bu süreçte piyasa verimli hale gelir, hisse senedine olan reaksiyon artar, fiyatlar daha da yükselir ve buda uzun dönemde aşırı reaksiyona neden olur. Yapılan deneylerde, momentum yatırımcılarının risk alma konusunda nötr davranmaları halinde bile aşırı reaksiyonun gözlemlendiği sonucuna ulaşılmıştır (Barak, 2008: 196).

3.3.4. Bilişsel Çelişki

İnsanoğlu düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme, kabul etmeme veya minimize yoluna gider. Bu duruma “*bilişsel çelişki*” denilmektedir (Baker ve Nofsinger, 2002: 101). İnsanlar doğrunun haricindeki bir şeye inanmışlarsa eğer kendi tercihlerini bu yolda kullanırlar (Akerlof ve Dickens, 1982: 318).

Yatırım kararlarında da bu model yatırımcılar tarafından kullanılmaktadır. Piyasa araştırmaları göstermektedir ki, otomobil gibi temel satın alma kararlarındaki endişe, tüketicilerin kendi seçimlerinin yerinde olduğu noktasındaki kanaatlerini perçinlemektedir (Goetzmann ve Peles, 1997: 10).

İnsanlar kendi yatırım kararlarının hep iyi olduğunu düşünür ya da buna inanmak isterler. Aksi durumda maruz kalacakları mutsuzluk ya da ıstırapı çekmemek pahasına yanlış yatırımlarda bulunmayı uzun süreler tercih edebilirler.

3.3.5. Tanıdık Olanı Tercih Etme

İnsanoğlunun fitratında tanıdık olana karşı bir meyil, tanıdık olandan yana bir tercih eğilimi vardır. Yatırımcılar yatırım kararlarında bu kısa yolu sıklıkla kullanmaktadırlar. Bu, çeşitlendirme bakış açısına göre ideal olmasa da, yatırımcılar, yatırım portföyleri

içerisinde yerel yatırımları daha çok bulundurma eğilimde olmaktadır (Schoenmaker ve Bosch, 2007: 1).

Amerika'da büyük çaplı yatırım fonlarının (funds of funds) yatırımlarının önemli bir kısmını kendi eyaletlerindeki hedge fonlara yatırdıkları yapılan bir araştırmada ortaya koyulmuştur (Sialm ve diğ, 2012: 14).

Diğer bir çalışmada ise 26 ülkede yatırım fonlarının dağılımı incelenmiş, gelişmiş piyasaya sahip olma, aşinalık, diğer ülkelerden uzak olma, ayrı bir dil konuşma gibi nedenlerle yerel yatırımcıların yerel piyasalarda daha fazla yatırımda buldukları tespit edilmiştir (Chan ve diğ, 2005: 1532).

3.3.6. Ruh Hali Ve İyimserlik

Ruhsal durum insanların her türlü kararlarını etkilemekle birlikte yatırımcıların da analizlerini ve değerlendirmelerini etkilemektedir. Ruh hali üzerinde etkili olan faktörler arasında güneşli ve uzun günlerin etkisi sayılabilir. Güneşli ve uzun günlerin hisse senedi getirileri üzerinde yatırımcıların ruh halini pozitif etkilemek suretiyle etkin olduğuna dair literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır.

Ruh hali ve iyimserlik üzerinde etkili bir diğer faktörde politik iklim değişimleridir. Bireyler kendilerinin sempati duydukları parti iktidara geldiklerinde daha iyimser olmakta ve piyasayı daha az riskli ve daha az değerlenmiş olarak algılamaktadırlar (Bonaparte ve diğ, 2012: 22).

3.3.7. Donanım Etkisi

İnsanoğlu gelecekte elde etmesi muhtemel varlıklardan daha ziyade sahip olduklarını muhafaza etmeye daha fazla heveslidirler (Kahneman ve diğ; 1991; 2005). İnsanlar sahip oldukları varlıktan vazgeçebilmek için kendilerinin elde etmek için ödeme yapmaya istekli oldukları aynı varlıktan daha fazla tazminat talep ederler (Knetsch, 2009: 407).

İnsanın sahip olduğuna karşı aşinalık duyması aynı değerde de olsa diğer bir varlıkla sahip olduğunu değişmesinin önünde engeldir. Bu etki yatırım kararlarında da gözlemlenmekte örneğin kadınların bir menkul kıymeti erkelere nazaran daha fazla ellerinde tutmalarına neden olmaktadır.

Yapılan bir araştırmada, öğrencilere yüklü bir miras kaldığı varsayılarak çeşitli ve birbirinden farklı yatırımlar yapmaları istenmiştir. Öğrencilerin çoğunun mirasın mevcut şekli ile kalmasını tercih ettikleri görülmüştür (Baker ve Nofsinger, 2002: 100).

3.3.8. Statüko Eğilimi

Birçok maddi yatırım, yatırımcının karşılaştığı yatırım alternatifleri karşısında hiçbir şey yapmama, önceki yada mevcut yatırımı devam ettirme olarak tarif edilen statüko eğilimine açıktır (Samuelson ve Zeckhauser, 1988: 7).

Bu optimal bir tercih olmasa dahi statüko eğilimine maruz yatırımcılar yatırım alternatifleri arasından önceki seçtiklerini tercih etme eğilimindedirler (Kempt ve Ruenzi, 2006: 204).

2003 yılında yapılan bir çalışmada 7.000 civarında emeklilik yatırım hesabı incelenmiş, varlık yatırımlarının pek çoğunun ya % 0 ya da % 100 oranında hisse senedine yatırıldığı, portföyün nadiren tekrar düzenlendiği, yatırımcıların yatırımlarını koruma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir (Agnew ve diğ, 2003: 212).

3.3.9. Referans Noktası Ve Demirleme

Yatırımcıların menkul kıymetin belirli bir fiyat noktasını “referans noktası” kabul ederek bu noktaya odaklanması “demirleme” karşılaşılan bir durumdur. Eğer yatırımcı bir müddet önce bir varlık satın aldıysa yatırımcı bunu çok sık referans noktası olarak kullanma eğiliminde olacaktır. (Baker ve Nofsinger, 2002: 106). En yüksek fiyat da yatırımcı için bir referans noktasıdır (Baker ve Wurdler, 2011: 64).

Örneğin 90 TL’ye satın alınan bir menkul kıymetin fiyatı bir yıl boyunca en yüksek 100 TL’yi görmüşse yatırımcı muhtemelen ya 90 TL’yi ya da 100 TL’yi zihinsel referans noktası olarak kabul edip satış kararını muhtemelen bu noktalara göre verecektir. 2012 yılında yapılan bir çalışmada 52 haftalık yüksek fiyat artışları ve yatırımcının standart sapma hassasiyetindeki artışların, hedef fiyat önyargısında sırasıyla % 4,7 ile % 14,7’lik artışlara tekabül ettiği tespit edilmiştir (Clarkson ve diğ, 2012: 2).

3.3.10. Küçük Sayılar Kanunu

Bu kanuna göre popülasyondan alınan bir örneklem tüm popülasyonu temsil etmektedir. İnsanlar tesadüfi olarak bir popülasyondan çekilen örneklemin popülasyonun tüm özelliklerini yüksek bir temsil gücüne sahip olduğunu kabul ederler (Tversy ve Amos: 1971: 105).

De Bond (1993) yaptığı çalışmada Amerikan Yatırımcılar Birliğinin rastgele olarak 125 üyesine, menkul kıymet piyasasının gelecek 6 hafta içerisindeki durumu hakkındaki olumlu, olumsuz ve nötr sorduğu görüşlerinin, bu görüşlerinin sorulmasından önceki haftada yayınlanan yönerge ile çok yakın ilişkiye olduğunu tespit etmiştir. Yani yatırımcıların bu tip küçük çaplı yönergelerden piyasanın gidişatı hakkında görüş çıkartma eğiliminde oldukları ortaya çıkmıştır.

3.3.11. Zihinsel Muhasebe

Zihisel muhasebe finansal faaliyetleri düzenlemek, değerlendirmek ve takip etmek için bireyler tarafından kullanılan bilişsel işlemler kümesidir (Thaler, 1999: 183). Nasıl ki işletmeler işlemlerini için ayrı ayrı hesaplar kullanırlar yatırımcılarda yaptıkları her bir işlem için zihinlerinde ayrı bir mental hesap açıp bu işlemi diğer işlemlerden bağımsız izlerler. Bir sonuç mental bir hesaba kaydedildikten sonra, o sonuca diğer bir açıdan bakmak güçleşmekte ve bu nedenle de bireyin kararlarının beklenmedik bir şekilde etkileyebilmektedir (Döm, 2003: 111).

Nofsinger (2001) yılında yaptığı ampirik çalışmada insanların kısa vadeli ihtiyaçları için borç kullanmaktan kaçındıklarını, ev ve araba gibi uzun süreli ihtiyaçları içinse uzun vadeli kredi temin etmeyi tercih ettiklerini tespit etmiştir.

Zihinsel muhasebe, yatırımcıların verdikleri finansal kararlarla ilgili sonuçları nasıl değerlendirdikleri ile ilgilenmektedir (Lim, 2003: 2).

Örneğin : Herhangi bir marketten yaptığınız 200 TL'lik alışverişini kredi kartıyla öderken bu rakam Size büyük gözüküyor. Çünkü, nakit olarak parayı görmüyorsunuz. Diğer taraftan bakalım. Yine bir marketten 200 TL'lik alışveriş yaptınız. Bu sefer ödemeyi nakit olarak yapıyorsunuz. Ve bu para bu defa Sizin için çok büyük bir rakam gibi gözükmektedir.

Yani, plastik para olarak düşündüğümüz kredi kartı zihinsel olarak devalüe edilmiş paradır. Değeri zihnimizde daha düşüktür. Bu durum, insanları daha çok harcamaya teşvik eder. Ödediğiniz parasal miktar tümüyle aynı, ancak, kartla ödemek daha kolay geliyor (Özerol, 2011: 47). Bu bizim anlayamayacağımız zihinsel muhasebe oyunudur.

3.3.12. Aşırı İyimserlik (Wishful Thinking/Optimism)

İnsanların geleceğe ilişkin beklentilerinin akıl ermeyen bir iyimserlik seviyesinde olduğu gözlemlenmiştir. İnsanların çoğu geleceğin onlara eski kuşaklardan daha çok iyi şeyler getireceğini düşünmektedirler.

Aşırı iyimserlik, insanların yetenek ve bilgilerini aşırı değerlendirme durumudur. Bu durum aynı zamanda, başarılı olma olasılığını aşırı iyimser tahmin etme ve başarısızlıkları ise düşük tahmin etme durumudur. İnsan psikolojisindeki bu yaklaşım nedeniyle, normal veya aşırı zor sorunlarla karşılaşıldığında verilen yanıtlar yanlış derecelendirilmektedir. Hatta belirsizlik ortamında karar verirken varsayımda bulunulması gerektiğinde çok dar güven aralığı bırakılmakta ve insanlar beklentilerinden çok sürprizle karşılaşma eğilimine girmektedirler (Tufan, 2008: 60).

Yatırımcılarda görülen yatırımlara ilişkin iyimserlik, hayatın başka alanlarında da gözlemlenmiştir. Taylor ve Brown (1988) insanların ilk işlerinde ortalamanın üzerinde bir tatmin ve ücret beklediklerini gözlemlemişlerdir. Aynı çalışmada insanların bir suçta kurban gitme, bir hastalığa yakalanma, işten çıkarılma gibi olumsuz olayların olasılıklarını olduğundan düşük gördükleri anlaşılmıştır.

Aşırı iyimserlik, insanların kazanma olasılığı çok düşük talih oyunlarını neden oynadıklarını açıklamaktadır. Bunun gibi, aşırı iyimserlik, aşırı güvenle birlikte düşünüldüğünde hisse senetleri piyasalarında görülen şişmeler (bubbles) için bir açıklama olabilir (Bostancı, 2003 :18).

3.3.13. Sürü Psikolojisi

Yatırımcılar bazen kendi fikirleri yerine başkalarının fikirlerini örnek alıp, onlara uygun hareket etmektedirler. Genelde insanoğlu, özelde ise yatırımcılar topluca hareket etme eğilimindedirler. Yatırımcıların özellikle toplu halde hareket eden akımlara kendi kanaatlerinden daha fazla önem verip bunlardan etkilenmek suretiyle yatırım kararlarını verdikleri sıklıkla gözlemlenmektedir ki bu psikolojiye sürü psikolojisi adı verilmiştir.

Sürü psikolojisi, bir grup yatırımcının aynı zaman diliminde aynı hisse senedini almaları veya satmalarıdır (Nofsinger ve Sias, 1999: 3).

Sürü davranışı olarak adlandırılan bu yatırımcı davranışı tipi, yatırımcıları piyasaya ilişkin bilgi edinmek yerine birbirlerini taklit etmeye zorlamaktadır. Ancak her benzer davranış, sürü davranışı olarak kabul edilemez. Yatırımcının verdiği bir yatırım kararını, diğer yatırımcıların kararına göre değiştirmesi, bir yatırımcı davranışının sürü davranışı olarak kabul edilmesi için ön koşuldur (Decamps ve Lovo, 2002: 3).

Yatırımcıların rasyonel davranmadıklarına dair en önemli bulgular sürü psikolojisi üzerine yapılan makalelerde yer almaktadır. Örneğin, ünlü yatırımcı Warren Buffet'ın bir emtia ya da menkul kıymet satın aldığına dair haberler çıkmasının ardından emtia ve menkul kıymetin fiyatının yükseldiği gözlemlenmiştir (Hirshleifer ve Teoh, 2003: 25).

Chiang ve Zheng (2010) 18 ülkenin Menkul Kıymet Borsalarını incelemiş ve Amerika hariç gelişmiş borsalarda ve Asya borsalarında yatırımcıların topluca sürü psikolojisi içerisinde hareket ettiklerini tespit etmişlerdir.

Khan ve diğ (2011) Avrupa Borsaları üzerinde yaptıkları çalışmada kriz ve karmaşa dönemleri hariç sürü psikolojisinin varlığını deneysel olarak bulmuşlardır.

Cajueiro ve Tabak (2009) çalışmalarında Japon Nikkei Borsasında işlem gören en itibarlı 225 menkul kıymetleri incelemiş ve hisse senedi getirilerindeki çok kırılmalılığı sürü psikolojisine bağlamışlardır

Sürü davranışı ikiye ayrılır. Bunlar aşağıdakilerdir:

Rasyonel Sürü Davranışı: Temelde temsil probleminden kaynaklanmaktadır. Yöneticiler, kendi çıkarlarını ve itibarlarını korumak adına sahip oldukları bilgiyi kullanamamakta, diğer yöneticilerin davranışlarını taklit edebilmektedir.

İrrasyonel Sürü Davranışı: Büyük ölçüde yatırımcı psikolojisinden kaynaklanmaktadır. Buna göre, yatırımcılar inançlarını ve bilgilerini terk ederek diğer yatırımcıların davranışlarını takip edebilmektedir (Chang, Cheng ve Khorana, 2000: 1652).

3.3.13.1. Rasyonel Sürü Davranışı

Banerjee (1992) ile Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch (1998) sürü davranışını bilgisel etkilerle açıklamaktadır. Her iki model, bireyin kendinden önce gelen diğer bireylerin davranışlarını sıra ile gözlemleyerek bilgiye ulaştığını göstermektedir. Banerjee (1992) modelini bir restoranın kalitesine ilişkin, eksik bilgiye sahip her bir bireyin iki restorandan hangisinin daha iyi olduğunu belirleme çabaları örneği ile göstermektedir. İlk birey kendi sinyalini izlemektedir. Ondan sonra gelen bireyler ise kendinden önce gelen bireylerin sinyallerini izleyerek kendi sinyallerini reddedebilmektedir. Yani ilk seçimi yapan birey, diğer bireylerin kararlarında etkili olabilmektedir. Böylece bir bireyin kendi bilgisini kullanmayarak diğerlerini taklit etmesi Shiller'a göre negatif sürü dışsallığı oluşturacaktır.

Birbirine yaklaşan davranışların en temel nedeni olarak, insanların benzer problemler ile karşılaşması gösterilmektedir. Ancak birey problemlere ilişkin çözümlerinde kısa yollar tercih etme eğilimindedir. Bilginin değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması bir çok birey tarafından maliyetli bulunduğundan, diğer bireyler tarafından yapılmış olan analizler karar sürecinde kullanılabilir. Bu durum ise bilgiye dayalı olarak sürü davranışlarını beraberinde getirmektedir (Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch, 2000, pages.stern.nyu.edu/: 25 Haziran 2013).

3.3.13.2. Rasyonel Olmayan Sürü Davranışları

Taklit etme, sosyal baskı ve moda, sosyal bilimciler tarafından çok çeşitli bağlamlarda ele alınmıştır. Daha sonra, bu kavramlar yatırımcıların finansal piyasalardaki irrasyonel davranışlarını açıklamada kullanılmaya başlanmıştır. Fiyatlar neden çok dalgalı seyredilmektedir ya da hisse senetleri fiyatları kazanç haberlerine neden aşırı tepki ya da yetersiz tepki göstermektedir. Standart finasta bu çelişkiler kurumsal nedenlere veya risk primindeki değişimler gibi ekonomik verilerdeki değişimlere bağlanmayan fiyat dalgalanmaları olabilmektedir.

De Bondt ve Forbes'e göre ise inançlardaki sürü davranışı, işlem davranışlarında sürü davranışına neden olduğu zaman; inançlardaki sürü davranışı piyasa fiyatlarını etkilemektedir. İnsanların birbirini taklit ederek benzer şekilde davranmasını sosyal psikolog Ash insanların rasyonel olarak diğerlerinin aksiyonlarından açığa çıkardığı bu bilgiyi nasıl değerlendirdiğini ve bu baskıyı yaptığı bir dizi klasik deneysel çalışmada ortaya koymaktadır. Bu çalışmalarda insanların, grup baskısının altında kaldığı ve

rasyonel olan kararlarını irrasyonel kararlara çevirdiği sonucuna varılmıştır (Döm, 2003: 146-147).

3.3.14. Mizaç (Pişmanlıktan Kaçınma) Etkisi

İnsanoğlu davranışları neticesinde memnun ya da tatmin olmak ister asla pişman olacağı sonuçları arzu etmez. Yatırımcıların da finansal kararları esnasında bu davranış biçiminin etkisi altında hareket ettikleri görülmüştür. Varlık üzerinden kazanma sürecinde satma elden çıkarma, kaybetme sürecinde elde tutma, bekleme eğilimi olarak tanımlanabilir (Weber ve Camerer, 1998: 166).

Frazzini (2006) 1980 ve 2003 yılları arasında ticareti yapılan yatırım fonları üzerine yaptığı çalışmada ortalama getiriden daha düşük getiri sağlayan ve daha az likit yatırım fonu sahiplerinin iyi yada herhangi bir habere karşı düşük reaksiyon gösterdiklerini ve çok nadir satımda bulduklarını tespit etmiştir.

Genesove ve Mayer (2001) ev sahipleri üzerine yaptıkları çalışmada ev sahiplerinin evlerini satın alma fiyatının aşağısında bir fiyata satma konusunda isteksiz olduklarını tespit etmişlerdir. Bu iki çalışma pişmanlıktan kaçınma etkisine iyi birer örnek olarak gösterilebilir.

3.3.15. Bağlılık Önyargısı

Yatırımcıların sahip oldukları varlıklara sıkıca bağlı olmalarını ve yatırımlar ile ilgili iyi haberleri dikkate alıp kötü haberlere karşı ise ilgisiz kalmalarını ifade eden önyargıdır.

Barber ve Odean(2001) bir aracı kurumdan elde ettikleri şubat 1991 ile ocak 1997 tarihlerini kapsayan 35.000 üzerinde hesabı yatırımcıların aşırı işlem yapmaları ile ilgili olarak analize tabi tutmuşlardır. Çalışmalarında bir hesaptaki hisse senetlerinin bir yılda yüzde kaçının değiştiğini yani satılıp yerine başka senetlerin alındığı üzerine yoğunlaşmışlardır. Çalışma sonucunda erkeklerin kadınlara nazaran % 45 daha fazla işlem yaptıkları ortaya çıkmıştır.

Fellner ve Maciejovski (2007) 280 katılımcı ile yaptıkları çalışmalarında kadınların erkeklere göre daha fazla risk algısına sahip olduklarını, daha az alım satım yaptıkları ve daha az alım satım teklifinde bulduklarını ortaya çıkarmışlardır. Bu iki çalışmaya

göre kadınlar erkeklere nazaran sahip oldukları finansal varlıklara daha fazla bağlılık hissetmektedirler.

3.3.16. Bireysel Özellikler

Yatırımcıların yaş, cinsiyet, gelir ve medeni durumu gibi çeşitli özellikleri de yatırım kararlarını etkileyebilmektedir. Agnew ve diğ. (2003) yaptıkları bir çalışmada, erkeklerin hisse senetlerine daha fazla yatırım yapmakta olduklarını ve kadınlara nazaran daha fazla al-sat işleminde bulduklarını, evli yatırımcıların bekarlara göre daha agresif yatırımlarda yer aldıklarını, yüksek gelirin daha yüksek değerli varlık yatırımlarına neden olduğunu ve daha fazla ticari hacme sahip olduğunu, yaşlı yatırımcıların ise gençlere göre daha fazla al-sat işlemi yaptıklarını tespit etmişlerdir.

Emektar da (2007) yapmış olduğu çalışmada, finansal kararlarda kadınların erkelere nazaran risk algısının daha yüksek olduğu, medeni durumun etkisinin var olduğu, eğitim düzeyi yüksek olan yatırımcıların daha fazla risk algısına sahip olduğunu belirtmektedir.

Watson ve Mcnaughton (2007)'de Avustralya'daki üniversitelerin personeline emeklilik maaşı sağlayan Unisuper Fonu üyelerinin 1997-2003 yılları arasındaki yatırım stratejileri üzerine yaptıkları analiz sonucunda kadınların yatırım planlarında düşük risk aldıklarını ortaya koyulmaktadır.

Wang ve diğ. (2011) yaptıkları çalışmalarında kadınların pek çok kategori içerisinde varlık yatırımları konusunda erkeklere nazaran risk algılarının yüksek olduğunu, tahvil gibi getirisi sabit ve blue chip stock olarak adlandırılan getirisi yüksek, prestijli ve değerli menkul kıymetler söz konusu olduğunda ise farklılaşmış risk algısının her 2 cinsten de tespit edilemediğini rapor etmişlerdir. Ayrıca kadınlar sanat, antika ve altın yatırımları gibi alternatif yatırımları erkeklere nazaran daha az riskli olarak sınıflandırmış bunun sebebi olarak ta kadınların bu tür yatırımlara olan tutkuları gösterilmiştir.

Kıyılar ve Acar (2009) yaptıkları çalışmada cinsiyetin kredi kartı seçiminde dahi etkili olduğunu, erkeklerin kredi kartında daha çok mavi rengi, kadınların ise kırmızı rengi tercih ettiklerini tespit etmişlerdir.

3.3.17. Sosyal Etkiler

Basın yayın organları, sosyal çevre, internet kullanımı da yatırımcıların kararları üzerinde etkiye sahiptir. Endelberg ve Parsons (2011) yaptıkları 19 yerel piyasadaki yatırımcıların firmalar hakkında medya vasıtasıyla bilgiye verdikleri ardışık tepkinin varlığının tespiti için çalışmada yerel medya ağının varlığı ya da yokluğu ile iş hacminin büyüklüğü arasında kuvvetli ilişki tespit etmişlerdir. Ayrıca şiddetli hava şartları nedeniyle kesilen yatırımcıların medyaya ulaşamadıkları zamanlarda iş hacmi ile medya ağı arasındaki normal zamanlardaki ilişki yok olmuştur.

Tetlock ve diğ. (2008) ise negatif medya dilinin yatırımcılar ve varlık fiyatları üzerinde etkili olduğunu çalışmalarında belirtmişlerdir. Barber ve Odean (2002) 1990'larda online yatırım yapan 1.607 yatırımcı üzerinde yaptıkları çalışmada yatırımcıların online yatırım ile birlikte işlem hacminin 2 kat arttığını fakat bununla birlikte öncesine göre yıllık % 3 kadar piyasadan daha kötü kararlar aldıklarını belirtmişlerdir.

BÖLÜM 4: BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN TESPİT EDİLMESİNE YÖNELİK ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Bu bölümde araştırmanın yapılmasında kullanılan veriler, yöntemler, hipotezler, ölçek geliştirmeleri, analizler yer almaktadır.

4.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacını bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan psikolojik faktörleri tespit etmek oluşturmaktadır. Bireylerin tamamen rasyonel olmadıklarını varsayan Davranışçı Finans bireysel yatırımcıların karar verirken mantıklı davranmadıklarını, kendi sezgilerine, psikolojilerine ve duygularına yönelik karar aldıklarını sergilemektedir. İnsanlar verdikleri kararlarda inanç, aşırı güven ve geniş tecrübeler gereğinden fazla önem vermesi gibi durumlar nedeniyle bazı sistematik hatalar yapabilmektedirler Bu çalışmada da demografik, psikolojik açılardan bireysel yatırımcıların ne kadar duygusal, sosyal eğilimleri kullandıkları tespit edilecektir.

4.2. Araştırmanın Önemi

Geleneksel Finans Teorilerinin insanların rasyonel oldukları, bilgi ve hareketlerini bu açıdan değerlendirdiklerini varsayması, Davranışçı Finansın ise bunun aksini ispatlaması ve günümüzde Davranışçı Finansın varsayımlarının çoğunluk tarafından kabul edilmesi çalışmanın önemini göstermektedir. Piyasada bireysel yatırımcıların karar verdikleri ve finansal yatırım yaptıkları zaman cinsiyet, yaş, eğitim, gelir açısından aldıkları finansal kararlarda fark olduğu belirtilmektedir. Bu araştırmanın önemi yukarıda sayılanların geçerli olup olmadığını test etmek için yapılmıştır.

4.3. Ölçek Geliştirme Yöntemleri

Anket yoluyla yapılan çalışmanın ölçek geliştirmeleri aşağıda kapsamlı şekilde açıklanmıştır.

Anketin birinci ve ikinci sorularında Davranışçı Finansın Temsililik Yanılgısı modelinin geçerliliği sorgulanmıştır. Temsililik Yanılgısı bazı sembollere olduğundan daha fazla

önem vermek suretiyle karar verme yanılığısıdır. Yani yatırımcılar bir yargıya varırken en fazla göze çarpan ve olağandışı görünen unsurlara aşırı ağırlık vermektedirler.

Anketin üçüncü ve dördüncü soruları kayba karşı korunma modeline yönelik sorulardır. Araştırmalar çoğu bireylerin beklenen getiriden daha çok beklenen kayba önem veriyor olmasını göstermiştir. Bu soruların modeli destekleyip destekleyemeyeceği test edilecektir.

Anketin beşinci sorusu Küçük Sayılar Kanunu ve Referans Noktası ve Demirleme modeline yöneliktir. Küçük Sayılar Kanunu popülasyondan alınan bir örneklemin tüm popülasyonu temsil etmekte olduğunu varsaymaktadır. İnsanlar tesadüfi olarak bir popülasyondan çekilen örneklemin popülasyonun tüm özelliklerini yüksek bir temsil gücüne sahip olduğunu kabul ederler.

Referans noktası ve demirleme modeli yatırımcının eskiden yaptığı bir yatırım zamanındaki fiyatı “referans noktası” olarak kabul etmesi ve her zaman ona odaklanmasıdır. Anketin altıncı sorusu da Referans Noktası ve Demirleme modeline yöneliktir.

Anketin yedinci sorusu Tanıdık Olanı Tercih Etme modelini temsil etmektedir. Araştırmalar her zaman olmasa da bireysel yatırımcıların yatırım yaptıkları zaman yatırım portföyleri içinde yerel yatırımları, yani, tanıdık olanını tercih etme eğiliminde olduklarını tespit etmişler. Ankette yer alan yedinci soru bunu ölçmektedir.

Anketin sekizinci sorusu da yukarıda açıklaması bulunun Tanıdık Olanı Tercih Etme modelini temsil etmektedir.

Anketin dokuzuncu ve onuncu soruları Zihinsel Muhasebe ve Referans Noktası ve Demirleme modelini temsil etmektedir. Zihinsel Muhasebe finansal faaliyetleri düzenlemek, değerlendirmek ve takip etmek için bireyler tarafından kullanılan bilişsel işlemler kümesidir (Thaler, 1999: 183).

Anketin on bir, on iki, on üç, on dördüncü sorularında yukarıda açıkladığımız Zihinsel Muhasebe modeli temsil edilmektedir.

Anketin on beşinci sorusunda Aşırı Güven modeli test edilmiştir. Aşırı güven, insanların yeteneklerine gereğinden fazla değer verme ve aşırı düzeyde iyimser olma yönünde davranış sergileme halidir (Rodriguez, 2002: 10).

Anketin on altıncı sorusu parasal illüzyon modeline yöneliktir. Yatırımcılar yaptıkları yatırımların geri dönüşünü ve zararını hesaplarken genellikle bu faktörü göz ardı ediyorlar. Bu soruda % 33 gelir sonrası ödeyeceğiniz vergiler ve birçok harçlar sonrası elinize geçecek % 31 gelir ile hiç bir vergi, komisyon ödemeyeceğiniz % 29 gelirlere hangisini seçtikleri sorulmuştur.

Anketin on yedinci sorusu Tanıdık Olanı Tercih Etme, Statüko Eğilimi ve Bağlılık Önyargısını temsil etmektedir. Statüko Eğilimi birçok maddi yatırım, yatırımcının karşılaştığı yatırım alternatifleri karşısında hiçbir şey yapmama, önceki yada mevcut yatırımı devam ettirme olarak tarif edilen statüko eğilimine açıktır (Samuelson ve Zeckhauser, 1988: 7).

Bağlılık Önyargısı yatırımcıların sahip oldukları varlıklara sıkıca bağlı olmalarını ve yatırımlar ile ilgili iyi haberleri dikkate alıp kötü haberlere karşı ise ilgisiz kalmalarını ifade eden önyargıdır.

Anketin on sekiz, on dokuz ve yirincinci sorular özgün olup, literatür taramalarında ve anket araştırmalarında bulunmamaktadır. Alıcı ve satıcılar gayrimenkul sattıkları ve ya aldıkları zaman fiyatı yüksek tutup, alış veya satış zamanı pazarlama yoluyla asıl fiyata satılacağını veya alınacağını düşünmektedirler. Piyasada böyle durumların çok görüldüğü gözlemlenmiş ve duruma yönelik sorular düzenlenmiştir.

Anketin yirmi birinci sorusu araştırmalar zamanı insanların herhangi bir şirkete yatırım yaptıkları zaman öncelikle onun ismine baktıklarını ve ismin cazip geldiği halde yatırıma devam ettiklerinin gözlemlenmesi sonucunda ortaya çıkmıştır.

Anketin yirmi ikinci sorusu Aşırı Güven ve Temsililik Yanılgısı modelini temsil etmektedir.

Anketin yirmi üçüncü sorusu demografik özellikler (cinsiyet, yaş, eğitim, gelir) açısından maddi farklılıkların olup olmadığı yönünde düzenlenmiştir.

4.4. Ana Kitle ve Verileri Toplama

Çalışmanın ana kitlesini yaş düzeyi 20 yaş üstü ve çoğunlukla çalışan bireyler oluşturmaktadır. Araştırma yöntemi olarak anket yüz yüze yapılmıştır.

Anket çalışması Azerbaycan ve Türkiye’de yapıldığından dolayı ülkelerin para birimlerinde, holdinglerinde ve bir sıra başka sorularda farklılıklar oluşmuştur. Analiz ve yorumlarda Azerbaycan para birimi AZN, Türkiye’deki Koç, Sabancı, Ülker, Eczacıbaşı ve Türk Hava Yolları holdinglerine eşdeğer olarak sırasıyla Paşa, Gilan, Azersun, Ata ve Palmali Holdingler olarak sorularda yer almışlar. Sorular Azerbaycan ve Türkiye’ye yönelik olduğundan sorulardan birinin şikkında her ülkeye özgün Azerap ve Turkap sözü kullanılmıştır.

4.5. Araştırmanın Kısıtları

Çalışma anket yoluyla iki ülke- Azerbaycan ve Türkiye arasında yapıldığından dolayı bir takım problemlerle karşılaşmıştır. Zaman kısıtlılığı, soru fazlalığından dolayı birçok kişi ankete katılmayı reddetmiştir. E- posta ile ulaşılmaya çalışılan bireylerden geç cevap alınması anketi yavaşlatmaya sebep olmuştur. Anketi yapan kişinin Azerbaycan’da ikamet etmesi ve Türkiye’de okuması, ek masraf sıkıntısı, bu iki ülkenin bir birine daha çok benzemesi üçüncü bir ülkede anket yapma ve araştırmayı kısıtlamıştır.

4.6. Bireysel Yatırımcılara Yönelik Demografik Değişkenler (Azerbaycan)

Anket katılımcılarının demografik özelliklerini açıklayan bilgiler aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 1
Cinsiyet Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Kadın	108	61.4	61.4	61.4
Erkek	68	38.6	38.6	100.0
Toplam	176	100.0	100.0	

Tablodan da görüldüğü gibi ankete % 61,4 oranla 108 bayan ve % 38,6 oranla 68 erkek katılmıştır. Katılımcıların büyük kısmının bayan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 2
Yaş Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
20'den az	8	4.5	4.5	4.5
21-30	117	66.5	66.5	71.0
31-40	23	13.1	13.1	84.1
41-50	19	10.8	10.8	94.9
51-60	9	5.1	5.1	100.0
Toplam	176	100.0	100.0	

Yaş frekansına göre dağılımda % 4,5 oranla 8 kişi 20'den az, % 66,5 oranla 117 kişi 21-30, % 13,1 oranla 23 kişi 31-40, % 10,8 oranla 19 kişi 41-50, % 5,1 oranla 9 kişi 51-60 yaş aralığındadır. Bu araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların büyük kısmı 21-30 yaş aralığında olan kişilerdir.

Tablo 3
Medeni Hal Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Evli	66	37.5	37.5	37.5
Bekar	110	62.5	62.5	100.0
Toplam	176	100.0	100.0	

Medeni hal frekansına göre dağılımda % 37,5 oranla 66 kişinin evli, % 62,5 oranla 110 kişinin bekar olduğu tespit edilmiştir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların büyük kısmını bekarlar kapsamaktadır.

Tablo 4
Eğitim Seviyesi Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Lise	17	9.7	9.7	9.7
Ön Lisans	20	11.4	11.4	21.0
Lisans	95	54.0	54.0	75.0
Lisansüstü	44	25.0	25.0	100.0
Toplam	176	100.0	100.0	

Ankete katılan bireysel yatırımcıların eğitim durumu frekansına göre dağılımda % 9,7 oranla 17 kişi lise, % 11,4 oranla 20 kişi ön lisans, % 54 oranla 95 kişi lisans, % 25 oranla 44 kişi lisansüstü eğitimlidir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların büyük kısmının lisans eğitimi düzeyine sahip olduğu görülmüştür.

Tablo 5
Gelir Seviyesi Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
0-1500TL	139	79.0	79.0	79.0
1501TL-3000TL	32	18.2	18.2	97.2
3001TL-4500TL	5	2.8	2.8	100.0
Toplam	176	100.0	100.0	

Anket katılımcılarından % 79 oranla 139 kişi 0-750 AZN, % 18,2 oranla 32 kişi 751-1500 AZN, %2,8 oranla 5 kişi 15001-2250 AZN aylık gelir düzeyine sahiptirler.

4.7. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Psikolojik Faktörlerin Tespitine Yönelik Anket Çalışmasının Azerbaycan Örneği Uygulamasının Analizi

Bu çalışmada 325 bireysel yatırımcıya anket uygulanmış, veriler SPSS 20.0 programında girilmiş, Ki-Kare ve Anova testleri kullanılmıştır. Ankete Azerbaycan'dan 176 kişi katılmıştır. Analizin sonuçları aşağıda açıklanmıştır.

Azerbaycan'da yapılan ankettin birinci sorusunda bireysel yatırımcılara “Yüksek değerli bir arsa ya da konut satın alırken başkalarına danışır mısınız?” sorusu yöneltilmiştir. Bu soruya yönelik oluşturulan hipotezler aşağıda açıklanmıştır.

Hipotez 1 : Cinsiyetin 1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 1. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 1. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 6
Cinsiyetin 1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

a	b
---	---

Tablo 6'nın devamı

	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kadın	97	89,8%	11	10,2%
Erkek	53	77,9%	15	22,1%
Pearson chi-squ	0.031<0.05			

Pearson chi-squ=0.031<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir.0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Cinsiyet 1. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Kadınlar yüksek değerli arsa yada konut yatırımlarında % 89,8 oranında başkalarına danışırken, erkekler ise % 77,9 oranında danışmaktadır. Erkekler başkalarının görüşlerinden oluşan temsil gücüne kadınlara göre daha fazla güvenmemekte, kendi görüşlerine olan güvenleri kadınlara nazaran daha fazla olmaktadır.

Katılımcılara sorulan anketin ikinci "Cevabınız evetse, arsa ya da konut alırken kaç kişiye danıştıktan sonra olumlu veya olumsuz kanaate ulaşırsınız?" sorusu için eğitim seviyesine göre aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

Hipotez 2 : Eğitim Seviyesinin 2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 2. soru üzerinde anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 2. soru üzerinde anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 7
Eğitim Seviyesinin 2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-5		6-10		11-15		16-20	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Lise	11	73,3	4	26,7	0	0,0	0	0,0
Ön lisans	9	52,9	3	17,6	4	50	1	5,9

Tablo 7'nin devamı

Lisans	46	56,8	30	37	3	37,5	2	2,5
Lisansüstü	28	75,7	7	18,9	1	12,5	4	2,7
Pearson chi-	0.024<0.05							

Pearson chi-squ=0.024<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Eğitim seviyesi yatırımcıların 2. Soruya verdikleri cevapları farklılaştırmaktadır. Yatırım kararlarında lisans ve lisansüstü mezunların 0-5 kişiye danışma oranı toplamda % 79,70 iken, bu oran lise ve ön lisans mezunlarında % 21,3'tür. Yatırım kararlarında lisans ve lisansüstü mezunların 6-10 kişiye danışma oranı toplamda % 84,1 iken, bu oran lise ve ön lisans mezunlarında % 15,9'dur. Eğitim düzeyi yükseldikçe fikir almak için danışılan kişi sayısı en çok işaretlenen ilk 2 seçenekte görülmektedir.

Hipotez 3 : Eğitim Seviyesinin 4. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 4. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 4. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 8
Eğitim Seviyesinin 4. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

	a		b	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Lise	12	70,6%	5	29,4%
Ön lisans	4	20%	16	80%
Lisans	40	42,1%	55	57,9%

Tablo 8'in devamı

Lisansüstü	21	47,7%	23	52,3%
Pearson chi-squ	0.019<0.05			

Pearson chi-squ=0.019<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Ankete katılan bireysel yatırımcılara “Elinizde 10.000 TL paranız mevcut ve bu 10.000 TL ile aşağıdaki 2 seçenektan birine yatırım yapmak zorunda olsanız hangisine yatırım yapardınız? sorusu yöneltilmiştir

Üçüncü ve dördüncü sorularda a ve b şıkları aynı şeyi ifade etmesine rağmen 3. soruda a şikkını işaretleyenlerin oranı % 83 iken, 4. Soruda a şikkını işaretleyenlerin oranı % 43,8 gerçekleşmiştir. Aynı şekilde 3. soruda b şikkını işaretleyenlerin oranı % 17 iken, 4. Soruda b şikkını işaretleyenlerin oranı % 56,2 gerçekleşmiştir. 3. sorunun kazanç üzerinden, 4. sorunun ise kayıp üzerinden olduğu için aynı soruya oldukça farklı cevaplar verilmiştir.

Hipotez 4 : Yaş Düzeyinin 5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 5.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 5.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 9

Yaş Düzeyinin 5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	a		b	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
20'den az	3	37,5%	5	62,5%
21-30	33	28,2%	84	71,8%
31-40	13	56,5%	10	43,5%

Tablo 9'un devamı

41-50	14	73,7%	5	26,3%
51-60	7	77,8%	2	22,2%
Pearson chi-squ	0.000<0.05			

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Yapılan analiz sonucunda Küçük Sayılar Kanunu ve Referans Noktası ve Demirleme modelini temsil eden bu soruda yaş açısından oluşturulan hipotez % 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir fark olduğu görülmüştür.

Hipotez 5 : Medeni Halin 5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Medeni hale göre 5.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Medeni hale göre 5.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 10

Medeni Hal'in 5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	a		b	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Evli	38	57,6 %	28	42,4 %
Bekar	32	29,1 %	78	70,9 %
Pearson chi-squ	0.000<0.05			

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Medeni hale göre oluşturulan hipotezde %0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı bir farkın olduğu gözlemlenmiştir

Hipotez 6 : Aşırı Güven Duygusunun 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Aşırı güven duygusuna göre 7.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Aşırı güven duygusuna göre 7.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 11

Aşırı Güven Duygusunun 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	a		b		c		d		e	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
1.	25	46,3	6	11,1	9	16,7	13	24,1	1	1,9
2.	4	28,6	3	21,4	1	7,1	6	42,9	0	0,0
3.	14	22,2	6	9,5	20	31,7	15	23,8	8	12,7
4.	4	66,7	0	0,0	1	16,7	0	0,0	1	16,7
5.	6	15,4	4	10,3	14	35,9	9	23,1	6	15,4
Pearson chi-squ	0.006<0.05									

Pearson chi-squ=0.006<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Anketin yedinci sorusunu test etmek için oluşturulan hipotezde katılımcıların % 47,2'si emsalleri ile oyun oynarken her zaman kazanmayı tercih etmiştir. Ona yakın olan bir diğer cevap % 26,4 oranla “hem eğlence, hem de kazanmak için oynarım” olmuştur. Oluşturulan hipotez anlamlı bir farklılık olduğundan dolayı kabul edilmiştir.

Hipotez 7 : Cinsiyetin 8. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 8.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 8.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 12
Cinsiyetin 8. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	a		b		c		d		e	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kadın	32	29,6	20	18,5	17	15,7	12	11,1	27	25
Erkek	25	36,8	2	2,9	11	16,2	7	10,3	23	33,8
Pearson chi-squ	0.042<0.05									

Pearson chi-squ=0.042<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Ankete katılan yatırımcıların cinsiyetleri sekizinci soru üzerinde farklılık göstermiştir. Kadınların % 29,5'i, erkeklerin ise % 38,6'sı yatırım yapmak için yakın yerleri tercih etme eğilimlidirler. % 25 oranında kadınlar, % 33,8 oranında erkekler ise daha fazla kar elde etmek için uzak yerleri tercih etmektedirler.

Hipotez 8 : Yaş Düzeyinin 8. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 8.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 8.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 13
Yaş Düzeyinin 8. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

a		b		c		d		e	
Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde

Tablo 13'ün devamı

20'den az	4	50	0	0	1	12,5	1	12,5	2	25
21-30	28	23,9	14	12	21	17,9	16	13,7	38	32,5
31-40	6	26,1	2	8,7	5	21,7	2	8,7	8	34,8
41-50	11	57,9	6	31,6	1	5,3	0	0	1	5,3
51-60	8	88,9	0	0	0	0	0	0	1	11,1
Pearson chi-squ	0.002<0.05									

Pearson chi-squ=0.002<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Yatırımcıların yaşları 8. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Uzak yere daha fazla kar elde etmek için yatırım yapma tercihi yaşı 21-30 arasında olanlarda % 32,5 ile en yüksek oranda gerçekleşmiştir. Yaş ilerledikçe uzak yerlere yatırım yapma seçeneği daha az tercih edilmiştir.

Dokuzuncu ve onuncu sorular kazanma ve kaybetmeye duyarlılığı ölçmektedir. Yatırımcılar evlerinin değeri düşme seyrinde iken daha kısa sürelerde evlerini satma eğiliminde iken, evlerinin değeri artma eğiliminde iken ise daha uzun süre bekleyip satma eğiliminde olmuşlardır. Mesela evin değeri % 10'dan % 50'ye kadar düşerken evlerini satmaya karar verenlerin oranı toplamda % 80,7 iken, aynı şekilde evin değeri % 10'dan % 50'ye kadar artarken evlerini satmaya karar verenlerin oranı % 54,5'te kalmaktadır. Yatırımcılar değer artışı ve düşüşüne göre farklı zihinsel muhasebe tarzı geliştirmektedirler.

Hipotez 9 : Gelir Seviyesinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 14
Gelir Seviyesinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
10	17	12,2	11	34,4	0	0
20	17	12,2	6	18,8	0	0
30	21	15,1	1	3,1	2	40
40	21	15,1	3	9,4	0	0
50	34	24,5	6	18,8	3	60
60	8	5,8	0	0	0	0
70	3	2,2	0	0	0	0
80	18	12,9	5	15,6	0	0
Pearson chi-squ	0.048<0.05					

Pearson chi-squ=0.048<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

1501-2250 AZN gelir düzeyine sahip kişilerin % 60'ı yatırım amaçlı aldığı evin düşme değeri % 50 olursa evini satacağını söylemiştir. Yapılan analizler H_1 hipotezini, yani, anlamlı fark olduğunu kabul etmiştir.

Hipotez 10 : Gelir Seviyesinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 10.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 10.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 15
Gelir Seviyesinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
10	5	3,6	2	6,2	0	0
20	1	0,7	2	6,2	0	0
30	15	10,8	3	9,4	0	0
40	16	11,5	4	12,5	0	0
50	41	29,5	6	18,8	1	20
60	13	9,4	2	6,2	3	60
70	13	9,4	1	3,1	0	0
80	35	25,2	12	37,5	1	20
Pearson chi-squ	0.049<0.05					

Pearson chi-squ=0.049<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Yatırımcılara anketin onuncu sorusunda yatırım amaçlı alınan evinizin değeri aniden yükselirse, hangi artış oranını gördüğünüz zaman evinizi satarsınız diye sorulmuştur. Analizler yatırımcıların gelir düzeylerinin soru üzerinde farklılık yarattığını tespit etmişler. 1501-2250 AZN gelir düzeyine sahip yatırımcıların % 60'ı evin değerindeki % 60 oranını gördüğü zaman evi satacağını belirtmiştir. Gelir düzeyleri 0-750 AZN olan kişilerin % 29,5'i evin değerindeki % 50 artış oranını, 751-1500 AZN gelir düzeyine sahip kişilerin %37,5'i ise evin değerindeki % 80 artış oranını tespit ettiği zaman evi satacağını belirtmiştir.

On birinci, on ikinci, on üçüncü ve on dördüncü sorular ev sahibi olmanın ve parayı kendi emeğiyle kazanıp kazanmamanın önemini vurgulamaktadır. Yatırımcılar ev sahibi iken genellikle sahip oldukları para ile ilk sırada arsa ve araba alırken, ev sahibi olmadıkları durumda ise ilk sıraya ev yatırımını koymaktadırlar. Piyangodan para kazanma durumunda ise bireysel yatırımcılar ilk sıraya ev satın almayı koymaktadır.

Hipotez 11 : Yaş düzeyinin 11. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 11.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 11.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 16

Yaş düzeyinin 11. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Araba	2	25	23	19,7	2	8,7	1	5,3	0	0
Tekne	1	12,5	10	8,5	0	0	0	0	0	0
Arsa	0	0	18	15,4	3	13	6	31,6	1	11,1
H.senedi	1	12,5	2	1,7	0	0	0	0	0	0
Altın	3	37,5	6	5,1	1	4,3	0	0	0	0
Mücevher	1	12,5	4	3,4	2	8,7	0	0	0	0
Ev	0	0	46	39,3	15	65,2	12	63,2	5	55,6
Mevduat	0	0	8	6,8	0	0	0	0	3	33,3
Pearson chi-squ	0.000<0.05									

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Analizde yaş düzeyine göre anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. 31-40 yaş aralığındaki bireysel yatırımcıların % 65,2'si, 41-50 yaş aralığındaki yatırımcıların 63,2'si bir eve sahip olduğu halde, biriktirmiş olduğu parasıyla tekrar ev alacağı şıkkını seçmiştir. Anketin on birinci sorusuyla aynı mantığı taşıyan, ama bu defa yatırımcının bir evi olduğu ve Milli Piyango'dan para kazandığını farz eden on üçüncü soru hakkında oluşturulan hipotezler ve yapılan analizin sonuçları aşağıda açıklanmıştır.

Hipotez 12 : Cinsiyetin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 17
Cinsiyetin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Araba	32	29,6	10	14,7
Tekne	6	5,6	8	11,8
Arsa	10	9,3	16	23,5
H. senedi	1	0,9	5	7,4
Altın	8	7,4	4	5,9
Mücevher	2	1,9	2	2,9
Ev	37	34,3	16	23,5
Mevduat	12	11,1	7	10,3
Pearson chi-squ	0.009<0.05			

Pearson chi-squ=0.009<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Cinsiyet açısından anlamlı farklılık gözlemlenmiştir. % 34,3 oranla kadınların evleri olduğu halde, piyangodan çıkan parayla ev sahibi olmak istemesi tespit edilmiştir. Erkeklerde bu oran ise % 23,5'tir.

Hipotez 13 : Yaş Düzeyinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 18

Yaş Düzeyinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Araba	3	37,5	31	26,5	3	13	3	15,8	2	22,2
Tekne	1	12,5	13	11,1	0	0	0	0	0	0
Arsa	0	0	16	13,7	5	21,7	4	21,1	1	11,1
H.senedi	1	12,5	3	2,6	1	4,3	1	5,3	0	0
Altın	2	25	6	5,1	3	13	1	5,3	0	0
Mücevher	0	0	3	2,6	1	4,3	0	0	0	0
Ev	0	0	30	25,6	10	43,5	10	52,6	3	33,3
Mevduat	1	12,5	15	12,8	0	0	0	0	3	33,3
Pearson chi-squ	0.091<0.10									

Pearson chi-squ=0.091<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Yaşa göre oluşturulan hipotezde katılımcılardan 31-40, 41-50 ve 51-60 yaş aralığı düzeyindeki bireysel yatırımcılar büyük oranla ev sahibi olmayı seçmişlerdir. Bu da yaş arttıkça tecrübelerinin çok olmasından kaynaklanmıştır.

Hipotez 14 : Eğitim seviyesinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 19

Eğitim seviyesinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Araba	2	11,8	10	50	19	20	11	25
Tekne	1	5,9	0	0	9	9,5	4	9,1
Arsa	4	23,5	1	5	13	13,7	8	18,2
H.senedi	0	0	0	0	2	2,1	4	9,1
Altın	4	23,5	1	5	6	6,3	1	2,3
Mücevher	0	0	1	5	2	2,1	1	2,3
Ev	5	29,4	7	35	32	33,7	9	20,5
Mevduat	1	5,9	0	0	12	12,6	6	13,6
Pear. chi-squ	0.052<0.10							

Pearson chi-squ=0.052<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Eğitim durumuna göre ön lisans eğitim düzeyine sahip katılımcıların % 50'si en yüksek oranla piyangodan çıkan parayla araba almayı tercih etmiştir. % 29,4 oranla lise, % 35 oranla ön lisans, % 33,7 oranla lisans eğitim düzeyine sahip yatırımcılar evleri olduğu halde piyangodan çıkan parayla tekrar ev almak cevabını seçmişler.

Anketin on beşinci sorusunda bireysel yatırımcılara her ay biriken küçük miktarlarda paralarını hangi alanda değerlendirdikleri sorulmuştur.

Hipotez 15 : Cinsiyetin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 20
Cinsiyetin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Altın	59	54,6	21	30,9
Döviz	17	15,7	14	20,6
H.senedi	6	5,6	8	11,8
Mücevher	11	10,2	12	17,6
Antika	2	1,9	2	2,9
Faiz-Kar payı	13	12	11	16,2
Pearson chi-squ	0.068<0.10			

Pearson chi-squ=0.068<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Cinsiyet 1. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Kadınlar içerisinde altına birikimlerini yatıranların oranı % 54,6 iken bu oran erkeklerde 30,9 çıkmıştır. Erkekler içerisinde menkul kıymetlere yatırım yapanların oranı % 11,8 iken kadınlarda bu oran % 5,6 gerçekleşmiştir. Kadınların doğal yapıları gereği altını tercih etmesi, erkeklerin ise analitik düşünme prosesi gerektiren menkul kıymet yatırımlarını daha fazla tercih etmesi farklılaşmanın birer tezahürü olmaktadır.

Hipotez 16 : Aşırı Güven Duygusunun 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Aşırı güven duygusuna göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Aşırı güven duygusuna göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 21

Aşırı Güven Duygusunun 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	1		2		3		4		5	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Altın	17	31,5	7	50	34	54	2	33,3	20	51
Döviz	9	16,7	2	14,3	8	12,7	3	50	9	23,1
H. senedi	6	11,1	0	0	5	7,9	0	0	3	7,7
Mücevher	7	13	5	35,7	9	14,3	1	16,7	1	2,6
Antika	3	5,6	0	0	0	0	0	0	1	2,6
Faiz-Kar P.	12	22,2	0	0	7	11,1	0	0	5	12,8
Pearson chi-squ	0.059<0.10									

Pearson chi-squ=0.059<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır

Aşırı güven 15. Soruya verilen cevaplarda farklılaşmaya neden olmaktadır. Anketin kişisel bilgiler kısmında bireysel yatırımcılara aşırı güvenle ilgili soru yöneltilmiştir. Bireysel yatırımcılara emsalleri ile oyun oynadıkları zaman her zaman kazanmak için, her zaman eğlence için, yoksa aynı anda hem kazanmak, hem eğlence için oynadıkları sorulmuştur. Her zaman kazanmayı tercih edenler aşırı güven duygusuna güvenen yatırımcılardır.

Birikimlerini menkul kıymetlere yatıranların % 42,9'u oyun oynarken her zaman kazanmayı hedeflerken, birikimlerini altına yönlendirenlerin ise % 42,5'i hem kazanmak hem de eğlenmek için oyun oynamaktadırlar. Birikimlerini diğer yatırım seçeneklerine göre daha riskli ve analitik düşünce süreci gerektiren menkul kıymetlere yatıranların daha ziyade kazanma tutkusu olanlardan çıkması oldukça anlamlıdır. Ayrıca, hem riskli hem de diğer yatırım tercihlerine göre daha güvenli görünen yani 2 boyutu olan altına yatırımı daha çok hem kazanmak hem de eğlenmek için oyun oynayanların tercih etmesi de ayrıca anlamlıdır.

Hipotez 17 : Cinsiyetin 16. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 16.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 16.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 22
Cinsiyetin 16. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	a		b	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kadın	49	45,4	59	54,6
Erkek	43	63,2	25	36,8
Pearson chi-squ	0.021<0.05			

Pearson chi-squ=0.021<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Yatırımcılara 2 yatırım alternatifi sunulmuş ve hangisinin daha cazip geldiği sorulmuştur. Erkeklerin % 63,2'si her yıl % 33 getiri sağlayan aynı zamanda yatırım üzerinden toplamda % 2 oranında vergi + komisyon + stopaj + harç ödeyeceğiniz bir yatırım (yani sonuçta %31 getiri) cevabını seçtiği halde, kadınların % 54,6'sı her yıl %29 getiri sağlayan vergi + komisyon+ stopaj + harç ödemeyeceğiniz bir yatırımın onlara cazip geldiğini tercih etmiştir. Kadınlar komisyon, vergi ve diğer harçları ödemekle uğraşmak istemediklerinden soru üzerinde anlamlı farklılık oluşmuştur.

On sekizinci, On dokuzuncu ve Yirminci sorularda da Azerbaycanlı yatırımcılar malı alırken ya da satarken farklı stratejiler gütmekte, alırken düşük satarken yüksek fiyat teklif etmeyi akıllıca bulmaktadırlar. Bu stratejilerin piyasalarda yaygınlık derecesi % 74,6 olarak çıkmıştır.

Anketin on yedinci sorusuyla ilgili hipotezler, analizler ve sonuçlar aşağıda açıklanmıştır.

Tablo 23

17. Soruyla İlgili İstatistik Tanımlamalar

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
s17.1	176	0	4	3.70	.729
s17.2	176	0	4	2.41	1.404
s17.3	176	0	4	3.37	1.028
s17.4	176	0	4	3.39	.900
s17.5	176	0	4	2.73	1.248
s17.6	176	0	4	2.14	1.507
s17.7	176	0	4	.93	1.191
Valid N (listwis)	176				

Anketin on yedinci sorusunda bireysel yatırımcılara aynı sabit bir dönem içerisinde aynı sabit bir oranda kar getirecek yatırım alternatifleri sunulmuştur. Sorulmuş olan yedi yatırım alternatifinden-Herhangi bir terör örgütü sempatzanı bir ortakla birlikte çalışacağınız bir şirkete yatırım, Bayan iç çamaşırını üreten bir şirkete yatırım, Mayın üreten bir şirkete yatırım, Sahibi olduğunuz dünya görüşüne zıt kitaplar satan bir şirkete yatırım, Erkek iç çamaşırını üreten bir şirkete yatırım, Azerbaycan bayrağı satan şirkete yatırım, Arsa-Bina yatırımı- hangisinin ne kadar cazip geldiği sorulmaktadır.

Geleneksel Finans bireysel yatırımcılar için aynı sabit bir dönemde aynı sabit kar getirecek yatırım alternatifleri arasında fark olmadığını söylemektedir. Yapılan analizde Davranışçı Finansın bireysel yatırımcılar için bu tercihler arasında fark olduğunu belirten sonuçlar görülmüştür.

Ortalaması en yüksek olan soru s17.1'dir. Cevabın yüksek çıkması "kesinlikle cazip değil" seçeneğine işaret eder. Katılımcılar en fazla "Herhangi bir terör örgütü sempaticanı bir ortakla birlikte çalışacağınız bir şirkete yatırım yapar mısınız" seçeneğini "kesinlikle cazip değil" bulmuşlar.

Ortalaması en düşük çıkan soru s17.7'dir. Cevabın düşük çıkması katılımcılar için kesinlikle cazip olan anlamındadır. Katılımcılar en fazla "Arsa-Bina yatırımı" seçeneğini "kesinlikle cazip" bulmuşlar.

Standart sapması en yüksek çıkan soru s17.6'dır. Katılımcılar en fazla "Azerbaycan Bayrağına Yatırım" üzerinde farklı tercihlerde bulunmuştur.

Standart sapması en yüksek çıkan soru s17.1'dir. Katılımcılar en fazla bu soru üzerinde benzer tercihlerde bulunmuştur.

Hipotez 18: Gelir Düzeyinin 17.1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 17.1. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 17.1 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 24

Gelir Düzeyinin 17.1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	2	1,4	0	0	0	0
Cazip	2	1,4	0	0	1	20
Ne Cazip, Ne Değil	3	2,2	4	12,5	0	0

Tablo 24'ün devamı

Cazip Değil	16	11,5	5	15,6	1	20
Kesinlikle Cazip Değil	116	83,5	23	71,9	3	60
Pearson chi-squ	0.013<0.05					

Pearson chi-squ=0.013<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 19 : Eğitim Seviyesinin 17.2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 17.2. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 17.2 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 25

Eğitim Seviyesinin 17.2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	0	0	1	5	5	5,3	8	18,2
Cazip	6	35,3	1	5	25	26,3	16	36,4
Ne Cazip, Ne Değil	1	5,9	0	0	18	18,9	7	15,9
Cazip Değil	1	5,9	2	10	17	17,9	7	15,9
Kesinlikle Cazip Değil	9	52,9	16	80	30	31,6	6	13,6
Pearson chi-squ	0.000<0.05							

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 20 : Cinsiyetin 17.3. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 17.3. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 17.3. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 26
Cinsiyetin 17.3. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	1	0,9	7	10,3
Cazip	2	1,9	2	2,9
Ne Cazip,Ne Değ	5	4,6	7	10,3
Cazip Değil	27	25	16	23,5
Kes. Cazip Değil	73	67,6	36	52,9
Pearson chi-squ	0.020<0.05			

Pearson chi-squ=0.020<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 21 : Gelir Düzeyinin 17.3. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 17.3. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 17.3. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 27
Gelir Düzeyinin 17.3. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	3	2,2	4	12,5	1	20
Cazip	4	2,9	0	0	0	0
Ne Cazip, Ne Değil	8	5,8	4	12,5	0	0
Cazip Değil	31	22,3	10	31,2	2	40
Kesinlikle Cazip Değil	93	66,9	14	43,8	2	40
Pearson chi-squ	0.043<0.05					

Pearson chi-squ=0.043<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 22 : Cinsiyetin 17.4. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 17.4. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 17.4. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 28
Cinsiyetin 17.4. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	1	0,9	1	1,5
Cazip	0	0	7	10,3

Tablo 28'in devamı

Ne Cazip, Ne Değil	8	7,4	9	13,2
Cazip Değil	31	28,7	14	20,6
Kesinlikle Cazip Değil	68	63	37	54,4
Pearson chi-squ	0.006<0.05			

Pearson chi-squ=0.006<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 23 : Eğitim Seviyesinin 17.5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 17.5. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 17.5. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 29

Eğitim Seviyesinin 17.5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	0	0	1	5	4	4,2	1	2,3
Cazip	1	5,9	1	5	20	21,1	12	27,3
Ne Cazip, Ne Değil	4	23,5	0	0	16	16,8	8	18,2
Cazip Değil	3	17,6	2	10	23	24,2	13	29,5
Kesinlikle Cazip Değil	9	52,9	16	80	32	33,7	10	22,7

Tablo 29'un devamı

Pearson chi-squ	0.010<0.05
-----------------	------------

Pearson chi-squ=0.010<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 24 : Gelir Seviyesinin 17.5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 17.5. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 17.5. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 30

Gelir Seviyesinin 17.5. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	3	2,2	2	6,2	1	20
Cazip	26	18,7	6	18,8	2	40
Cazip Değil	29	20,9	10	31,2	2	40
Kesinlikle Cazip Değil	61	43,9	6	18,8	0	0
Pearson chi-squ	0.027<0.05					

Pearson chi-squ=0.027<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 25 : Eğitim Seviyesinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 17.6. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 17.6. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 31
Eğitim Seviyesinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	5	29,4	1	5	17	17,9	10	22,7
Cazip	2	11,8	1	5	19	20	15	34,1
Ne Cazip, Ne Değil	1	5,9	1	5	20	21,1	18	18,2
Cazip Değil	2	11,8	4	20	14	14,7	4	9,1
Kes. Cazip Değil	7	41,2	13	65	25	26,3	7	15,9
Pearson chi-squ	0.006<0.05							

Pearson chi-squ=0.006<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 26 : Gelir Düzeyinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 17.6. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 17.6. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 32
Gelir Düzeyinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	18	12,9	12	37,5	3	60
Cazip	28	20,1	8	25	1	20
Ne Cazip, Ne Değil	23	16,5	7	21,9	0	0
Cazip Değil	20	14,4	4	12,5	0	0
Kesinlikle Cazip Değil	50	36	1	3,1	1	20
Pearson chi-squ	0.002<0.05					

Pearson chi-squ=0.002<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 27 : Eğitim Seviyesinin 17.7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 17.7. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 17.7. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 33
27 : Eğitim Seviyesinin 17.7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kesinlikle Cazip	7	41,2	6	30	48	50,5	19	43,2

Tablo 33'ün devamı

Cazip	4	23,5	9	45	31	32,6	21	47,7
Ne Cazip, Ne Değil	0	0	1	5	8	8,4	1	2,3
Cazip Değil	1	5,9	0	0	5	5,3	0	0
Kesinlikle Cazip Değil	5	29,4	4	20	3	3,2	3	6,8
Pearson chi-squ	0.009<0.05							

Pearson chi-squ=0.009<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 28 : Yaş Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 18.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 18.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 34

Yaş Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
K.katılıyorum	0	0	31	26,5	6	26,1	9	47,4	5	55,6
Katılıyorum	3	37,5	56	47,9	13	56,5	7	36,8	3	33,3
Fikrim yok	5	62,5	14	12	3	13	2	10,5	0	0
Katılmıyorum	0	0	11	9,4	0	0	1	5,3	1	11,1
K.katılmıyor	0	0	5	4,3	1	4,3	0	0	0	0

Tablo 34'ün devamı

Pearson chi-squ	0.025<0.05
-----------------	------------

Pearson chi-squ=0.025<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 29 : Yaş Düzeyinin 19. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 19.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 19.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 35

Yaş Düzeyinin 19. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
K.katılıyorum	0	0	31	26,5	7	30,4	9	47,4	4	44,4
Katılıyorum	2	25	62	53	14	60,9	7	36,8	5	55,6
Fikrim yok	5	62,5	11	9,4	2	8,7	1	5,3	0	0
Katılmıyorum	1	12,5	7	6	0	0	1	5,3	0	0
K.katılmıyor	0	0	6	5,1	0	0	1	5,3	0	0
Pearson chi-squ	0.005<0.05									

Pearson chi-squ=0.005<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 30 : Gelir Seviyesinin 20. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 20.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.
 H_1 : Gelir seviyesine göre 20.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 36
Gelir Seviyesinin 20. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Her Zaman Uygulanmakta	69	49,6	12	37,5	3	60
Sıklıkla Uygulanmakta	49	35,3	15	46,9	1	20
Fikrim Yok	16	11,5	4	12,5	0	0
Nadiren Uygulanmakta	4	2,9	1	3,1	0	0
Hiç Uygulanmamakta	1	0,7	0	0	1	20
Pearson chi-squ	0.013<0.05					

Pearson chi-squ=0.013<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

On sekizinci, On dokuzuncu ve Yirminci sorularda da Azerbaycanlı yatırımcılar aynı malı alırken yada satarken farklı stratejiler gütmekte, alırken düşük satarken yüksek fiyat teklif etmeyi akıllıca bulmaktadırlar. Bu stratejilerin piyasalarda yaygınlık derecesi % 74,6 olarak çıkmıştır.

Anketin 22.sorusunda bireysel yatırımcılara beş şirkete yatırım etmeyi ve hangi şirkete verilen yüzdelerden ne kadar yatırım etmek istedikleri sorulmuştur. Bu soruya ilişkin oluşturulan hipotez ve sonuç aşağıda açıklanmıştır.

Hipotez 31 : Yaş Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.
 H_1 : Yaşa göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 37**Yaş Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
a)	1	12,5	47	40,2	8	34,8	7	36,8	2	22,2
b)	1	12,5	11	9,4	1	4,3	2	10,5	1	11,1
c)	0	0	18	15,4	7	30,4	3	15,8	3	33,3
d)	1	12,5	8	6,8	1	4,3	5	26,3	3	33,3
e)	5	62,5	33	28,2	6	26,1	2	10,5	0	0
Pearson chi-squ	0.030<0.05									

Pearson chi-squ=0.030<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 32 : Medeni Halin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Medeni hale göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Medeni hale göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır. .

Tablo 38**Medeni Halin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	Evli		Bekar	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
a)	26	39,4	39	35,5
b)	1	1,5	15	13,6

Tablo 38'in devamı

c)	16	24,2	15	13,6
d)	9	13,6	9	8,2
e)	14	21,2	32	29,1
Pearson chi-squ	0.020<0.05			

Pearson chi-squ=0.020<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Medeni hal yatırımcıların 22. soruya verdikleri cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Bekârların % 37,3'ü tek bir menkul kıymete yatırımı tercih ederken, evlilerde bu oran % 34,8'dir. Evliler en fazla çeşitlendirmeyi % 39,4 oranında tercih ederken, bekârlar % 35,5 oranında tercih etmiştir. Bekârların menkul kıymet çeşitlendirme derecesine bakarak kendilerine az da olsa evlilere nazaran daha fazla güvendikleri ortaya çıkmaktadır.

Hipotez 33 : Eğitim Seviyesinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 39

Eğitim Seviyesinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
a)	5	29,4	2	10	44	46,3	14	31,8
b)	2	11,8	3	15	8	8,4	3	6,8

Tablo 39'un devamı

c)	1	5,9	1	5	14	14,7	15	34,1
d)	1	5,9	6	30	10	10,5	1	2,3
e)	8	47,1	8	40	19	20	11	25
Pearson chi-squ	0.001<0.05							

Pearson chi-squ=0.001<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 34 : Gelir Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 40

Gelir Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

	0-750 AZN		751-1500 AZN		1501-2250 AZN	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
a)	53	38,1	10	31,2	2	40
b)	12	8,6	3	9,4	1	20
c)	17	12,2	13	40,6	1	20
d)	14	10,1	4	12,5	0	0
e)	43	30,9	2	6,2	1	20
Pearson chi-squ	0.011<0.05					

Pearson chi-squ=0.011<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 35 : Yaş Düzeyinin 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Yaşa göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Yaşa göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 41

Yaş Düzeyinin 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
1 araba+1 ev	7	87,5	42	36,2	3	13	7	36,8	4	44,4
1 ev	0	0	4	3,4	0	0	2	10,5	0	0
1 araba	0	0	5	4,3	0	0	0	0	0	0
Mal var.artır.	1	12,5	59	50,9	19	82,6	10	52,6	4	44,4
Hiçbiri	0	0	6	5,2	1	4,3	0	0	1	11,1
Pearson chi-s	0.073<0.10									

Pearson chi-squ=0.073<0.10 olduğu için H₁ kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Yatırımcıların yaşları 23. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. 21-30 yaş aralığında mal varlığını en yüksek noktaya çıkarmak en büyük motivasyon kaynağı iken (%50,9), 51-60 yaş aralığında ise bu oran % 44, 4 olarak çıkmıştır. Yaş ilerledikçe mal hırsı ve risk alma düzeyi düşük de olsa azalmaktadır.

Hipotez 36 : Eğitim Seviyesinin 23.Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Eğitim durumuna göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Eğitim durumuna göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 42**Eğitim Seviyesinin 23.Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
1 araba+1 ev	7	41,2	12	60	36	37,9	8	18,6
1 ev	0	0	1	5	1	1,1	4	9,3
1 araba	0	0	0	0	5	5,3	0	0
Mal var.artır.	10	58,8	7	35	48	50,5	28	65,1
Hiçbiri	0	0	0	0	5	5,3	3	7
Pearson chi-squ	0.029<0.05							

Pearson chi-squ=0.029<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 37 : Aşırı Güven Duygusunun 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Aşırı güven duygusuna göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Aşırı güven duygusuna göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 43**Aşırı Güven Duygusunun 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

1		2		3		4		5	
Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
14	25,9	7	50	26	41,9	3	50	13	33,3

Tablo 43'ün devamı

1 araba+1 ev	2	3,7	0	0	2	3,2	0	0	2	5,1
1 ev	2	3,7	0	0	2	3,2	0	0	2	5,1
1 araba	2	3,7	1	7,1	0	0	2	33,3	0	0
Mal var.artır.	35	64,8	6	42,9	29	46,8	1	16,7	22	56,4
Hiçbiri	1	1,9	0	0	5	8,1	0	0	2	5,1
Pearson chi-squ	0.004<0.05									

Pearson chi-squ=0.004<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Aşırı güven 23. Soruya verilen cevaplarda farklılaşmaya neden olmaktadır. Varlığını en fazla artırabileceğim noktaya kadar motivasyonum korurum diyenler içerisinde en fazla oran % 37,6 ile oyun oynarken sadece kazanmaya odaklananlar çıkmıştır. 1 ev 1 araba edininceye kadar motivasyonumu korurum şeklinde klasik ve mütevazı tercihte bulunanlar içerisinde en yüksek oran % 41,3 ile oyun oynarken hem eğlenmek hem de kazanmak için oynayanlarda olmuştur. Yani hırslı ve kendine aşırı güvenin motivasyonu daha yüksek iken, daha az hırslı olanların motivasyonu bir noktaya kadar devam etmektedir.

4.8. Bireysel Yatırımcılara Yönelik Demografik Değişkenler (Türkiye)

Türkiye'de yapılan anket katılımcılarının demografik özellikleri aşağıdaki tablolarda açıklanmıştır.

Tablo 44
Cinsiyet Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Kadın	48	32.2	32.2	32.2
Erkek	101	67.8	67.8	100.0

Tablo 44'ün devamı

Toplam	149	100.0	100.0	
--------	-----	-------	-------	--

Türkiye'de yapılan bu ankete toplam 149 kişi katılmıştır. Bunlardan % 32,2 oranla 48'i bayan ve % 67,8 oranla 101'i erkek olmuştur. Ankete katılan bireylerin büyük kısmının erkek olduğu görülmüştür.

Tablo 45
Yaş Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
20'den az	3	2.0	2.0	2.0
21-30	79	53.0	53.0	55.0
31-40	44	29.5	29.5	84.6
41-50	15	10.1	10.1	94.6
51-60	5	3.4	3.4	98.0
61 üstü	3	2.0	2.0	100.0
Toplam	149	100.0	100.0	

Yaş frekansına göre dağılımda % 2 oranla 3 kişi 20'den az, % 53 oranla 79 kişi 21-30, % 29,5 oranla 44 kişi 31-40, %10,1 oranla 15 kişi 41-50, % 3,4 oranla 5 kişi 51-60, % 2 oranla 3 kişi 61 üstü yaş aralığındadır. Ankete katılan bireylerin büyük kısmı % 53 oranla 21-30 yaş aralığındadır.

Tablo 46
Medeni Hal Frekansı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Evli	70	47.0	47.0	47.0
Bekar	79	53.0	53.0	100.0
Toplam	149	100.0	100.0	

Ankete katılan bireylerin % 47 oranla 70'i evli, % 53 oranla 79'i bekar olarak tespit edilmiştir. Çoğunluğun bekâr olduğu görülmüştür.

Tablo 47
Eğitim Seviyesi Frekans

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
İlköğretim	6	4.0	4.0	4.0
Lise	25	16.8	16.8	20.8
Önlisans	29	19.5	19.5	40.3
Lisans	41	27.5	27.5	67.8
Lisansüstü	48	32.2	32.2	100.0
Toplam	149	100.0	100.0	

Ankete katılan bireysel yatırımcıların eğitim durumu frekansına göre dağılımda % 4 oranla 6 kişi ilköğretim, % 16,8 oranla 25 kişi lise, % 19,5 oranla 29 kişi ön lisans, % 27,5 oranla 41 kişi lisans, % 32,2 oranla 48kişi lisansüstü eğitimlidir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların büyük kısmının lisansüstü eğitim düzeyine sahip olduğu görülmüştür.

Tablo 48
Gelir Seviyesi Frekans

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
0-1500TL	51	34.2	34.2	34.2
1501TL-3000TL	70	47.0	47.0	81.2
3001TL-4500TL	17	11.4	11.4	92.6
4501TL-6000TL	7	4.7	4.7	97.3
6001TL üstü	4	2.7	2.7	100.0
Toplam	149	100.0	100.0	

Aylık gelir frekansına göre dağılımda % 34,2 oranla 51 kişi 0-1500 TL, % 47 oranla 70 kişi 1501-3000 TL, % 11,4 oranla 17 kişi 3001-4500 TL, % 4,7 oranla 7 kişi 4501-6000 TL ve % 2,7 oranla 4 kişi 6001 TL üstü gelir düzeyine sahiptir.

4.9. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Psikolojik Faktörlerin Tespitine Yönelik Anket Çalışmasının Türkiye Örneği Uygulamasının Analizi

Ankete Türkiye'den 149 kişi katılmıştır. Bu anket için yapılan analiz ve hipotezler her soru için aşağıda kapsamlı şekilde açıklanmıştır.

Hipotez 38 : Gelir Seviyesinin 2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Gelir seviyesine göre 2.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Gelir seviyesine göre 2.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 49

Gelir Seviyesinin 2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	24.886 ^a	16	.072
Likelihood Ratio	21.234	16	.170
Linear-by-Linear Association	.405	1	.525
N of Valid Cases	122		

Pearson chi-squ=0.072<0.10 olduğu için H₁ kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Üçüncü ve dördüncü sorularda a ve b şıkları aynı şeyi ifade etmesine rağmen 3. Soruda a şikkını işaretleyenlerin oranı % 71,6 iken, 4. Soruda a şikkını işaretleyenlerin oranı % 21,5 gerçekleşmiştir. Aynı şekilde 3. Soruda b şikkını işaretleyenlerin oranı % 28,4 iken, 4. Soruda b şikkını işaretleyenlerin oranı % 78,5 gerçekleşmiştir. 3. Sorunun kazanç üzerinden, 4. Sorunun ise kayıp üzerinden olduğu için aynı soruya oldukça farklı cevaplar verilmiştir. Bu soru literatürde oldukça fazla sorulmuş olup benzer sonuçlar buralarda da alınmıştır.

Hipotez 39 : Eğitim Seviyesinin 6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Eğitim seviyesine göre 6.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Eğitim seviyesine göre 6.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 50

Eğitim Seviyesinin 6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	9.121 ^a	4	.058
Likelihood Ratio	9.426	4	.051
Linear-by-Linear Association	3.978	1	.046
N of Valid Cases	149		

Pearson $\chi^2=0.058<0.10$ olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 40 : Yaş Düzeyinin 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 7.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 7.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 51

Yaş Düzeyinin 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	29.517 ^a	20	.078
Likelihood Ratio	27.607	20	.119
Linear-by-Linear Association	.006	1	.936
N of Valid Cases	149		

Pearson $\chi^2=0.078<0.10$ olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların yaşı yedinci soruya verilen cevaplar üzerinde farklılık oluşturmaktadır. Yaş ilerledikçe yatırımcıların daha fazla kar elde etmek için kendi şehirden daha uzak yerlere yatırım tercihleri artarken, genç yaşlarda bu tercih daha düşük oranlarda gerçekleşmiştir. Örneğin 1.000 km uzağa % 50 kar elde etme adına 21-30 yaş arası kimse çıkmaz iken, 31-60 yaş arası katılımcılardan 5'i bu şıkkı tercih etmiştir. 21-30 yaş arası mesafe artışı ile tercih oranı b, c, d şıklarında azalırken, 31-40 yaş aralığında tercih oranı sürekli artmıştır. Düşük yaşlarda tanıdık yatırımlar daha fazla tercih edilmekte, riske fazla girilmemektedir.

Hipotez 41 : Gelir Seviyesinin 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 7.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 7.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 52
Gelir Seviyesinin 7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-1500 TL		1501-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000 TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
a)	8	15,7	7	10	3	17,6	0	0	0	0
b)	2	3,9	8	11,4	2	11,8	0	0	1	25
c)	30	58,8	28	40	7	41,2	3	42,9	1	25
d)	10	19,6	26	37,1	2	11,8	3	42,9	2	50
e)	1	2	1	1,4	3	17,6	1	14,3	0	0
Pearson chi-squ	0.043<0.05									

Pearson chi-squ=0.043<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 42 : Yaş Düzeyinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 53
Yaş Düzeyinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60		61 üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
10	0	0	9	11,4	9	20,5	3	20	1	20	1	33,3
20	0	0	26	32,9	6	13,6	1	6,7	1	20	2	66,7

Tablo 53'ün devamı

30	1	33,3	15	19	10	22,7	5	33,3	0	0	0	0
40	0	0	11	13,9	9	20,5	4	26,7	1	20	0	0
50	0	0	13	16,5	7	15,9	1	6,7	1	20	0	0
60	1	33,3	3	3,8	0	0	0	0	0	0	0	0
70	0	0	2	2,5	1	2,3	0	0	0	0	0	0
80	1	33,3	0	0	2	4,5	1	6,7	1	20	0	0
Pearson chi-squ	0.059<0.10											

Pearson chi-squ=0.059<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Dokuzuncu ve onuncu sorular kazanca ve kaybetmeye duyarlılığı ölçmektedir. Yatırımcılar evlerinin değeri düşme seyrinde iken daha kısa sürelerde evlerini satma eğiliminde iken, evlerinin değeri artma eğiliminde iken ise daha uzun süre bekleyip satma eğiliminde olmuşlardır. Mesela evin değeri % 10'dan % 40'a kadar düşerken evlerini satanların kümülatif oranı % 77,2 iken, aynı şekilde evin değeri % 10'dan % 40'a kadar artarken evlerini satanların kümülatif oranı % 31,5'te kalmaktadır. Yatırımcılar değer artışı ve düşüşüne göre farklı tarzda davranış sergilemektedirler.

Hipotez 43 : Eğitim Seviyesinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 54

Eğitim Seviyesinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

İlköğretim	Lise	Ön Lisans	Lisans	Lisansüstü
------------	------	-----------	--------	------------

Tablo 54'ün devamı

	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
10	2	33,3	4	16	4	13,8	7	17,1	6	12,5
20	0	0	3	12	8	27,6	11	26,8	14	29,2
30	0	0	9	36	7	24,1	9	22	6	12,5
40	1	16,7	1	4	6	20,7	6	14,6	11	22,9
50	1	16,7	6	24	1	3,4	7	17,1	7	14,6
60	1	16,7	1	4	0	0	0	0	2	4,2
70	0	0	0	0	0	0	1	2,4	2	4,2
80	1	16,7	1	4	3	10,3	0	0	0	0
Pearson chi-squ	0.085<0.10									

Pearson chi-squ=0.085<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 44 : Gelir Düzeyinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 55

Gelir Düzeyinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%

Tablo 55'in devamı

10	10	19,6	9	12,9	3	17,6	1	14,3	0	0
20	18	35,3	9	12,9	8	47,1	1	14,3	0	0
30	9	17,6	16	22,9	3	17,6	1	14,3	2	50
40	5	9,8	16	22,9	2	11,8	0	0	2	50
50	7	13,7	12	17,1	0	0	3	42,9	0	0
60	1	2	2	2,9	0	0	1	14,3	0	0
70	0	0	3	4,3	1	5,9	0	0	0	0
80	1	2	3	4,3	1	5,9	0	0	0	0
Pearson chi-squ	0.098<0.10									

Pearson chi-squ=0.098<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 45 : Sigara Tiryakiliğinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Sigara tiryakiliğine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Sigara tiryakiliğine göre 9.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 56

Sigara Tiryakiliğinin 9. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

Kullanmıyor		0,5 paket az		0,5 paket-1 p		1 paket		2 paket		3 paket	
Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%

Tablo 56'nın devamı

10	13	14,8	1	7,7	3	15	6	25	0	0	0	0
20	16	18,2	5	38,5	10	50	5	20,8	0	0	0	0
30	19	21,6	3	23,1	1	5	6	25	0	0	2	100
40	18	20,5	2	15,4	2	10	3	12,5	0	0	0	0
50	16	18,2	2	15,4	2	10	1	4,2	1	50	0	0
60	3	3,4	0	0	0	0	0	0	1	50	0	0
70	1	1,1	0	0	2	10	0	0	0	0	0	0
80	2	2,3	0	0	0	0	3	12,5	0	0	0	0
Pearson chi-squ	0.004<0.05											

Pearson chi-squ=0.004<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Sigara ile ilgili sorulmuş soru bireysel yatırımcılarda bağımlılık duygusunu ölçmektedir.

Hipotez 46 : Yaş Düzeyinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 10.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 10.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 57

Yaş Düzeyinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60		61 üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
10	0	0	3	3,8	1	2,3	1	6,7	0	0	0	0

Tablo 57'nin devamı

20	0	0	9	11,4	2	4,5	0	0	0	0	0	0
30	0	0	7	8,9	2	4,5	2	13,3	2	40	1	33,3
40	1	33,3	9	11,4	6	13,6	1	6,7	0	0	0	0
50	0	0	29	36,7	12	27,3	4	26,7	2	40	0	0
60	0	0	7	8,9	7	15,9	2	13,3	0	0	0	0
70	1	33,3	1	1,3	2	4,5	1	6,7	0	0	0	0
80	1	33,3	14	17,7	12	27,3	4	26,7	1	20	1	33,3
Pearson chi-squ	0.000<0.05											

Pearson chi-squ=0.000<0.05 old uğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 47 : Gelir Düzeyinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 10.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 10.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 58

Gelir Düzeyinin 10. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
10	4	7,8	1	1,4	0	0	0	0	0	0
20	7	13,7	2	2,9	1	5,9	0	0	1	25

Tablo 58'in devamı

30	5	9,8	9	12,9	0	0	0	0	0	0
40	3	5,9	13	18,6	0	0	1	14,3	0	0
50	18	35,3	17	24,3	7	41,2	4	57,1	1	25
60	2	3,9	10	14,3	3	17,6	1	14,3	0	0
70	2	3,9	1	1,4	0	0	0	0	2	50
80	10	19,6	16	22,9	6	35,3	1	14,3	0	0
Pearson chi-squ	0.000<0.05									

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

On birinci, on ikinci, on üçüncü ve on dördüncü sorular Türk toplumunda öneme haiz olan ev sahibi olmanın ve parayı kendi emeğiyle kazanıp kazanmamanın önemini vurgulamaktadır. Yatırımcılar ev sahibi iken genellikle sahip oldukları para ile ilk sırada arsa alırken, ev sahibi olmadıkları durumda ise ilk sıraya ev yatırımını koymaktadırlar. Piyangodan para kazanma durumunda ise menkul kıymet yatırımlarının oranı bir miktar artmaktadır

Hipotez 48 : Eğitim Seviyesinin 11. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 11.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 11.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 59**Eğitim Seviyesinin 11. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	0	0	2	8	2	6,9	2	4,9	1	2,1
Tekne	0	0	3	12	0	0	1	2,4	0	0
Arsa	3	50	8	32	16	55,2	11	26,8	17	35,4
H.senedi	0	0	2	8	0	0	5	12,2	5	10,4
Altın	0	0	2	8	6	20,7	2	4,9	10	20,8
Mücevher	0	0	1	4	0	0	1	2,4	0	0
Ev	3	50	7	28	5	17,2	18	43,9	12	25
Mevduat	0	0	0	0	0	0	1	2,4	3	6,2
Pearson chi-squ	0.078<0.10									

Pearson chi-squ=0.078<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların eğitim durumu 11. soruya verdikleri cevapları farklılaştırmaktadır. Bu soru bir eve ve kendi kazandıkları 150.000'ye sahip olmaları durumunda yatırımcılara sorulmuştur. Menkul kıymet yatırımını tercih edenlerin içerisinde lisans ve yüksek lisans mezunu olanların oranı toplamda % 83,4'tür. Bu oran arsayı tercih eden lisans ve lisansüstü mezunlarda % 50,9 iken, evi tercih edenlerde ise %66,7'dir. Eğitim seviyesi ile birlikte entelektüel varlıklara yatırım artmaktadır.

Hipotez 49 : Yaş Düzeyinin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Yaşa göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Yaşa göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 60

Yaş Düzeyinin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60		61 üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	0	0	0	0	0	0	1	6,7	0	0	0	0
Tekne	0	0	1	1,3	0	0	0	0	0	0	0	0
Arsa	1	33,3	9	11,4	6	13,6	1	6,7	0	0	0	0
H.senedi	0	0	1	1,3	1	2,3	1	6,7	1	20	0	0
Altın	0	0	7	8,9	1	2,3	1	6,7	0	0	0	0
Mücevher	1	33,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ev	1	33,3	60	75,9	35	79,5	11	73,3	4	80	3	100
Mevduat	0	0	1	1,3	1	2,3	0	0	0	0	0	0
Pearson chi-squ	0.000<0.05											

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H₀ reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 50 : Medeni Halin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Medeni hale göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Medeni hale göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 61
Medeni Halin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Evli		Bekar	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Araba	1	1,4	0	0
Tekne	0	0	1	1,3
Arsa	6	8,6	11	13,9
H.senedi	4	5,7	0	0
Altın	1	1,4	8	10,1
Mücevher	0	0	1	1,3
Ev	57	81,4	57	72,2
Mevduat	1	1,4	1	1,3
Pearson chi-squ	0.063<0.10			

Pearson chi-squ=0.063<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların medeni hali 12. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılık oluşturmaktadır. Evli olanların % 81,4'ü bir eve sahip olmadıkları durumda çalışarak biriktirdikleri 150.000 TL ile ev satın alacaklarını ifade ederken, burada bekârların oranı ise %72,2'dir. Bu para ile altın alırım diyenler bekârlarda %10,1, evlilerde ise %1,4'tür. Evlilerin bekârlara oranla ev sahibi olma farkındalığının daha fazla olduğu bu verilerden çıkarılabilir.

Hipotez 51 : Eğitim Seviyesinin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Eğitim durumuna göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Eğitim durumuna göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır

Tablo 62

Eğitim Seviyesinin 12. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	0	0	0	0	0	0	1	2,4	0	0
Tekne	0	0	1	4	0	0	0	0	0	0
Arsa	0	0	8	32	3	10,3	3	7,3	3	6,2
H.senedi	2	33,3	0	0	0	0	2	4,9	0	0
Altın	0	0	2	8	1	3,4	2	4,9	4	8,3
Mücevher	0	0	1	4	0	0	0	0	0	0
Ev	4	66,7	13	52	25	86,2	33	80,5	39	81,2
Mevduat	0	0	0	0	0	0	0	0	2	4,2
Pearson chi-squ	0.001<0.05									

Pearson chi-squ=0.001<0.05 olduğu için H₀ reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların eğitim durumu 12. soruya verdikleri cevapları farklılaştırmaktadır. Bu soru bir eve sahip olmayan ve kendi kazandıkları 150.000'ye sahip olmaları durumunda yatırımcılara sorulmuştur. Eve yatırımını tercih edenlerin içerisinde lisans ve yüksek lisans mezunu olanların oranı toplamda % 63,10'dur. Bu oran arsayı tercih eden lisans

ve lisansüstü mezunlarında % 35,2 çıkmıştır. Bir eve sahip olmama özellikle eğitimli yatırımcıları daha yüksek oranda ev yatırımında bulunmaya itmektedir.

Hipotez 52 : Gelir Düzeyinin 12. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 12.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 63

Gelir Düzeyinin 12. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

	0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	0	0	1	1,4	0	0	0	0	0	0
Tekne	0	0	1	1,4	0	0	0	0	0	0
Arsa	5	9,8	10	14,3	2	11,8	0	0	0	0
H.senedi	0	0	2	2,9	0	0	2	28,6	0	0
Altın	2	3,9	5	7,1	1	5,9	1	14,3	0	0
Mücevher	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Ev	43	84,3	50	71,4	14	82,4	4	57,1	3	75
Mevduat	0	0	1	1,4	0	0	0	0	1	25
Pearson chi-squ	0.018<0.05									

Pearson chi-squ=0.018<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 53 : Medeni Halin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Medeni hale göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.
 H_1 : Medeni hale göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 64
Medeni Halin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Evli		Bekar	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Araba	3	4,3	12	15,2
Tekne	0	0	2	2,5
Arsa	27	38,6	21	26,6
H.senedi	12	17,1	6	7,6
Altın	6	8,6	11	13,9
Mücevher	1	1,4	1	1,3
Ev	18	25,7	18	22,8
Mevduat	3	4,3	8	10,1
Pearson chi-squ	0.063<0.10			

Pearson chi-squ=0.063<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların medeni hali 13. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılık oluşturmaktadır. Evli olanların % 25,7'si bir eve sahip oldukları durumda piyangodan elde ettikleri 150.000 TL ile ev satın alacaklarını ifade etmişlerdir. Bu oran bir ev sahibi olmadıkları ve çalışarak elde ettikleri 150.000 TL'yi harcama durumunda % 81,4'tü. Burada bekârların oranı ise %22,8'dir. Bu oran bir ev sahibi olmadıkları ve çalışarak elde ettikleri 150.000 TL'yi harcama durumunda bekârlar için % 72,2'ydi. Bu para ile evliler en çok % 38,6 ile arsa alacaklarını beyan ederken, bekârlar ise en çok % 26,6 ile

arsayı tercih etmişlerdir. Araba alırım diyenlerin oranı evlilerde % 4,3 gibi düşük gerçekleşirken, bekârlarda ise bu oran % 15,2'dir. Burada hem medeni hal hem de paranın kazanılma şekli ile ev sahibi olup olmamanın, yatırım tercihlerinde etkiye sahip olduğu sonucu çıkarılabilir.

Hipotez 54 : Eğitim Seviyesinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim seviyesine göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim seviyesine göre 13.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 65

Eğitim Seviyesinin 13. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	0	0	3	12	3	10,3	4	9,8	5	10,4
Tekne	0	0	1	4	0	0	0	0	1	2,1
Arsa	2	33,3	11	44	8	27,6	16	39	11	22,9
H.senedi	2	33,3	3	12	3	10,3	6	14,6	4	8,3
Altın	0	0	4	16	2	6,9	1	2,4	10	20,8
Mücevher	0	0	1	4	1	3,4	0	0	0	0
Ev	2	33,3	2	8	12	41,4	11	26,8	9	18,8
Mevduat	0	0	0	0	0	0	3	7,3	8	16,7
Pearson chi-squ	0.089<0.10									

Pearson chi-squ=0.089<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların eğitim durumu 13. soruya verdikleri cevapları farklılaştırmaktadır. Bu soru bir eve sahip olan ve piyangodan elde ettikleri 150.000'ye sahip olmaları durumunda yatırımcılara sorulmuştur. Bu durumda arsayı, evi ve menkul kıymetleri tercih edenler içerisinde lisans ve lisansüstü mezunların oranı %55 ile %56 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Diğer seçenekler hem frekans hem de değer olarak daha geride kalmıştır.

Hipotez 55 : Eğitim Seviyesinin 14. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim durumuna göre 14.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim durumuna göre 14.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 66

Eğitim Seviyesinin 14. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	0	0	0	0	0	0	1	2,4	1	2,1
Tekne	0	0	1	4	0	0	0	0	0	0
Arsa	0	0	6	24	3	10,3	7	17,1	5	10,4
H.senedi	2	33,3	0	0	0	0	0	0	1	2,1
Altın	1	16,7	1	4	3	10,3	2	4,9	2	4,2
Ev	3	50	16	64	22	75,9	30	73,2	37	77,1
Mevduat	0	0	1	4	1	3,4	1	2,4	2	4,2

Tablo 66'nın devamı

Pearson chi-squ	0.006<0.05
-----------------	------------

Pearson chi-squ=0.006<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların eğitim durumu 14. soruya verdikleri cevapları farklılaştırmaktadır. Bu soru bir eve sahip olmayan ve piyangodan elde ettikleri 150.000'ye sahip olmaları durumunda yatırımcılara sorulmuştur. Bu durumda eve yatırımı tercih edenlerin içerisinde lisans ve lisansüstü mezunların oranı toplamda % 62,10'dur. Bu oran arsayı tercih eden lisans ve yüksek lisans mezunlarında % 57,1 çıkmıştır.

Hipotez 56 : Gelir Düzeyinin 14. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 14.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 14.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 67

Gelir Düzeyinin 14. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Araba	1	2	1	1,4	0	0	0	0	0	0
Tekne	0	0	1	1,4	0	0	0	0	0	0
Arsa	4	7,8	11	15,7	5	29,4	1	14,3	0	0
H.senedi	0	0	1	1,4	0	0	2	28,6	0	0
Altın	2	3,9	7	10	0	0	0	0	0	0
Ev	42	82,4	47	67,1	12	70,6	4	57,1	3	75

Tablo 67'nin devamı

Mevduat	2	3,9	2	2,9	0	0	0	0	1	25
Pearson chi-squ	0.007<0.05									

Pearson chi-squ=0.007<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 57 : Yaş düzeyinin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 68

Yaş düzeyinin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60		61 üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Altın	3	100	55	69,6	22	50	5	33,3	1	20	1	33,3
Döviz	0	0	10	12,7	13	29,5	5	33,3	1	20	0	0
H.senedi	0	0	3	3,8	4	9,1	2	13,3	3	60	0	0
Antika	0	0	4	5,1	0	0	0	0	0	0	0	0
Faiz-Kar p.	0	0	7	8,9	5	11,4	3	20	0	0	2	66,7
Pearson chi-squ	0.001<0.05											

Pearson chi-squ=0.001<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 58 : Medeni Halin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Medeni hale göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.
 H_1 : Medeni hale göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 69
Medeni Halin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Evli		Bekar	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Altın	37	52,9	50	63,3
Döviz	14	20	15	19
H.senedi	9	12,9	3	3,8
Antika	0	0	4	5,1
Faiz-Kar p.	10	14,3	7	8,9
Pearson chi-squ	0.061<0.10			

Pearson chi-squ=0.061<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Medeni hal 15. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Bekâr olanların % 63,3'ü her ay biriktirdikleri paralarını altına yatırırken evlilerde bu oran % 52,9'dur. Menkul kıymetlerde değerlendirenlerin oranı % evlilerde % 12,9 iken bekârlarda oran 3,8'dir. Buradan evli olanların muhtemelen altın birikimlerinin olması bekârlara oranla altına yatırımını daha az tercih ettiklerine, menkul kıymetlere daha fazla ilgi duymalarına sebep olmaktadır sonucu çıkarılabilir.

Hipotez 59 : Eğitim Seviyesinin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim durumuna göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim durumuna göre 15.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 70**Eğitim Seviyesinin 15. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Altın	2	33,3	11	44	24	82,8	21	51,2	29	60,4
Döviz	1	16,7	7	28	5	17,2	6	14,6	10	20,8
H.senedi	1	16,7	2	8	0	0	6	14,6	3	6,2
Antika	0	0	3	12	0	0	1	2,4	0	0
Faiz-Kar p.	2	33,3	2	8	0	0	7	17,1	6	12,5
Pearson chi-squ	0.022<0.05									

Pearson chi-squ=0.022<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Eğitim durumu 15. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Analitik hesap daha çok gerektiren menkul kıymetlere yatırım yapanların % 75'i lisans ve yüksek lisans mezunudur.

Hipotez 60 : Gelir Düzeyinin 16. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 16.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 16.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 71**Gelir Düzeyinin 16. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

a		b	
Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde

Tablo 71'in devamı

0-1500 TL	39	76,5	12	23,5
1501-3000 TL	38	54,3	32	45,7
3001-4500 TL	12	70,6	5	29,4
4501-6000 TL	2	28,6	5	71,4
6000 TL ve üzeri	2	50	2	50
Pearson chi-squ	0.034<0.05			

Pearson chi-squ=0.034<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir fark vardır.

Anketin on yedinci sorusuyla ilgili hipotezler, analizler ve sonuçlar aşağıda açıklanmıştır.

Tablo 72

17. Soruyla İlgili İstatistik Tanımlamalar

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
s17.1	149	0	4	3.61	.811
s17.2	149	0	4	1.89	1.378
s17.3	149	0	4	3.08	1.249
s17.4	149	0	4	3.12	1.026
s17.5	149	0	4	1.95	1.350
s17.6	149	0	4	1.60	1.375
s17.7	149	0	4	.44	.747
Valid N (listwise)	149				

Anketin on yedinci sorusunda bireysel yatırımcılara aynı sabit bir dönem içerisinde aynı sabit bir oranda kar getirecek yatırım alternatifleri sunulmuştur. Sorulmuş olan yedi yatırım alternatifinden-Herhangi bir terör örgütü sempatisini bir ortakla birlikte çalışacağınız bir şirkete yatırım, Bayan iç çamaşırını üreten bir şirkete yatırım, Mayın

üreten bir şirkete yatırım, Sahibi olduğunuz dünya görüşüne zıt kitaplar satan bir şirkete yatırım, Erkek iç çamaşırı üreten bir şirkete yatırım, Türk bayrağı satan şirkete yatırım, Arsa-Bina yatırımı- hangisinin ne kadar cazip geldiği sorulmaktadır. Geleneksel Finans bireysel yatırımcılar için aynı sabit bir dönemde aynı sabit kar getirecek yatırım alternatifleri arasında fark olmadığını söylemektedir. Yapılan analizde Davranışçı Finansın bireysel yatırımcılar için bu tercihler arasında fark olduğunu belirten sonuçlar görülmüştür.

Ortalaması en yüksek olan soru s17.1'dir. Cevabın yüksek çıkması "kesinlikle cazip değil" seçeneğine işaret eder. Katılımcılar en fazla "Herhangi bir terör örgütü sempatisini bir ortakla birlikte çalışacağınız bir şirkete yatırım yapar mısınız" seçeneğini "kesinlikle cazip değil" bulmuşlar.

Ortalaması en düşük çıkan soru s17.7'dir. Cevabın düşük çıkması katılımcılar için kesinlikle cazip olan anlamındadır. Katılımcılar en fazla "Arsa-Bina yatırımı" seçeneğini "kesinlikle cazip" bulmuşlar.

Standart sapması en yüksek çıkan soru s17.6'dır. Katılımcılar en fazla "Türk Bayrağına Yatırım" üzerinde farklı tercihlerde bulunmuştur.

Standart sapması en yüksek çıkan soru s17.1'dir. Katılımcılar en fazla bu soru üzerinde benzer tercihlerde bulunmuştur.

Hipotez 61 : Gelir Düzeyinin 17.1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 17.1. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 17.1 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 73

Gelir Düzeyinin 17.1. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K..cazip	1	2	0	0	0	0	1	14,3	0	0

Tablo 73'ün devamı

Cazip	1	2	2	2,9	1	5,9	0	0	0	0
Ne cazip,ne değil	3	5,9	1	1,4	0	0	2	28,6	1	25
Cazip değil	8	15,7	13	18,6	3	17,6	0	0	0	0
K . cazip değil	38	74,5	54	77,1	13	76,5	4	57,1	3	75
Pearson chi-squ	0.031<0.05									

Pearson chi-squ=0.031<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir.0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 62 : Gelir Düzeyinin 17.2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Gelir düzeyine göre 17.2. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir düzeyine göre 17.2 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır

.Tablo 74

Gelir Düzeyinin 17.2. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K..cazip	8	15,7	15	21,4	1	5,9	1	14,3	0	0
Cazip	16	31,4	25	35,7	6	35,3	2	28,6	0	0
Ne cazip ne değil	5	9,8	6	8,6	3	17,6	4	57,1	1	25
Cazip değil	14	27,5	9	12,9	5	29,4	0	0	2	50

Tablo 74'ün devamı

K . cazip değil	8	15,7	15	21,4	2	11,8	0	0	1	25
Pearson chi-sq	0.043<0.05									

Pearson chi-squ=0.043<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 63 : Yaş Düzeyinin 17.4. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Yaşa göre 17.4. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yaşa göre 17.4 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 75

Yaş Düzeyinin 17.4. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60		61 üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K..cazip	0	0	2	2,5	1	2,3	1	6,7	0	0	0	0
Cazip	1	33,3	3	3,8	0	0	1	6,7	0	0	1	33,3
Ne cazip ne değil	0	0	19	24,1	9	20,5	0	0	0	0	0	0
Cazip değil	1	33,3	25	31,6	8	18,2	4	26,7	3	60	0	0
K . cazip değil	1	33,3	30	38	26	59,1	9	60	2	40	2	66,7
Pearson chi-squ	0.059<0.10											

Pearson chi-squ=0.059<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık yoktur.

Hipotez 64 : Eğitim Düzeyinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Eğitim seviyesine göre 17.6. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Eğitim seviyesine göre 17.6 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 76**Eğitim Düzeyinin 17.6. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K..cazip	1	16,7	4	16	14	48,3	12	29,3	10	20,8
Cazip	2	33,3	5	20	3	10,3	9	22	19	39,6
Ne cazip ne değil	2	33,3	5	20	5	17,2	10	24,4	9	18,8
Cazip değil	0	0	3	12	4	13,8	3	7,3	8	16,7
K . cazip değil	1	16,7	8	32	3	10,3	7	17,1	2	4,2
Pearson chi-squ	0.043<0.05									

Pearson chi-squ=0.043<0.05 olduğu için H₀ reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 65 : Cinsiyetin 17.7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Cinsiyete göre 17.7. soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Cinsiyete göre 17.7 soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 77
Cinsiyetin 17.7. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
K..cazip	35	72,9	64	63,4
Cazip	10	20,8	31	30,7
Ne cazip ne değil	0	0	5	5
Cazip değil	2	4,2	0	0
K . cazip değil	1	2,1	1	1
Pearson chi-squ	0.076<0.10			

Pearson chi-squ=0.076<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık yoktur.

Katılımcıların cinsiyeti 17. Sorunun 7. seçeneğine verilen cevaplar üzerinde farklılık oluşturmaktadır. Frekans değerlerine baktığımızda arsa ve bina yatırımlarının kesinlikle cazip olduğunu işaretleyenlerin oranı kadınlarda % 72,9 iken erkeklerde 63,4 çıkmıştır. Kadınlar daha garanti gördükleri kendilerinin çok fazla analitik düşünmeden karar verebilecekleri arsa ve bina yatırımlarını erkeklere göre daha fazla tercih etmektedir.

On sekizinci, On dokuzuncu ve Yirminci sorular yatırımcıların alım ve satım kararlarında izledikleri farklı stratejileri gözlemlemiştir. Gayrimenkul ya da araç satın alırken fiyatı düşük teklif edip nasıl olsa pazarlıkla asıl satın alınmak istenilen fiyata ulaşma stratejisi % 79,9 oranında desteklenmiştir. Gayrimenkul ya da araç satarken fiyatı yüksek belirleyip, nasıl olsa pazarlıkla asıl satılmak istenilen fiyata ulaşma stratejisi de % 82,6 oranında desteklenmiştir. Yani yatırımcılar hırslı davranmakta aynı zamanda aynı ürünü alırken ya da satarken birbirinden değişik zihinsel muhasebe

modelleri kullanmaktadırlar. Yukarıdaki alım ve satım stratejilerinin piyasada uygulandığına dair görüşü destekleyenlerin oranı ise % 90,6 çıkmıştır.

Hipotez 66 : Yaş Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Yaşa göre 18.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Yaşa göre 18.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 78

Yaş Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	20'den az		21-30		31-40		41-50		51-60		61 üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K.Katılıyorum	0	0	27	34,2	9	20,5	3	20	1	20	2	66,7
Katılıyorum	2	66,7	43	54,4	23	52,3	8	53,3	1	20	0	0
Fikrim yok	1	33,3	2	2,5	4	9,1	2	13,3	3	60	0	0
Katılmıyorum	0	0	6	7,6	4	9,1	1	6,7	0	0	1	33,3
K.katılmıyorum	0	0	1	1,3	4	9,1	1	6,7	0	0	0	0
Pearson chi-squ	0.007<0.05											

Pearson chi-squ=0.007<0.05 olduğu için H₀ reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 67 : Eğitim Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Eğitim durumuna göre 18.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Eğitim durumuna göre 18.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 79**Eğitim Düzeyinin 18. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K.Katılıyorum	1	16,7	8	32	9	31	7	17,1	17	35,4
Katılıyorum	1	16,7	12	48	16	55,2	25	61	23	47,9
Fikrim yok	2	33,3	1	4	4	13,8	4	9,8	1	2,1
Katılmıyorum	2	33,3	2	8	0	0	2	4,9	6	12,5
K.katılmıyorum	0	0	2	8	0	0	3	7,3	1	2,1
Pearson chi-squ	0.041<0.05									

Pearson chi-squ=0.041<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 68 : Gelir Düzeyinin 19. Soruya Verilen Cevapların Etkisi

H_0 : Gelir seviyesine göre 19.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Gelir seviyesine göre 19.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 80**Gelir Düzeyinin 19. Soruya Verilen Cevapların Etkisi**

	0-1500TL		15001-3000 TL		3001-4500 TL		4501-6000TL		6001 TL ve üstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
K.Katılıyorum	11	21,6	20	28,6	6	35,3	2	28,6	0	0
Katılıyorum	33	64,7	40	57,1	7	41,2	2	28,6	2	50

Tablo 80'nin devamı

Fikrim yok	3	5,9	4	5,7	0	0	2	28,6	1	25
Katılmıyorum	3	5,9	5	7,1	4	23,5	0	0	1	25
K.katılmıyorum	1	2	1	1,4	0	0	1	14,3	0	0
Pearson chi-squ	0.065<0.10									

Pearson chi-squ=0.065<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 69 : Eğitim Düzeyinin 20. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Eğitim durumuna göre 20.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Eğitim durumuna göre 20.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 81

Eğitim Düzeyinin 20. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	İlköğretim		Lise		Ön Lisans		Lisans		Lisansüstü	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Her zaman uygula	0	0	10	40	8	27,6	16	39	20	41,7
Sıklıkla Uygulan	2	33,3	7	28	17	58,6	19	46,3	23	47,9
Fikrim yok	3	50	4	16	2	6,9	1	2,4	3	6,2
Nadiren Uygulan	1	16,7	4	16	2	6,9	5	12,2	2	4,2
Pears. chi-squ	0.013<0.05									

Pearson chi-squ=0.013<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 70 : Cinsiyetin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 82
Cinsiyetin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
1	21	43,8	39	38,6
2	5	10,4	11	10,9
3	16	33,3	18	17,8
4	1	2,1	8	7,9
5	5	10,4	25	24,8
Pearson chi-squ	0.066<0,10			

Pearson chi-squ=0.066<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir.0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların cinsiyeti 22. Soruya verilen cevaplar üzerinde farklılık oluşturmaktadır. Frekans değerlerine baktığımızda kadınların % 43,8'i daha az riskli olan 5 farklı menkul kıymeti bünyesinde barındıran portföyü tercih ederlerken erkeklerin ise % 38,6'sı bu seçeneği işaretlemiştir. Erkeklerin % 24,8'i çeşitlendirmenin olmadığı dolayısıyla riski yüksek yükselen değer THY menkul kıymetine yatırımı tercih ederken, kadınlar bunu % 10,4 oranında tercih etmiştir. Kadınlar erkeklere göre daha az risk almakta, kendilerine güven noktasında daha temkinli davranmaktadır.

Hipotez 71 : Medeni Halin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H₀ : Medeni hale göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁ : Medeni hale göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 83

Medeni Halin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Evli		Bekar	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
1	25	35,7	35	44,3
2	6	8,6	10	12,7
3	13	18,6	21	26,6
4	7	10	2	2,5
5	19	27,1	11	13,9
Pearson chi-squ	0.062<0.10			

Pearson chi-squ=0.062<0.10 olduğu için H₁ kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Medeni hal 22. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Bekarların % 44,3'ü daha az riskli olan 5 farklı menkul kıymeti bünyesinde barındıran portföyü tercih ederlerken evlilerin ise % 35,7'si bu seçeneği işaretlemiştir. Evlilerin toplamda % 17,5'i çeşitlendirmenin olmadığı dolayısıyla riski yüksek yükselen değer THY ya da koç Holding menkul kıymetine yatırımı tercih ederken, bekârlar bunu % 9,9 oranında tercih etmiştir. Evliler bekârlara nazaran daha çok risk almakta, menkul kıymet çeşitlendirmesine bekârlara göre daha az gitmektedir.

Hipotez 72 : Eğitim Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 :Eğitim durumuna göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.
 H_1 :Eğitim durumuna göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 84
Eğitim Düzeyinin 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	İlköğretim		Lise		n Lisans		Lisans		Lisansstt	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1.	1	16,7	7	28	10	34,5	14	34,1	28	58,3
2.	0	0	3	12	5	17,2	2	4,9	6	12,5
3.	1	16,7	7	28	7	24,1	12	29,3	7	14,6
4.	2	33,3	0	0	1	3,4	5	12,2	1	2,1
5.	2	33,3	8	32	6	20,7	8	19,5	6	12,5
Pearson chi-squ	0.025<0.05									

Pearson chi-squ=0.025<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 73 : Sigara Kullanım Alışkanlığının 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Sigara tiryakiliğine göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Sigara tiryakiliğine göre 22.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 85**Sigara Kullanım Alışkanlığının 22. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi**

	1		2		3		4		5	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Kullanmıyorum	38	43,2	6	6,8	21	23,9	1	1,1	22	25
Yarım paket.az	5	38,5	2	15,4	5	38,5	0	0	1	7,7
Yarım paket-1p	10	50	4	20	4	20	2	10	0	0
1 paket	6	25	4	16,7	4	16,7	3	12,5	7	29,2
2 paket	0	0	0	0	0	0	2	100	0	0
3 paket	1	50	0	0	0	0	1	50	0	0
Pearson chi-squ	0.000<0.05									

Pearson chi-squ=0.000<0.05 olduğu için H_0 reddedilmiştir. 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Sigara kullanımının 22. Soruya verilen cevaplar üzerinde farklılaşmaya neden olmaktadır. Sigara kullanmayanların 22. soruda menkul kıymet tercihlerinde daha az riskli olan çeşitlendirmeyi (% 43) daha fazla tercih ettikleri ortaya çıkmıştır.

Hipotez 74 : Cinsiyetin 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

H_0 : Cinsiyete göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Cinsiyete göre 23.soru üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 86
Cinsiyetin 23. Soruya Verilen Cevaplara Etkisi

	Kadın		Erkek	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
1araba+1ev	19	39,6	30	29,7
Sadece 1 ev	3	6,2	1	1
Sadece 1 araba	1	2,1	0	0
Mal Varlığı.Artır	20	41,7	54	53,5
Hiçbiri	5	10,4	16	15,8
Pearson chi-squ	0.091<0.10			

Pearson chi-squ=0.091<0.10 olduğu için H_1 kabul edilmiştir. 0,10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık vardır.

Katılımcıların cinsiyeti 23. soruya verilen cevaplar üzerinde farklılık oluşturmaktadır. Kadınların % 39,6'ı 1 ev ve 1 araba edininceye kadar çalışma motivasyonunu sürdürebileceğini ifade ederken, erkeklerin ise % 29,7'si bu seçeneği işaretlemiştir. Erkeklerin % 53,5'i mal varlıklarını en fazla arttırabilecekleri noktaya kadar motivasyonunu sürdürürken, kadınlar bu seçeneği % 41,7 oranında tercih etmiştir. Bu verilere göre erkelerin kadınlara nazaran biraz daha fazla hırslı hareket ettikleri sonucu çıkarılabilir.

SONUÇ

Geleneksel Finans Teorisi insanların finansal kararlarında rasyonel düşünüp hareket ettiklerini savunmaktadır. Zaman zaman eleştirilere maruz kalan Geleneksel Finans Teorisi kendi zaman içerisinde yerini Modern Portföy Teorisine bırakmıştır. Yatırımcıların yatırım kararlarını sadece beklenti ve riske göre vermesi, bütün yatırımcıların rasyonel olup, rasyonel düşündüklerini iddia eden Modern Portföy Teorisinin yetersiz varsayımlarından sonra Etkin Piyasalar Hipotezi öne sürülmüştür.

Menkul kıymetlerin piyasa denge fiyatının halka açık tüm bilgileri yansıttığını söyleyen Etkin Piyasalar Hipotezinin temelini yatırımcıların rasyonel olması, hareketlerini rasyonel değerlendirilmesi, hiçbir satıcı veya alıcının piyasayı etkileyemeyeceği oluşturmaktadır.

Bir diğer teori olan Beklenen Fayda Teorisi insanların verdikleri kararları değiştirmemekte ısrarcı olduklarını varsaymaktadır. Bu yüzden kararların alındığı problemlerin kriterleri değişmediği sürece, insanlar da aldıkları kararlarda ısrarcı olacaktır. Beklenti teorisi ise temel karar parametreleri değişmemekle birlikte sorunların sunuluşuna ve ifade edilmiş biçimine göre insanların yanıtlarının da değişebileceğini göstermektedir. Öne sürüldüğü zamandan eleştirilere maruz kalan Etkin Piyasalar Hipotezinin ve diğer finansal teorilerin açıklayamadığı varsayımları Davranışçı Finans kendine has modeller ile açıklamaya çalışmıştır.

Davranışçı Finans, yatırımcıların tamamen rasyonel olmadıklarını, insanların finansal kararlarında zaman duygusal ve sosyal eğilimlere maruz kalabileceklerini iddia eder. İnsanlar verdikleri kararlarda inanç, aşırı güven ve geniş tecrübeler gereğinden fazla önem vermesi gibi durumlar nedeniyle bazı sistematik hatalar yapabilmektedirler.

Bireysel yatırımcılar finansal karar aldıkları zaman mantıklı davranamaz, kendi duygularına, bilgilerine ve sezgilerine dayanarak hareket edebilirler. Davranışçı Finans bunları aşağıdaki modellerle açıklamaya çalışmıştır: aşırı güven, yanlış kendine atfetme, bilişsel çelişki, tanıdık olanı tercih etme, ruh hali ve iyimserlik, donanım etkisi, statüko eğilimi, referans noktası ve demirleme, küçük sayılar kanunu, zihinsel muhasebe, aşırı iyimserlik, sürü psikolojisi, pişmanlıktan kaçınma, bağlılık önyargısı.

Bazen kendine aşırı güvenen yatırımcılar zamanla kayba uğrayabilir. Buna sebep fiyat aniden yükseldiği zaman acil elindeki hisse senedini satmaya çalışır, fiyat düştüğü zaman da hemen hisse senedini almaya çalışır. Bu yatırımcıların daha çok para kazanırım veya ucuza alıp daha sonra mutlaka yüksek fiyata satabilirim düşüncesini ispatlayan aşırı güven modeline örnektir.

Piyasada bireysel yatırımcıların karar verdikleri ve finansal yatırım yaptıkları zaman cinsiyet, yaş, eğitim, gelir açısından aldıkları finansal kararlarda fark olduğu belirtilmektedir. Bu araştırmanın önemi yukarıda sayılan bazı modellerin geçerli olup olmadığını test etmek için yapılmıştır. Bu çalışmada Geleneksel Finansa kimi zaman alternatif kimi zamanda tamamlayıcı olarak ileri sürülen Davranışçı Finans Teorisi ve bu çerçevede geliştirilen modeller açıklanmaya çalışıldı.

Uygulama kısmında ise Davranışçı Finans modellerinin Azerbaycan ve Türk yatırımcısının finansal kararlarını açıklama düzeyi test edildi. Çoğunlukla demografik faktörlerin ve ölçme noktasında zenginleştiremediğimiz bazı psikolojik faktörlerin davranışçı modelleri destekler şekilde Türk ve Azerbaycan yatırımcısının aldığı kararlar üzerinde etkili olduğu çalışmamız sonucunda ortaya çıkmıştır. Yaş, medeni durum, eğitim seviyesi, gelir seviyesi, cinsiyet, hırslı davranma ve alışkanlıkların yatırım kararlarında etkili olabileceği bu çalışma ile bir kez daha vurgulanmıştır. Tüm bunların yanında piyasada fiyat oluşumu ile ilgili olarak on sekizinci, on dokuzuncu ve yirminci sorular piyasada fiyatın etkin piyasalar hipotezinde olduğu gibi oluşmadığını ortaya koymaktadır.

Azerbaycan yatırımcısının bazı yatırım kararlarında tanıdık olanı tercih etme, aşırı güven, temsililik yanılgısı, zihinsel muhasebe, küçük sayılar kanunu, referans noktası ve demirleme, statüko eğilimi, bağlılık önyargısı gibi Davranışçı Finans modellerine uygun hareket ettikleri görülmektedir.

Türk yatırımcılarının da finansal karar aldıkları zaman temsililik yanılgısı, referans noktası ve demirleme, tanıdık olanı tercih etme, zihinsel muhasebe, aşırı güven, statüko eğilimi, bağlılık önyargısı, bilişsel çelişki gibi Davranışçı Finans modellerine uygun hareket ettikleri görülmektedir.

KAYNAKÇA

- AGNEW, J, P. Balduzzi ve A. Sunden (2003), "Portfolio Choice and Trading in a Large 401(k) Plan", *The American Economic Review*, pp. 193-215.
- AKERLOF, G ve W. Dickens (1982), "The Economic Consequences of Cognitive Dissonance", *American Economic Review* 72 (3), pp. 307-319.
- AKSOY, Tolga ve I. Şahin (2009), "Belirsizlik altında karar alma: Geleneksel ve Modern. Yaklaşımlar", *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, Sayı 7*, ss.1-22.
- ASNESS, Clifford S. (1996), "Why Not 100% Equities", *The Journal Of Portfolio Management*, Vol. 22, No. 2, pp. 29-34.
- ATAKAN, T (2008), "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Haftanın Günü Etkisi Ve Ocak Ayı Anomalilerinin ARCH-GARCH Modelleri İle Test Edilmesi" *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 37, Sayı: 2, ss. 98-110.
- AVERY, C ve P. Zemsky (1999), "Multidimensional Uncertainty And Herd Behavior In Financial Market", *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 4, pp.724-748.
- BAİLLARD, Tom, D. L. Biehl ve R. Kaiser (1986), "Personal Money Management", 5 th Edition, Chicago: Science Research Associates, Inc.
- BAİLEY, R.E. (2002), *Economics of Financial Markets*, Lecture Notes, Department of Economics, University of Essex, Cambridge University Press, U.K.
- BAKER, H. Kent ve John R. Nofsinger (2002), "Psycholglcal Biases of Investor", *Financial Services Review*, Vol. 11, No. 2, pp. 98-111.
- BAKER, K ve J.R. Nofsinger (2002), "Psychological Biases Of Investors " , *Financial Services Review II*, pp. 97-116.
- BAKER, M ve J. Wurgler (2011), "Behavioral Corporate Finance: An Updated Survey", Nber Working Paper Series, <http://www.nber.org/papers/w17333/>: 19.06.2013.
- BARAK, Osman (2008), *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- BARBER, B. ve T. Odean (2001), "Boys Will Be Boys? Gender, Overconfidence And Common Stock Investment" , *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), pp. 261-292.

- BARBER, B ve T. Odean (2002) ; “Online Investors: Do The Slow Die First?” ; The Review Of Financial Studies Special 2002, Volume. 15 No. 2, pp. 455-487.
- BARBERİS, Nicholas, A. Shleifer ve R. Vishny (1998), “A model of Investor Sentiment”, Journal of Financial Economics, Vol. 49, pp. 307-343.
- Bikhchandani, Sushil, D. Hirshleifer ve I. Welch (2000), ”Learning from the Behavior of Others: Conformity, Fads, and Informational Cascades”, Journal of Economic Perspectives, 2000, ss.151-155.
- BONEPARTE, Y, A. Kumar ve J. Page (2012), “Political Climate, Optimism, And Investment Decisions”; American Finance Association 2012 Meeting.
- BOSTANCI, Faruk (2003), *Davranışçı Finans*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yeterlilik Etüdü, Yayın No: 157, Ankara.
- BUDAK, Selçuk (2000), *Psikoloji Sözlüğü*, Ankara, Bilim ve Sanat Yayınları.
- CAJUEIRO, DO ve BM. Tabak (2009), “Multifractality And Herding Behavior İn The Japanese Stock Market”; Chaos, Solitons and Fractals 40, pp. 497–500.
- CANBAŞ, Serpil ve S. Y. Kandır (2007), “Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt. 22, No. 2, ss. 219-248.
- Capital Markets: a Review and Synthesis ”; European Financial Management, Vol. 9, No. 1, 25–66, 2003
- CEYLAN, Ali ve T. Korkmaz (1995), *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi, 2.Baskı, Bursa.
- CEYLAN, Ali ve T. Korkmaz (2006), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa, Ekin Kitabevi.
- CHAN, K, V. Covrıg ve L. NG (2005) “What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias? Evidence from Mutual Fund Equity Allocations Worldwide” The Journal Of Finance; Vol. IX, No. 3, pp.1495-1534.
- CHANG, C, J. Jiang ve K. Kim (2009) “A Test Of The Representativeness Bias Effect On Stock Prices: A Study Of Super Bowl Commercial Likeability” Economics Letters 103, pp. 49-51.
- CHANG, E.C., J. W. Cheng ve A. Khorana (2000), “An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective”, Journal of Banking and Finance, Vol. 24, No. 10, pp. 1651- 1679.
- CHIANG, TC ve D. Zheng (2010), “An Empirical Analysis Of Herd Behavior İn Global Stock Markets”; Journal Of Banking & Finance, Volume 34, Issue 8, Pages 1911–1921.

- CLARKSON, P, A. Nekrasov, S. Andreas; ve İ. Tutturici (2012), "Target Price Forecasts: Fundamentals And Behavioral Factors", pp. 1-50.
- DANIEL, Kent D., D. Hirshleifer ve A. Subrahmanyam (1998), "Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions", *Journal of Finance*, Vol. 53, No. 6, pp. 1839-1885.
- DE BONDT, W (1993), " Betting On Trends: Intuitive Forecasts Of Financial Risk And Return" ; *International Journal Of Forecasting*; Volume 9, Issue 3, Pages 355–371.
- DECAMPS, Jean Paul ve S. LOVO (2003), "Risk aversion and herd behavior in financial markets", *The Geneva Risk and Insurance Review*, Vol. 31, No. 1, pp. 35-42.
- DÖM, Serpil (2003), *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim Yayınları, İstanbul.
- EMEKTAR, B (2007), " Pay Senedi Piyasasında Bireysel Yatırımcı Davranışlarını Belirleyen Güdüler Ve İMKB’de Bir Uygulama ", Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ENGELBERG, J ve C. Parsons (2011), "The Causal Impact of Media in Financial Markets", *The Journal Of Finance*, Volume. LXVI, No.1.
- FAMA, Eugene (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work ", *The Journal of Finance*, Vol. 25, No.2, pp.383-417.
- FAMA, Eugene (1991), "Efficient Capital Markets:II", *The Journal of Finance*, Vol. 46, No.5, pp.1575-1617.
- FELLNER, Gerlinde, Maciejovsky (2007), "Risk Attitude And Market Behavior: Evidence From Experimental Asset Markets" *Journal Of Economic Psychology*, Volume. 28, Issue. 3, Pages 338-350.
- FRAZZINI, A (2006), "The Disposition Effect and Underreaction to New", *The Journal Of Finance* , Vol. LXI, No. 4.
- FULLER, R. J. (2000), "Behavioral Finance and the Sources of Alpha", *Journal of Pension Plan Investing* , Vol. 2, No. 3, pp.15-22.
- GENESOVE, D ve C. Mayer (2001), "Loss Aversion And Seller Behavior: Evidence From The Housing Market"; *Quarterly Journal of Economics* 116, pp. 1233–1260.
- GOETZMANN, W ve N. Peles (1997), "Cognitive Dissonance and Mutual Fund Investors" *Journal Of Financial Research*; 1-10.
- GONGMANG, C, K. Kenneth,, JR. Nofsinger, ve O. Rui (2007), "Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and

Experience of Emerging Market Investors” , Journal Of Behavioral Decision Making, 20, pp. 425-451.

GÜÇLÜ, Hakan (2006), *Arbitraj Fiyatlama Modeli*, İstanbul.

GÜNAL, Mehmet (2006), *Para Banka ve Finansal Sistem*, İstanbul, Nobel Basımevi.

GÜNGÖR, B (2003) “ Finans Literatüründe Anomali Kavramı Ve Etkin Piyasalar Hipotezi”, Atatürk Üniversitesi , İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt. 17, Sayı. 1-2, ss.99-128.

GÜRÜNLÜ, M (2011)“ Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi”, Yıl. 25 Sayı. 92, ss. 31-49

HONG, Harrison ve J. C. Stein (1999), “A Unified Theory of Underreaction Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets”, Journal of Finance , Vol. 54, No. 6, pp. 2143-2184.

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/investendeksmodelleri.pdf/>: 07.06.2013

<http://www.belgeler.com/blg/5uo/portfoy-yonetim-teknikleri/> : 20.05.2013

<http://www.belgeler.com/blg/73e/etkin-piyasalar-hipotezi/>: 03.06.2013

<http://www.makelecioglu.com/sitebuilder/MAK/mpt.ppt/>: 21.05.2013

http://pirate.shu.edu/~hovancjo/exp_read/tversky.htm/: 22.06.2013

<http://pages.stern.nyu.edu/~wgreene/entertainmentandmedia/Fads.pdf/>: 25.06.2013

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2104433/: 20.06.2013

<http://ssrn.com/abstract=301962/>: 15.06.2013

http://www2.mcombs.utexas.edu/faculty/clemens.sialm/SSZ_14DEC2012.pdf/:
04.06.2013

HUAT LIM, L ve I. Benbasat (1997), “The Debiasing Role Of Group Support Systems: An Experimental Investigation Of The Representativeness Bias“; International Journal Of Human Computer Studies, Vol. 47, pp. 453-471.

JONES, Charles P. (1994), *Investments Analysis and Management*: 4th edition, John Wiley & Sons.

KAHNEMAN D, L. Knetch ve D. Thaler (1991) “ Anomalies” ; Journal of Economic Perspectives- Volume 5, Number 1, Pages. 193-206.

KARAN, Mehmet B. (2001), “Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi”, Ankara, Gazi Kitabevi.

- KARAOĞLU, E. (1995), Portföy Teorisi, Yatırım Fonları, Türk Yatırım Fonlarının Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- KEMPF, A ve S. Ruenzi, “ Status Quo Bias and the Number of Alternatives: An Empirical Illustration from the Mutual Fund Industry”, The Journal Of Behavioral Finance, Vol. 7; No. 4, pp. 204-213.
- KHAN, H, S Hassarı ve JL. Vıvıanı (2011), ” Herd Behavior And Market Stress: “ The Case Of Four European Countries” International Business Research, Vol. 4, No. 3, pp. 53-67.
- KIYILAR, Murat ve O. Acar (2009), “Behavioural finance and the study of the irrational financial choices of credit card users”, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, Vol.1, No.11, pp.457-468.
- KNETSCH, J ve W.Wong (2009) “The Endowment Effect And The Reference State: Evidence And Manipulation”, Journal O f Economic Behavior&organization 71, pp. 407-413.
- LİM, Sonya S. (2004), “Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions”, EFA 2003 Annual Conference Paper, No 87, pp. 1-47.
- LORİE, James Hirsch, P. Dodd ve M.H. Kimpton (1985), *The Stock Market:Theories and Evidence*, Irwin Professional Pub, 2nd Revised edition.
- MOORE, Don A. ve T. R. Kurtzberg (1999), ”Positive İllusions and Forecasting Errors in Mutual Fund Investment Decisions”, Organizational Behavior and Human Decision Processess, Vol. 79, No. 2, pp. 95-114.
- NOFSİNGER, J.R (2001), “Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing--and what to Do about It”, Financial Times Prentice Hall.
- NOFSİNGER, John R. (2001), *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing...And What To Do About It*, U.S.A., Prentice Hall.
- NOFSİNGER, John R. Ve R. W. Sias (1999), “Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investors, Journal of Finance, Vol. 54, No. 6, pp. 2263-2295.
- ODEAN, Terrance (1998), “Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?”, Journal of Finance, Vol. 53, No. 5, pp. 1775-1798.
- ÖZEROL, Hakan (2011), *Davranışsal Finans*, Elma Yayınevi, Ankara.
- PENG, L ve W. Xiong (2006) ; “ Investor Attention, Overconfidence And Category Learning”, Journal Of Financial Economics 80, pp. 563-602.

- RİCCIARDÌ, Victor ve H. K. Simon (2000), “What is Behavioral Finance?”, *Business, Education and Technology Journal*, Vol. 2, No.2, pp. 1-9.
- RODOPLU, Gültekin (2002), “Para ve Sermaye Piyasaları”, Isparta ,Tuğra Ofset.
- RODRÍGUEZ, Javier (2002), *Essays In Behavioral Finance*, A Dissertation Presented To The Faculty of The C.T. Bauer College of Business University of Houston, In Partial Fulfilment Of The Degree Doctor of Philosophy, December 2002, pp. 1-66.
- ROSS, Stephan A. (1976), “The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing”, *Journal of Economic Theory*, Vol.13, pp. 341-360.
- SAMUELSON, W ve Zeckhauser (1988) “Status Quo Bias in Decision Making , *Journal Of Risk And Uncertainty* 1, pp. 7-59.
- SARGENT, T. (1993), *Bounded Rationality in Macroeconomics*, Oxford University Press, Oxford.
- SCHOEMAKER, Paul J. H. (1982), “The Expected Utility Model: Its Variants, Purposes, Evidence and Limitations”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 20, No. 2, pp. 529-563.
- SCHOENMAKER, D ve Bosch (2008), “Is the Home Bias in Equities and Bonds Declining in Europe?”; *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 5, pp. 90-102.
- SEFİL, Sinem ve H. K. Çilingiroğlu (2011), “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, *İ. T. Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 19, s.247-268.
- SHLEIFER, Andrei (2000), *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press, New York.
- SIALM, C, Z Sun ve L. Zheng, (2012), “Home Bias and Local Contagion: Evidence from Funds of Hedge Fund”, This Draft: September.
- TAFFLER, Richard J. (2002), “What Can We Learn From Behavioural Finance”, *Credit Control*, Vol. 23, pp. 14-16.
- TANER, Berna ve C. Akkaya (2005), “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı,” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı. 27, ss. 48-52.
- TAŞDEMİR, Murat (2007), “Belirsizlik Altında Tercihler ve Beklenen Fayda Modelinin Yetersizlikleri”, *A. Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, Vol.7, No. 1, pp.307-318.
- TETLOCK, PC, M. Saar-Tsechansky ve S. Macskassy (2008), “More Than Words: Quantifying Language to Measure Firms’ Fundamental”, *The Journal Of Finance*, Vol. LXIII, No. 3.

- THALER, Richard H. (1999), "Mental Accounting Matters", Journal of Behavioral Decision Making, Vol. 12, Issue 3, pp. 183-206.
- TUFAN, Ekrem (2008), *Davranışsal Finans*, İmaj Yayınevi, Ankara.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. "Judgement Under Uncertainty: Heuristics And Biases" *Science*, 185, 1124-1131.
- TVERSKY, A. ve D. Kahneman (1971), "Belief In The Law Of Small Numbers" ; Hebrew University of Jerusalem; Psychological Bulletin, Volume: 76, Number: 2. 105-110,
- TVERSKY, Amos ve D. Kahneman (1974), "Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science, New Series*, Vol. 185, No. 4157, pp. 1124-1131.
- TVESRSKY, Amos ve D. Kahneman (1992), "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty", *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 5 No. 4, pp. 297-323.
- ÜLKÜ, Numan (2001), "Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı", *İMKB Dergisi*, Cilt.5, Sayı.17, ss. 101-132.
- WANG , Mei, C. Keller ve M. Siegrist (2011), "The Less You Know, the More You Are - Afraid of A Survey on Risk Perceptions of Investment Products", *The Journal Of Behavioral Finance*, Volume. 12; Issue. 1 Pages. 9-19.
- WANG, A (2000), "Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution" ; *Journal Of Financial Intermediation* 10, pp.138-170.
- WATSON, John ve Mark Mcnaughton (2007), "Gender Differences In Risk Aversion And Expected Retirement benefits", *Financial Analysts Journal*, Volume 63, Number 4, Pages 52-66
- WEBER, M ve C. CAMERER (1998), "The Disposition Effect In Securities Trading: An Experimental Analysis"; *The Journal Of Economic Behavior and Organization*, Vol. 33, pp. 167-184.

EKLER

EK 1 : BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDE ETKİLİ OLAN PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN TESPİTİNE YÖNELİK ANKET ÇALIŞMASI

BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDE ETKİLİ OLAN PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN TESPİTİNE YÖNELİK ANKET ÇALIŞMASI

Aşağıda size sunulan anket çalışması Sakarya Üniversitesinde eğitimine devam eden Mırsariyya Agalarova ile öğretim üyesi Yrd. Doç. Dr. Fatih Gümüüş tarafından hazırlanmıştır. Anketin amacı bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan psikolojik faktörleri tespit etmektir. Katılımınız için teşekkür ederiz.

ANKET SORULARI

1. Yüksek değerli bir arsa ya da konut satın alırken başkalarına danışır mısınız?

- a) Evet, başkalarının fikrini alıp ve sonra karar veririm.
b) Hayır, kendi başına iyi bir araştırma yapıp karar veririm.

2. Cevabınız evetse arsa ya da konut satın alırken kaç kişiye danıştıktan sonra olumlu ya da olumsuz kanaate ulaşırsınız?

- a) 0- 5
b) 6-10
c) 11-15
d) 16-20
e) 21 üstü

3. Elinizde 10.000 TL paramız mevcut ve bu 10.000 TL ile aşağıdaki 2 seçenekten birine yatırım yapmak zorunda olsanız hangisine yatırım yapardınız?

- a) 2.500 TL kesin kazanç
b) % 25 olasılıkla 10.000 TL kazanma, % 75 olasılıkla bir şey kazanamama

4. Elinizde 10.000 TL paramız mevcut ve bu 10.000 TL ile aşağıdaki 2 seçenekten birine yatırım yapmak zorunda olsanız hangisine yatırım yapardınız?

- a) 7.500 TL kesin kayıp
b) % 75 olasılıkla 10.000 TL kayıp, % 25 olasılıkla bir şey kaybetmeme

5. Aşağıda X ve Y şirketlerinin son 10 yıllık periyotta ortaklarına dağıttıkları kar payları TL bazında yer almaktadır. Her 2 şirkette toplamda 15.850 TL kar payı dağıtmıştır. Siz olsanız 2013 yılında hangi şirketin hisse senedini satın alırdınız?

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X	3.000	3.150	3.090	3.120	3.060	3.030	3.120	3.090	3.090	3.060
Y	1500	1560	1590	1530	1580	1590	1560	6300	6600	8100

- a) X
b) Y

6. Aşağıdaki yatırım stratejilerinden hangisi size daha cazip gelmektedir?

- a) Değeri emsallerine göre oldukça düşmüş ve yakın zamanda değerinin yükselmesi kuvvetli ihtimal olan bir menkul ya da gayri menkul varlık satın almak
b) Değeri emsallerine göre yüksek ve hali hazırda yükselmeye devam eden bir menkul ya da gayrimenkul varlık satın almak

7. Güvendiğiniz bir arkadaşınız size gelip, bulunduğunuz şehir merkezinde, değerli bir dairesini 24 saat içerisinde satıp nakde olan ihtiyacı karşılaması gerektiğini ve daireyi siz alırsanız gerçek değerinden % 30 daha ucuza size satabileceğini size ilettili. 24 saat içerisinde karar vermeniz gerekiyor ve kararınız ne olurdu?

- a) Hiç düşünmeden alırım, daire hakkında araştırma yapmamı, fırsatı kaçırmam.
b) Bu tip haberlere kim olursa olsun itibar etmem dolayısıyla ilgilenmem.
c) Bu fırsatı başkalarına kaptırma riski de olsa yine 24 saat içerisinde yapabildiğim kadar araştırma yaparım.
d) 24 saat içerisinde böyle büyük bir yatırıma karar veremem. Daha uzun bir süre bu konuyu araştırmam lazım.
e) Bu fırsatı yakınlarımla paylaşırım ama kendim ilgilenmem.

8. 150.000 TL'lik bir konut yatırımı için aşağıdaki alternatiflerden hangisini seçersiniz?

- a) Kendi ikamet ettiğiniz yere oldukça yakın, 1 sene içerisinde % 10 getiri sağlayacak bir konut.
b) Kendi ikamet ettiğiniz yere 250 Km uzaklıkta 1 sene içerisinde % 20 getiri sağlayacak bir konut.
c) Kendi ikamet ettiğiniz yere 500 Km uzaklıkta 1 sene içerisinde % 30 getiri sağlayacak bir konut.
d) Kendi ikamet ettiğiniz yere 750 Km uzaklıkta 1 sene içerisinde % 40 getiri sağlayacak bir konut.
e) Kendi ikamet ettiğiniz yere 1.000 Km uzaklıkta 1 sene içerisinde % 50 getiri sağlayacak bir konut.

9. Yatırım amaçlı satın aldığınız bir konutun değeri çeşitli sebeplerden dolayı bir anda düşerse, evinizin değerindeki düşme oranı % kaç olursa sizi etkiler ve daha fazla düşmesini beklemeden evinizi satma yoluna gidersiniz?

- a) %10
b) %20
c) %30
d) %40
e) %50
f) %60
g) %70
h) %80

10. Yatırım amaçlı satın aldığınız bir konutun değeri çeşitli sebeplerden dolayı bir anda artarsa, evinizin değerindeki artış oranı % kaç olursa sizi etkiler ve daha fazla artmasını beklemeyip evinizi satma yoluna gidersiniz?

- a) %10
b) %20
c) %30
d) %40
e) %50
f) %60
g) %70
h) %80

11. Bir eve sahipsiniz ve uzun yıllar çalışarak biriktirdiğiniz 150.000 TL birikiminiz var. Bu birikiminiz ile aşağıdaki her biri 150.000 TL değerindeki yatırımlardan hangisini yapardınız?

- a) Araba
b) Tekne
c) Arsa
d) Hisse senedi –Tahvil
e) Altın
f) Mücevher
g) Ev
h) Mevduat
i) Diğer (Yazınız.....)

12. Bir eve sahip değilsiniz ve uzun yıllar çalışarak biriktirdiğiniz 150.000 TL birikiminiz var. Bu birikiminiz ile aşağıdaki her biri 150.000 TL değerindeki yatırımlardan hangisini yapardınız?

- a) Araba
b) Tekne
c) Arsa
d) Hisse senedi –Tahvil
e) Altın
f) Mücevher
g) Ev
h) Mevduat
i) Diğer (Yazınız.....)

13. Bu sefer milli piyangodan 150.000 TL ikramiye kazandığınızı düşünelim. Bir eve sahipsiniz. Bu birikiminiz ile aşağıdaki her biri 150.000 TL değerindeki yatırımlardan hangisini yapardınız?

- a) Araba
b) Tekne
c) Arsa
d) Hisse senedi –Tahvil
e) Altın
f) Mücevher
g) Ev
h) Mevduat
i) Diğer (Yazınız.....)

14. Bu sefer milli piyangodan 150.000 TL ikramiye kazandığınızı düşünelim. Bir eve sahip değilsiniz. Bu birikiminiz ile aşağıdaki her biri 150.000 TL değerindeki yatırımlardan hangisini yapardınız?

- a) Araba
b) Tekne
c) Arsa
d) Hisse senedi –Tahvil
e) Altın
f) Mücevher
g) Ev
h) Mevduat
i) Diğer (Yazınız.....)

15. Küçük miktarlarda her ay biriken paranızı hangi alanda değerlendirirsiniz?

- a) Altın b) Döviz
c) Hisse senedi –Tahvil d) Mücevher
e) Antika f) Faiz – Kar payı
g) Diğer (Yazınız.....)

16. Aşağıdaki yatırım alternatiflerinden hangisi size daha cazip gelmektedir?

- a) Her yıl % 33 getiri sağlayan aynı zamanda yatırım üzerinden toplamda % 2 oranında vergi + komisyon + stopaj + harç ödeyeceğiniz bir yatırım (Yani sonuçta %31 getiri)
b) Her yıl %29 getiri sağlayan vergi + komisyon+ stopaj + harç ödemeyeceğiniz bir yatırım

17. Aşağıda aynı sabit bir dönem içerisinde aynı sabit bir oranda kar getirecek yatırım alternatifleri size sunulmaktadır. 1.000.000 TL'niz var ve hangi yatırım size ne kadar cazip gelmektedir? Size uygun olanını işaretleyiniz.

	Cazip	Kesinlikle Cazip	Ne Cazip Ne Değil	Cazip Değil	Kesinlikle Cazip Değil
Herhangi bir terör örgütü sempatisini bir ortakla birlikte çalışacağımız bir şirkete yatırım					
Bayan iç çamaşırı üreten bir şirkete yatırım					
Mayın üreten bir şirkete yatırım					
Sahibi olduğumuz dünya görüşüne zıt kitaplar satan bir şirkete yatırım					
Erkek iç çamaşırı üreten bir şirkete yatırım					
Türk bayrağı satan şirkete yatırım					
Arsa-Bina yatırımı					

18. Gayrimenkul yada araç satın alırken fiyatı düşük teklif edip nasıl olsa pazarlıkla asıl satın alınmak istenilen fiyata ulaşmayı amaçlamak akıllıca bir stratejidir.

- a) Kesinlikle katılıyorum.
b) Katılıyorum.
c) Fikrim yok.
d) Katılmıyorum.
e) Kesinlikle katılmıyorum.

19. Gayrimenkul ya da araç satarken fiyatı yüksek belirleyip, nasıl olsa pazarlıkla asıl satılmak istenilen fiyata ulaşmayı amaçlamak akıllıca bir stratejidir.

- a) Kesinlikle katılıyorum.
b) Katılıyorum.
c) Fikrim yok.
d) Katılmıyorum.
e) Kesinlikle katılmıyorum.

20. Önceki son 2 sorudaki (18-19) gayri menkul ya da araç alım-satım stratejileri sizce günümüz piyasalarında ne sıklıkla uygulanmaktadır?

- a) Her zaman uygulanmaktadır. b) Sıklıkla uygulanmaktadır.
c) Fikrim yok d) Nadiren uygulanmaktadır.
e) Hiç uygulanmamaktadır.

21. Aşağıda size bazı şirket isimleri sunulmaktadır. Size bu şirketler hakkında daha başka bir bilgi verilmeyecektir. Sadece şirket isimlerinden yola çıkarak hangi şirkete yatırım yapardınız?

- a) Barbiy Holding b) Sefinel Holding
c) Turkap Holding d) Gudubat Holding e) Babulog Holding

22. Aşağıdaki şıklarda 5 farklı hisse senedi portföy yatırımı bulunmaktadır. Siz olsanız paranızı hangi portföyde değerlendiririniz?

	%20 Koç Holding	%20 Sabancı Holding	%20 Ülker Holding	%20 Eczacıbaşı Holding	%20 Türk Hava Yolları
a)	%20 Koç Holding	%20 Sabancı Holding			
b)	%50 Koç Holding	%50 Sabancı Holding			
c)	%50 Koç Holding	%50 Türk Hava Yolları			
d)	%100 Koç Holding				
e)	%100 Türk Hava Yolları				

23. Yüksek çalışma motivasyonunuzu aşağıdakilerden hangisini edininceye kadar sürdürürsünüz?

- a) 1 araba + 1 ev b) Sadece 1 ev c) Sadece 1 araba
d) Mal varlığımı en fazla artırabileceğim noktaya kadar e) Hiçbiri

Kişisel Bilgileriniz:

1. Cinsiyetiniz

- a) Kadın b) Erkek

2. Yaşınız:

- a) 20'den az b) 21-30 c) 31-40 d) 41-50 e) 51-60 f) 61 üstü

3. Medeni durumunuz:

- a) Evli b) Bekar

4) Evli iseniz eşinizle görüşti usulüyle mi yoksa tanışarak mı evlendiniz?

- a) Görücü Usulü ile b) Tanışarak

5. Eğitim Durumunuz:

- a) İlk Öğretim b) Lise c) Ön lisans d) Lisans e) Lisansüstü

6. Aylık geliriniz:

- a) 0 – 1.500 TL b) 1.501 TL – 3.000 TL c) 3.001 TL – 4.500 TL
d) 4.501 TL – 6.000 TL e) 6.001 TL üstü

7. Günde kaç paket sigara kullanıyorsunuz?

- a) Hayır, kullanmıyorum. b) Yarım paketten az
c) Yarım paket ile 1 paket arası d) 1 paket
e) 2 paket f) 3 paket

8) Şu anda doğduğunuz ya da ailenizin ikamet ettiği yerde mi çalışıyorsunuz?

- a) Evet b) Hayır
c) Şu an çalışmıyorum.

9) Sürekli aynı berber ya da kuaföre mi gidirsiniz?

- a) Evet b) Hayır

10) Emsallerinizle oyun oynarken kazanmak için mi yoksa eğlenmek için mi oynarsınız?

- a) Her zaman kazanmak için oynarım.
b) Kazanmak eğlenmeye nazaran biraz ağır basar.
c) Her ikisi içinde oynarım.
d) Eğlenmek kazanmaya nazaran biraz ağır basar.
e) Her zaman eğlenmek için oynarım.

EK 2 : FƏRDİ İNVESTORLARIN İNVESTİSİYA QƏRARLARINA TƏSİR EDƏN PSIXOLOJİ AMİLLƏRİN MÜƏYYƏN EDİLMƏSİNƏ DAİR ANKET

FƏRDİ İNVESTORLARIN İNVESTİSİYA QƏRARLARINA TƏSİR EDƏN PSIXOLOJİ AMİLLƏRİN MÜƏYYƏN EDİLMƏSİNƏ DAİR ANKET

Aşağıda Sizə təqdim edilən anket Sakarya Universitetində təhsilinə davam edən MirSəriyyə Ağalova ilə Yrd.Doç.Dr. Fatih Güniş tərəfindən hazırlanmışdır. Anketin məqsədi fərdi investorların investisiya qərarlarına təsir edən psixoloji amilləri müəyyən etməkdir.İştirakunuz üçün təşəkkür edirik.

ANKET SUALLARI

1. Dəyəri yüksək olan torpaq sahəsi və ya mənzil satın alarkən başqalarından məsləhət alırsınız?

- a) Bəli,başqaların məsləhətinə qulaq asıb və sonra qərar verirəm.
b) Xeyr, özüm yaxşı araşdırma edib qərar verirəm.

2. Əgər cavabınız "bəli"dirsə,torpaq sahəsi və ya mənzil satın alarkən neçə nəfərə məsləhətləşdikdən sonra mətbət və ya mənfə qənaətə gəldiniz?

- a) 0-5 e) 11-15 e) 21-dən çox
b) 6-10 d) 16-20

3. 5000 AZN pulunuz var və bu 5000 AZN ilə aşağıdakı 2 variantdan birinə sərməyə qoymaq məcburiyyətində olsanız,hansı seçərdiniz?

- a) 1250 AZN dəqiq gəlir əldə etmək
b) 25 % ehtimalla 5000 AZN qazanc, 75 % ehtimalla heç nə əldə edə bilməmək

4. 5000 AZN pulunuz var və bu 5000 AZN ilə aşağıdakı 2 variantdan birinə sərməyə qoymaq məcburiyyətində olsanız,hansı seçərdiniz?

- a) 3750 AZN dəqiq itki
b) 75 % ehtimalla 5000 AZN itki, 25 % ehtimalla heç nəyi itirməmək

5. Aşağıda X və Y şirkətlərinin son 10 il ərzində səhmdarlarına verilən mənfəət payı AZN-lə göstərilmişdir. Hər ikisi də 10 il ərzində cəmi 15.850 AZN gəlir gətirir. Siz olsaydınız,2013-cü ildə hansı şirkətin səhmlərini alardınız?

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X	1590	1575	1585	1560	1590	1595	1580	1585	1595	1595
Y	750	780	795	765	790	795	780	3150	3300	3945

- a) X
b) Y

6. Aşağıdakı investisiya strategiyalarından hansı Sizi daha çox cəlb edir?

- a) Dəyəri özünə görə olduqca aşağı düşmüş və yaxın zamanda qiymətinin yüksəlməsi böyük ehtimal olan bir daşınan ya da daşınmaz əmlak satın almaq.
b) Dəyəri özünə görə olduqca yüksək olan və hal-hazırda da qiyməti yüksəlməyə davam edən bir daşınan və ya daşınmaz əmlak satın almaq.

7. Etibar etdiyiniz bir dostunuz Sizin yanınıza gəlib,təcili nağd pula ehtiyacı olduğundan, yaşadığınız şəhər mərkəzindəki dəyəri mənzilini 24 saat içində satmaq istədiyini və mənzili Siz aldığınız zaman real dəyərdən 30 % daha ucuz sata biləcəyini söyləyir. 24 saat içində qərar verməlisiniz. Qəranız necə olardı?

- a) Heç fikirləşmədən alaram,mənzil haqqında araşdırma aparmaz, fürsəti əldən vermərəm.
b) Bu tip xəbərlərə kim olursa olsun etibar etmirəm.Yəni,məni maraqlandırmaz.
c) Bu fürsəti əldən vermək riski də olsa,yenə 24 saat içində araşdırma edərəm.
d) 24 saat içində belə böyük bir sərməyə qərar versə bilmərəm. Daha uzun müddət bu mövzunu araşdırmalıyam.
e) Bu fürsəti yaxınlaşdırma bəli,amma, özüm maraqlanmaram.

8.75000 AZN dəyəridəki bir mənzil sərməyəsi üçün aşağıdakı alternativlərdən hansını seçərsiniz?

- a) Yaşadığımız yerə olduqca yaxın və 1 il içərisində 10 % gəlir gətirə biləcək bir mənzil
b) Yaşadığımız yerə 250 km uzaqlıqda və 1 il içərisində 20 % gəlir gətirə biləcək bir mənzil
c)Yaşadığımız yerə 500 km uzaqlıqda və 1 il içərisində 30 % gəlir gətirə biləcək bir mənzil
d) Yaşadığımız yerə 750 km uzaqlıqda və 1 il içərisində 40 % gəlir gətirə biləcək bir mənzil
e) Yaşadığımız yerə 1000 km uzaqlıqda olan və 1 il içərisində 50 % gəlir gətirə biləcək bir mənzil

9. Gəlir məqsədilə aldığımız mənzilin dəyəri müxtəlif səbəblərə görə bir anda aşağı düşərsə,evinizin dəyəridəki düşmə faizi neçə olarsa,Sizə təsir edər və qiymətin çox aşağı düşməsinə gözləmədən evinizi satmağa başlayarsınız?

- a) 10 % e) 50 %
b) 20 % f) 60 %
c)30 % g) 70 %
d) 40 % h) 80 %

10.Gəlir məqsədilə aldığımız mənzilin dəyəri müxtəlif səbəblərə görə bir anda artarsa,evinizin dəyəridəki yüksəlmə faizi neçə olarsa. Sizə təsir edər və qiymətin çox yüksəlməsinə gözləmədən evinizi satmağa razı olursunuz?

- a) 10 % e) 50 %
b) 20 % f) 60 %
c)30 % g) 70 %
d) 40 % h) 80 %

11.Bir evə maliksiniz və uzun illər işləyərək yığmış olduğunuz 75000 AZN-niz var. Bu məbləği aşağıda hər birinin dəyəri 75000 AZN olan variantların hansına sərməyə qoyardınız?

- a) Avtomobil
b) Yaxta
c) Torpaq sahəsi
d) Səhm-İstiqraz vərəqəsi
e) Qızıl
f) Qiymətli daşlar
g) Ev
h) Depozit
i) Digər (Qeyd edin.....)

12. Bir eviniz yoxdur və uzun illər işləyərək yığmış olduğunuz 75000 AZN -niz var. Bu məbləği aşağıda hər birinin dəyəri 75000 AZN olan variantların hansına sərməyə qoyardınız?

- a) Avtomobil
b) Yaxta
c) Torpaq sahəsi
d) Səhm-İstiqraz vərəqəsi
e) Qızıl
f) Qiymətli daşlar
g) Ev
h) Depozit
i) Digər (Qeyd edin.....)

13. Bu dəfə lotereyadan 75000 AZN mükafat qazandığınızı düşünək. Bir eviniz yoxdur. Bu məbləği aşağıda hər birinin dəyəri 75000 AZN olan variantların hansına sərməyə qoyardınız?

- a) Avtomobil
b) Yaxta
c) Torpaq sahəsi
d) Səhm-İstiqraz vərəqəsi
e) Qızıl
f) Qiymətli daşlar
g) Ev
h)Depozit
i)Digər (Qeyd edin.....)

14. Bu dəfə lotereyadan 75000 AZN mükafat qazandığınızı düşünək. Bir eviniz yoxdur. Bu məbləği aşağıda hər birinin dəyəri 75000 AZN olan variantların hansına sərməyə qoyardınız?

- a) Avtomobil
b) Yaxta
c) Torpaq sahəsi
d) Səhm-İstiqraz vərəqəsi
e) Qızıl
f) Qiymətli daşlar
g) Ev
h) Depozit
i) Digər (Qeyd edin.....)

15.Hər ay kiçik miqdarda yığılan pulunuzu hansı sahədə dəyərləndirərsiniz?

- a) Qızıl
b) Xarici valyuta

- c) Səhm- İstiqraz vərəqəsi
d) Qiymətli daşlar
e) Əntiq əşya
f) Faiz- Divident
g) Digər (Qeyd edin.....)

16. Aşağıdakı səmâyə alternativlərindən hansı Sizi daha çox cəlb edir?
a) Hər il 33 % gəlir gətirən, eyni zamanda səmâyədən 2 % vergi + komisyon+gəlir vergisi+ ödəyəcəyiniz digər xərcləri olan bir səmâyə(nəticə etibarilə 31% gəlir)
b) Hər il 29 % gəlir gətirən, vergi + komisyon+gəlir vergisi+ digər xərcləri ödəməyəcəyiniz bir səmâyə.

17. Aşağıdakı qrafikdə Sizə eyni sabit bir dövr ərzində eyni sabit bir faizlə qazanc gətirə biləcək investisiya alternativləri təqdim edilir. 500000 AZN-niz var və hansı investisiya Sizə nə qədər cəlbedici gəlir. Sizə uyğun olan cavabı işarələyin.

	Tamamilə cəlbedici	Cəlbedici	Na cəlbediciyə deyil	Cəlbedici deyil	Qarıym cəlbedici deyil
Hər hansı bir terror təşkilatına rəğbət bəsləyən bir ortaqla birlikdə işləyə biləcəyiniz bir şirkətə səmâyə					
Qadın alt paltar istehsal edən bir şirkətə səmâyə					
Mina istehsal edən bir şirkətə səmâyə					
Sahib olduğunuz dünyagörüşünü zidd kitablar satan bir şirkətə səmâyə					
Kişi alt paltar istehsal edən bir şirkətə səmâyə					
Azərbaycan bayrağı satan bir şirkətə səmâyə					
Torpaq sahəsi-Bina sahəsinə səmâyə					

18. Daşınmaz əmlak və ya avtomobil satın alarkən aşağı qiymət təklif edib,necə olsa, sövdələşməyə əsl alınmaq istənilən qiymətə alınacağını düşünmək ağıllı bir strategiyadır.
a) Tamamilə razıyam.
b) Razıyam.
c) Fikrim yoxdur.
d) Razi deyiləm.
e) Tamamilə razi deyiləm.

19. Daşınmaz əmlak və ya avtomobil satarəkən, qiyməti yüksək müəyyən edib,necə olsa,sövdələşmə ilə əsl satılmaq istənilən qiymətə satılacağını düşünmək ağıllı bir strategiyadır.
a) Tamamilə razıyam.
b) Razıyam.
c) Fikrim yoxdur.
d) Razi deyiləm.
e) Tamamilə razi deyiləm.

20. Sizə yuxarıdakı son 2 sualdakı (18-19) alqı-satqı strategiyası indiki zamanın alqı-satqı bazarlarında hansı sıxılıqla tətbiq olunmaqdadır?
a) Hər zaman tətbiq olunmaqdadır.
b) Çox tez-tez tətbiq olunmaqdadır.
c) Fikrim yoxdur.
d) Nadir hallarda tətbiq olunmaqdadır.
e) Heç vaxt tətbiq olunmur.

- 21.Aşağıda Sizə bəzi şirkət adları verilib. Sizə bu şirkətlər haqqında başqa heç bir məlumat verilməyəcək. Sadəcə şirkət adlarına baxaraq hansı şirkətə səmâyə qoyardınız?
a)Barbiy Holding
b)Sefinel Holding
c)Azerap Holding
d)Gudubot Holding

e)Babulog Holding

22. Aşağıdakı variantlarda 5 fərqli səhm portfelinə qoyulan səmâyələr göstərilmişdir. Siz olsanız,pulunuz hansı portfeldə dəyərləndirərsiniz?

	20 % Paşa Holding	20 % Gilan Holding	20 % Azersun Holding	20 % Ata Holding	20 % Palmalı Holding
a)					
b)					
c)					
d)					
e)					

- 23.Aşağıdakılardan hansını əldə edincəyə qədər özünüzlü işləməyə həvəsləndirərsiniz?
a) 1 avtomobil +1 ev
b) Sadəcə 1 ev
c) Sadəcə 1 avtomobil
d) Əmlakımı ən çox artırma biləcəyim nöqtəyə qədər
e) Heç biri

Şəxsi məlumatlarımız :

1. Cinsiniz :
a) Qadın b) Kişi
2. Yaşınız :
a) 20-dən az d) 41-50
b) 21-30 e) 51-60
c) 31-40 f) 61-dən çox
3. Ailə vəziyyətiniz :
a) Evli b) Subay
- 4.Əgər evlənmişsə gördüctü üsulu ilə yoxsa tanış olub evlənmişsiniz?
a) Gördüctü üsulu ilə b) Tanış olaraq
5. Təhsiliniz :
a) İbtidai sinif məzunu d) Bakalavr
b) Orta təhsil e) Magistr
c) Texnikum
- 6.Aylıq gəliriniz:
a) 0-750 AZN d) 2251AZN-3000AZN
b) 751AZN-1500AZN e) 3001 AZN-dən çox
c) 1501AZN-2250AZN
7. Gündə neçə paket siqaret çəkirsiniz?
a) Xeyr,siqaret çəkmirəm d) 1 paket
b) Yarım paketdən az e) 2 paket
c) Yarım paket ilə 1 paket arası f) 3 paket
8. Hal-hazırda doğulduğunuz yerdə yoxsa ailənizin yaşadığı yerdə işləyirsiniz?
a) Bəli b)Xeyr c) Hal-hazırda işləmirəm
9. Tez-tez eyni saç ustasının yanına gedirsiniz?
a) Bəli b) Xeyr
10. Yaşadığınızla oyun oynayarkən onları udmaq üçün yoxsa əyləncə üçün oynayırsınız?
a) Hər zaman udmaq üçün oynayıram.
b) Udmaq əyləncəyə nisbətən daha çətindir.
c) Hər ikisi üçün oynayıram.
d) Əyləncə udmağa nisbətən daha çətindir.
e) Hər zaman əyləncə üçün oynayıram.

ÖZGEÇMİŞ

Mirsariyya AGHALAROVA 04.08.1990 tarihinde Azerbaycan, Celilabad'da doğmuştur. İlk, orta ve lise öğrenimini Bakü'de tamamlamıştır. 2007 senesinde Azerbaycan Mimarlık ve İnşaat Üniversitesi İnşaat Ekonomisi Anabilim Dalı, Sigortacılık Bölümünü kazanmış ve 2011 senesinde Yüksek Onur Belgesi ile bu üniversiteden mezun olmuştur. 2011 senesinde Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim dalında Muhasebe ve Finansman Bölümünde Yüksek Lisans programını kazanmıştır.