



**T.C.
OSMANİYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**RASYONEL OLMAYAN YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ
DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN İNCELENMESİ: TR-63
BÖLGESİNDE BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNDE
ANKETE DAYALI BİR DEĞERLENDİRME**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ŞEYMA BİLGİN

OSMANİYE / 2018

T.C.
OSMANİYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

RASYONEL OLMAYAN YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS
AÇISINDAN İNCELENMESİ: TR-63 BÖLGESİNDE BİREYSEL YATIRIMCILAR
ÜZERİNDE ANKETE DAYALI BİR DEĞERLENDİRME

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ŞEYMA BİLGİN

Danışman: Prof. Dr. Mehmet CİHANGİR

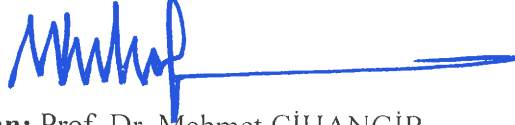
Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Eray GEMİCİ

Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Önder UZKARALAR

OSMANİYE / 2018

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne;

Bu çalışma, jürimiz tarafından İşletme Ana Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.



Başkan: Prof. Dr. Mehmet CİHANGİR
(Danışman)



Üye: Dr. Öğr. Üyesi Eray GEMİCİ



Üye: Dr. Öğr. Üyesi Önder UZKARALAR

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

19/6/2018

Doç. Dr. Bülent ÖZ.
Enstitü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ETİK BEYANI

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. 19 / 06 / 2018

İMZA

Şeyma BİLGİN

İTHAF

*Varlıklarıyla her an şanslı hissettiren, daimi destekçilerim, en sevdiğilerim
Anne ve babama...*

ÖZET

RASYONEL OLMAYAN YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN İNCELENMESİ: TR-63 BÖLGESİNDE BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNDE ANKETE DAYALI BİR DEĞERLENDİRME

ŞEYMA BİLGİN

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek Lisans, İşletme Ana Bilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Mehmet CİHANGİR

Haziran 2018, 128 sayfa

Yatırımcıların kararlarında rasyonel davrandıkları görüşüne dayanan “Geleneksel Finans Teorileri”, yapılan araştırmalar sonucunda tespit edilen irrasyonel davranışları açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu irrasyonel davranışları açıklamak için psikoloji ve sosyoloji gibi bilim dallarının desteğiyle gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda “Davranışsal Finans” adıyla yeni bir alan ortaya çıkmıştır. Davranışsal finans, rasyonelliğin kısıtlı olduğu durumlarda bireysel yatırımcıların kararlarını ve bu kararların finansal olaylar üzerindeki etkisini incelemekle birlikte insan davranışlarının yatırım kararı verirken nasıl etkili olduğu ile ilgilenmektedir. Bu çalışmada bireysel yatırımcıların davranışlarını etkileyen psikolojik faktörler ve davranışsal eğilimler çeşitli demografik özelliklerinden yararlanılarak incelenmeye çalışılmıştır. Araştırma, TR-63 bölgesindeki bireysel yatırımcılar baz alınarak, tesadüfi örnekleme yöntemi ile farklı meslek gruplarından rassal olarak seçilen 525 kişiye yüz yüze anket tekniği kullanılarak yapılmıştır. Elde edilen veriler Pearson Ki-kare analizi kullanılarak değerlendirilmiş, neticede bireysel yatırımcıların psikolojik ön yargıların etkisinde kaldıkları ve davranışsal eğilimleri kuvvetli ölçüde taşıdıkları bu nedenle rasyonel davranmadıkları gözlenmiştir. Çalışma, sonucu itibarıyla bu alanda yapılmış benzer çalışmaların sonuçları ile paralellik göstermekle birlikte, davranışsal finans alanında güvenilir bir kaynak olmaya aday niteliğindedir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, İrrasyonel Davranış, Yatırımcı Psikolojisi, Davranışsal Eğilim, TR-63

ABSTRACT**ANALYSIS OF IRRATIONAL INVESTORS' BEHAVIORS IN TERMS OF
BEHAVIORAL FINANCE: A QUESTIONNAIRE SURVEY ON INDIVIDUAL
INVESTORS IN TR-63 REGION****ŞEYMA BİLGİN****Osmaniye Korkut Ata University, Institute of Social Sciences****Department of Business Administration, Master Thesis****Supervisor: Prof. Dr. Mehmet CİHANGİR****June 2018, p.128**

“Traditional Finance Theories”, which is based on the opinion that investors behave rationally in their decisions, have failed to explain irrational behaviors identified following the studies conducted. To explain these irrational behaviors, a new field named “Behavioral Finance” has emerged following the studies conducted by different disciplines such as Psychology and Sociology. Behavioral Finance analyzes individual investors’ decisions and their effect on financial issues in case rationality is limited. It also deals with how efficient human behaviors are while making a decision on investment. This study’s main focus is to analyze psychological factors and behavioral inclinations that affect the behaviors of individual investors benefiting from various demographic characteristics. This research has been conducted using face-to-face questionnaire technique to 525 people chosen randomly with random sampling method from different occupations based on individual investors in TR-63 region. The data obtained have been evaluated using Pearson chi-squared test. Eventually, it has been observed that individual investors are under the influence of psychological prejudices and have behavioral inclinations to a great extent, so they cannot behave rationally. Even though the result of this study shows parallelism with the results of the similar studies conducted in this field, it stands for being an exemplary and reliable source in the field of behavioral finance.

Key Words: Behavioral Finance, Individual Investor, Irrational Behavior, Investor Psychology, Behavioral Bias, TR-63

ÖNSÖZ

Finansal kararlar, finans piyasaları, risk ve getirilerin tahmin edilebilirliği finans yazınının en çok araştırılan ve tartışılan konularıdır. Literatürde birçok ekonomi ve finans teorisi geliştirilmiş ve modeller üretilmiştir. Ekonomi ve finans teorilerinin büyük bir bölümü insanların yatırım kararlarını gözler önüne sererken mevcut bilginin rasyonel olduğu düşüncesine dayanmaktadır. Bu teoriler arasındaki beklenti teorisinin ortaya konulması ile tarihsel sürecin rasyonel beklentiler ve etkin piyasalar olarak adlandırılan iki temel varsayımı eleştirilmeye başlanmıştır. Bu sebeple bazı olağandışı durumlardaki davranışları açıklamada yetersiz kalan klasik teoriler yerini insan doğasında var olan güdülerin oluşturduğu davranışlara bırakmaktadır. Geleneksel finans teorileri, piyasaların etkin olduğunu ve yatırımcıların rasyonel olduğunu ileri sürmektedir. Buna karşın davranışsal finans teorileri ise, piyasaların etkin olmadığını, yatırımcıların irrasyonel olabileceklerini ve psikolojik ve duygusal faktörlerden etkilenebileceklerini ileri sürmektedir.

Kahneman ve Tversky (1979), psikolojik faktörlerin, yatırım kararları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaları davranışsal finans alanının doğmasını sağlamıştır. Psikoloji, antropoloji ve sosyoloji bilimlerinden yararlanarak irrasyonel davranışları açıklamaya çalışan davranışsal finans, finans alanına psikolojik boyutta farklı bir bakış sağlamıştır. Bu bağlamda: zihinsel muhasebe, sürü davranışı, psikolojik ve duygusal önyargılar ve yatırımcı duyarlılığı gibi birçok teori, yatırımcı psikolojisinin finansal piyasalara etkilerini incelemek için geliştirilmiştir. Açıkçası davranışsal finans piyasada işlem yapan katılımcıların tümünün rasyonel olmasının mümkün olmadığını savunmaktadır. Yaklaşımına göre bireyler karar verirken içgüdülerinden yararlanabilmekte, bu yüzden tamamen rasyonel kararlar verememektedir.

Bu kapsamda rasyonel olmayan bireysel yatırımcı davranışlarının incelenerek, davranışsal finans konusuyla açıklanabilir oluşu bu çalışmanın araştırma konusunu oluşturmuştur.

Bu yüksek lisans tez çalışmasının gerçekleştirilmesini sağlayan, akademik bilgi birikimi ve deneyimlerini benimle paylaşan, teşvikleri ve destekleriyle yol göstererek beni bilimsel hayata hazırlayan danışman hocam Prof. Dr. Mehmet CİHANGİR' e, akademik kimliğimin oluşmasında önemli katkıları bulunan değerli hocam Doç. Dr. M. Fatih Bilal ALODALI' ya ve her daim hayat ışığını örnek aldığım, manevi yakınlığı ile güç veren çok kıymetli Doç. Dr. İ. Efe EFEOĞLU hocama en içten teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca, hayatım boyunca sonsuz güvenle yanımda olan sevgili aileme ve bana her koşulda varlıklarını hissettiren, bu süreçte her türlü destekleriyle güç veren can dostlarıma en derin şükranlarımı sunarım.

Şeyma BİLGİN

Haziran 2018, Osmaniye



İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ETİK BEYANI	III
İTHAF	IV
ÖZET	V
ABSTRACT	VI
ÖNSÖZ	VII
İÇİNDEKİLER.....	IX
KISALTMALAR.....	XIV
TABLolar LİSTESİ.....	XV
ŞEKİLLER LİSTESİ	XVII
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM I**FİNANS VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE**

1.1. Finansın Tanımı Ve Amacı	4
1.2. Finansın Tarihsel Gelişimi	5
1.3. Finans Yaklaşımı'na Ait Teori, Model Ve Hipotezler	6
1.3.1. Beklenen Fayda Teorisi	7

1.3.2. Modern Portföy Teorisi	7
1.3.3. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli	8
1.3.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli	9
1.3.5. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	10
1.3.5.1. Etkin Piyasalar Hipotezinin Etkinlik Formları	11
1.3.5.1.1. Zayıf Etkinlik Formu	11
1.3.5.1.2. Yarı Güçlü Etkinlik Formu	12
1.3.5.1.3. Güçlü Etkinlik Formu	12

BÖLÜM II

DAVRANIŞSAL FİNANS OLGUSU

2.1. Davranışsal Finansın Tanımı Ve Amaçları	14
2.2. Davranışsal Finansın Tarihçesi	15
2.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Alanları.....	17
2.3.1. Davranışsal Finansın Finans Bilimi İle Olan İlişkisi.....	18
2.3.2. Davranışsal Finansın Psikoloji Bilimi İle Olan İlişkisi	19
2.3.3. Davranışsal Finansın Sosyal Psikoloji Bilimi İle Olan İlişkisi	19
2.3.4. Davranışsal Finansın Sosyoloji Bilimi İle Olan İlişkisi	20
2.3.5. Davranışsal Finansın Antropoloji Bilimi İle Olan İlişkisi	21

2.4. Davranışsal Finans Teori Ve Modelleri	22
2.4.1. Beklenti Teorisi	22
2.4.2. Temsili Yatırımcı Modeli.....	23
2.4.3. Aşırı Güven Ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli.....	24
2.4.4. İnteraktif İlişkiler Modeli	25
2.5. Geleneksel Finans Ve Davranışsal Finans Yaklaşımlarının Karşılaştırılması	26

BÖLÜM III

BİREYSEL YATIRIMCI KAVRAMI VE BİREYSEL YATIRIMCI TERCİHLERİNİN BELİRLENMESİ

3.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı	29
3.1.1. Bireysel Yatırımcının Temel Özellikleri.....	30
3.1.2. Bireysel Yatırımcının Demografik Yapısı	31
3.1.3. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları	32
3.2. Bireysel Yatırımcıların Psikografileri	33
3.2.1. Bernewall'ın İkili Modeli	33
3.2.2. Bailard, Biehl Ve Kaiser'in Beşli Modeli	35
3.3. Riske Karşı Yatırımcı Davranışları	36
3.3.1. Riskten Kaçan Yatırımcı	38

3.3.2. Riski Seven Yatırımcı	38
3.3.3. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcı	39
3.4. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Faktörler	39
3.4.1. Kişisel Faktörler	40
3.4.2. Çevresel Faktörler	41
3.4.3. Finansal Faktörler.....	42
3.5. Bireysel Yatırım Araçları	42
3.6. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	45
3.6.1. Kendini Kandırma Eğilimi	46
3.6.1.1. Aşırı Güven	46
3.6.1.2. Aşırı İyimserlik.....	47
3.6.2. Bilişsel Eğilimler.....	47
3.6.2.1. Aşırı veya Düşük Tepki Verme	48
3.6.2.2. Zihinsel Muhasebe.....	48
3.6.2.3. Temsil Etme	49
3.6.2.4. Çerçeveleme Etkisi	50
3.6.2.5. Kayıptan Kaçınma	50
3.6.3. Duygusal Eğilimler	51
3.6.3.1. Belirsizlikten Kaçınma	51
3.6.3.2. Kendini Kontrol Edememe	52
3.6.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma.....	52
3.6.4. Sosyal Eğilimler	53

3.6.4.1 Sürü Davranışı	53
3.6.4.2. Bilgi Çağlayanı	54

BÖLÜM IV

TR 63 BÖLGESİ ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA

4.1. Araştırmanın Amacı Ve Önemi.....	55
4.2. Araştırmanın Kapsamı Ve Veri Toplama Metodu	57
4.3. Araştırmanın Yöntemi Ve Hipotezler	57
4.4. Verilerinin Analizi Ve Bulgular	59
4.4.1. Araştırmanın Güvenilirlik Testi	59
4.4.2. Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	60
4.4.3. Yatırımcıların Finansal Profillerinin Değerlendirilmesi	63
4.4.4. Verilerin Çapraz Tablolama ve Ki-Kare Yöntemiyle Değerlendirilmesi	76
SONUÇ	85
KAYNAKÇA	91
EKLER	107
ÖZ GEÇMİŞ	110

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AFT: Arbitraj Fiyatlama Teorisi

Akt.: Aktaran

BFT: Beklenen Fayda Teorisi

Çev.: Çeviren

EPH: Etkin Piyasalar Hipotezi

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İ.Ö.: İslamiyet Öncesi

MPT: Modern Portföy Teorisi

s.: Sayfa

SEC: Menkul Kıymetler Komisyonu

SPK: Sermaye Piyasası Kanunu

SPSS: Statistical Package for Social Sciences

SVFM: Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli

TR-63: Hatay, Kahramanmaraş ve Osmaniye İller Bölgesi

vb.: ve benzeri

vd.: ve diğerleri

yy.: Yüzyıl

(\$): Amerikan Doları

(€): Euro (Avrupa Birliği üye para birimi)

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1. Anket Çalışmasının Güvenilirlik Analiz Sonucu	59
Tablo 2. Anket Katılan Yatırımcıların Cinsiyetlerine Göre Dağılımları	60
Tablo 3. Ankete Katılan Yatırımcıların Yaş Gruplarına Göre Dağılımı	61
Tablo 4. Ankete Katılan Yatırımcıların Medeni Durumlarına Göre Dağılımı	61
Tablo 5. Ankete Katılan Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	62
Tablo 6. Ankete Katılan Yatırımcıların Aylık Gelirlerine Göre Dağılımı	62
Tablo 7. Anket Katılımcılarının Tercih Ettikleri Yatırım Türlerine Göre Dağılımı.....	63
Tablo 8. Anket Katılımcılarının Yatırım Şekli Tercihlerine Göre Dağılımı	64
Tablo 9. Anket Katılımcılarının Yatırım Kararı Alırken Baz Aldıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımı	65
Tablo 10. Anket Katılımcılarını Doğru Tanımlayacak Seçeneklere Göre Dağılım	65
Tablo 11. Anket Katılımcılarının Yeni Bir Yatırım Kararı Verirken En Temel Beklentilerine Göre Dağılımı	66
Tablo 12. Anket Katılımcılarının Yatırım Stratejilerine İlişkin Görüşlerine Göre Dağılımı	66
Tablo 13. Anket Katılımcılarına En Yakın Olan Kişilik Özelliklerine Göre Dağılım	67
Tablo 14. Anket Katılımcılarının Sergiledikleri Davranış Şekline Göre Dağılım	68
Tablo 15. Genellikle Kazanan Bir Yatırımcıda Olması Gereken En Temel Niteliğe Göre Dağılım	68
Tablo 16. Anket Katılımcılarının Borsaya Bakış Açısını Anlatan İfadeye Göre Dağılımı	69
Tablo 17. Anket Katılımcılarının Karar Verme Durumunda Tercih Edecekleri Seçeneklere Göre Dağılımı	69

Tablo 18. Anket Katılımcılarının Karar Verme Durumunda Tercih Edecekleri Seçeneklere Göre Dağılımı	70
Tablo 19. Katılımcıların 2’li (Evet/Hayır) Ölçek Kullanılarak Hazırlanan Sorulara Göre Dağılımı	71
Tablo 20. Ankete Katılan Yatırımcıların Likert Ölçekli Önermelere Göre Dağılımı	73
Tablo 21. Yatırımcıların Cinsiyeti İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu .	76
Tablo 22. Yatırımcıların Medeni Durumu İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu	77
Tablo 23. Yatırımcıların yaşı ile tercih ettikleri yatırım türü arasındaki ilişki tablosu	78
Tablo 24. Yatırımcıların eğitimi ile tercih ettikleri yatırım türü arasındaki ilişki tablosu	78
Tablo 25. Yatırımcıların aylık geliri ile tercih ettikleri yatırım türü arasındaki ilişki tablosu.	79
Tablo 26. Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etmesi ile cinsiyet arasındaki ilişki tablosu	80
Tablo 27. Yatırımcıların yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermesi ile aylık gelir arasındaki ilişki tablosu	81
Tablo 28. Yatırımcıların yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanması ile yaş arasındaki ilişki tablosu	81
Tablo 29. Yatırımcıların gelirlerinin belirli bir kısmını tasarruflara ayırması ile medeni durum arasındaki ilişki tablosu	82
Tablo 30. Yatırımcıların cinsiyeti ile kişilik özellikleri arasındaki ilişki tablosu	83
Tablo 31. Yatırımcıların Cinsiyeti İle Tercih Edecekleri Yatırım Şekli Arasındaki İlişki Tablosu	78

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1. Davranışsal Finansın Bağlı Olduğu Bilim Alanları	18
Şekil 2. Bireysel Yatırımcıların Demografileri	31
Şekil 3. Yatırımcıların Kişisel Özellikleri.....	35
Şekil 4. Risk Karşısında Yatırımcı Profilleri	37



GİRİŞ

“Standart finansta insanlar rasyoneldir. Davranışsal finansta ise normal.” (Statman, 2014, s. 73; Akt. Özerol, 2016, s. 9). Klasik finans bilimi, insanı rasyonel bir varlık olarak görmektedir. Hatta bununla birlikte iktisat bilimi de, en iyiyi en ucuza mal etme çabasını göz önüne alarak insanın rasyonelitesini vurgular. Ancak, son yıllarda pek çok bilim adamı yaptıkları araştırmalarda insanoğlunun verdikleri kararlarda rasyonel olmadığı yönünde sonuçlar ortaya koymuştur. Bu sebeple, davranışsal finans yardımıyla yapılan yatırım kararlarında neden akılcı ya da akıl dışı davranıldığı tespit edilmeye başlanmıştır (Cihangir, 2016, s. 131).

Ekonomi biliminin kabul ettiği en büyük varsayımlardan biri, insanın rasyonelliğidir. Ekonomi bilimi bu “rasyonel” varsayımını bir mantığa dayandırır. Buna göre rasyonel insan, kendi çıkarlarını savunur ve kendisi için en iyi olanı yaparken mantıklı davranır. İster yatırım, ister tüketim tarafında olsun yatırımcı böyle olması gerektiği varsayılır. Örneğin insanoğlunun, önünde tümüyle aynı iki ürün varsa bunlardan ucuz olanı tercih etmesi beklenir. Zira mantık bunu emreder. Oysa insanoğlu, bu iki üründen pahalı olanı, sırf pahalı olduğu için, kaliteli olabileceği düşündüğü için, etrafındakilere hava atmak için, üzerinde havalı bir marka etiketi olduğu için ya da sırf “canı öyle istediği” için satın alabilmektedir. Bu noktada diyebiliriz ki: “İnsan, rasyonel bir varlık değildir” (Özerol, 2016, s. 10-11).

Yapılan araştırmalar insanların yatırım kararlarında rasyonel olarak, riskten kaçınmak, tercihlerinde çeşitliliği sağlamak istediklerini fakat bunu uygulamaya geçiremediklerini ortaya koymaktadır. Buna temel neden ise; bilişsel ön yargılar ve duygusal faktörleri kapsayan psikolojik ön yargılar gösterilmektedir. Bu ön yargılar sonucunda, bireysel yatırımcılar; sürü davranışı göstermekte, aşırı güven etkisiyle çok sık ve zararına işlem yapmakta, aşına oldukları finansal yatırımlarla duygusal bağ kurmakta, kendi inançları doğrultusunda hareket etmekte ve diğer bilgileri reddetme eğilimi göstermektedir. Kısacası, yatırım kararları rasyonel temelli olmaktan çıkmakta, sezgilere ve hislere dayanmaktadır.

Davranışsal finans, iki farklı disiplin olan psikoloji ve finansı bir araya getiren, tasarruf yaparken, yatırım yaparken nasıl, niçin mantıksız ve/veya rasyonel olmayan kararlar verdiklerini açıklamaya çalışan ikili disiplinler birliğidir (Belsky ve Gilovich, 1999; Akt. Özerol, 2011, s. 12).

Davranışsal finans, rasyonel karar alıcı modele alternatif olarak irrasyonelite ya da sınırlı rasyonellik yaklaşımını benimsemiştir. Bu kapsamda, irrasyonel davranışların geçici olmadığı, aksine yatırımcıların kararlarını düzenli ve sistematik bir şekilde etkilediği görülmüştür. Finansal kararların karmaşıklık ve belirsizlik içerdiği durumlarda, hislerin ve sezgilerin alınan kararlarda etkili olmasına neden olmaktadır. Bunun başka bir nedeni insan bilişinin sınırlı olmasına bağlanabilir (Barak, 2008, s. 3).

Bireyin yatırım kararı verirken üst düzey karmaşık analizler yerine, psikolojik ve sosyolojik etkenlerin yönlendirmesiyle hareket ettiğini iddia eden davranışsal finans, görüş ve kararlarını yine onların davranışları ile açıklar. İrrasyonel yatırımcı, kimi zaman hırsının ya da cesaretinin, kimi zaman inancının, kimi zaman da çevresinin ve sosyal statüsünün etkisi altında karar verir (Gümüş vd., 2013, s. 73).

Geleneksel finans teorilerinin açıklayamadığı anomalilerin ve karar alma sürecini etkileyen faktörlerin kaynağı olarak insan psikolojisini işaret eden davranışsal finans, özellikle sosyoloji ve psikoloji gibi davranış bilimleri yardımıyla açıklanmakta güçlük çekilen irrasyonel tutum ve davranışların açıklanmasıyla ilgilenmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 252-253). Dolayısıyla klasik finansın bireylerin rasyonel davranması gerektiğini ifade eden yaklaşımına karşılık; davranışsal finans, bireylerin ne sebeple irrasyonel şekilde davrandıklarını kendisine araştırma konusu edinmiştir (Aren vd., 2014, s. 41). Bu anlamda yatırımcının sahip olduğu demografik özelliklerin aldığı yatırım kararları üstündeki etkisi davranışsal finansın bir araştırma konusu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada, davranışsal finans literatüründe ortaya konulan temel bulgular çerçevesinde; bireysel yatırımcıların davranışsal eğilimleri ve psikolojik ön yargıları belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu çalışmanın konusu ile yatırımcı davranışlarını davranışsal finans açısından test etmek üzerine yapılmış diğer çalışmalar incelendiğinde Ateş (2007) ve Ede (2007)'nin yaptığı çalışmaların benzer amaçlara sahip olduğu görülmektedir. Türkiye ölçeğinde yapılan bu iki örnek

çalışmanın aksine bu yüksek lisans çalışması bölgesel ölçekte ele alınıp, davranışsal finans literatürüne katkı sağlamak amaçlanmıştır.

Çalışma, giriş ve sonuç bölümleri dışında üç ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, davranışsal finansın ortaya çıkışına kadar süregelen finansal teori, model ve hipotezlere yer verilerek, bu iktisadi yaklaşımlara dair teorik bilgiler verilmiştir. Davranışsal finansın fark edilişiyle birlikte, davranışsal finans kavramı, tarihsel gelişimi, diğer bilimlerle ilişkisi ve davranışsal finans modelleri ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır. Ardından geleneksel finans yaklaşımı ile davranışsal finans yaklaşımının geniş bir alanda teorik karşılaştırması yapılarak, uygulama sahaları ve birbirinden farklılaşan yönlerinin ortaya konulması hedeflenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde; bireysel yatırımcı kavramı, yatırımcıların psikolojik karakterleri, yatırımcıların risk profilleri, yatırım kararı üzerinde önem arz eden faktörler, yatırım araçları ve davranışsal eğilimler teorik olarak ele alınmış ve örnekler yardımıyla açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümü; ilk iki bölüme uyumlu olarak TR-63 bölgesi ölçeğinde güncel verileri elde etmek üzere gerçekleştirilen uygulamayla birlikte, yatırımcının demografileri, yatırım aracı tercihleri ve davranışsal eğilimlerine yönelik testlerin ele alınacağı bir bölüm olması hedeflenmiştir. Bununla beraber bir anket çalışması yapılmış ve 525 katılımcının yüz yüze mülakat yoluyla yanıtladığı anketler SPSS 25.0 istatistik programıyla değerlendirilmiştir. Katılımcıların verdiği yanıtlar doğrultusunda frekans analizi kullanılarak örneklem içinde bulunan bireysel yatırımcıların sosyo-demografik özelliklerinin ve finansal yatırım profilinin ortaya çıkarılması hedeflenmiştir. Sonrasında Pearson Ki-Kare analizi yardımıyla yatırımcıların demografik özellikleri ve finansal profillerine ait veriler karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve sonuçlar çapraz tablolama yöntemiyle ortaya konulmuştur.

Sonuç olarak, yukarıda sıralanan özellikleri bakımından önem taşıyan bu tez çalışması, biçim olarak tanımlayıcı ve deneysel (ampirik) bir çalışmadır ve bundan sonra gerçekleştirilecek diğer çalışmalara katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Bu tür çalışmalar, Türkiye'nin ve bölgelerin bireysel yatırımcı haritalarını ve finansal profilini ortaya çıkarmakta kullanılan bilimsel verilerin üretilmesine fayda sağlayacaktır. Gerçekleştirilecek benzeri çalışmaların artmasıyla, gittikçe önem kazanan davranışsal finans alanının büyümesi ve gelişmesi sağlanacaktır.

BÖLÜM I

FİNANS VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Finansın Tanımı Ve Amacı

İşletmelerin önemli bir uzmanlık konusu haline gelen finans geçmişte, bir işletmenin gereksinim duyduğu fonları en uygun koşullarda bulmak ve işletmenin sahip olduğu bu fonları doğru ve etkin şekilde kullanmak olarak ifade edilirdi. Bugün ise, finansın tanımı bir işletmenin piyasa değerini arttırmaya yönelik her türlü plan ve kararın dönüm noktası olarak yapılabilmektedir (Sarıaslan ve Erol, 2008, s. 5).

Finans temel olarak işletme yönetiminde yatırım ve finans kararlarının alınması sürecinde, yani fonların kullanılması ve sağlanması süreçlerinde önemli teori ve araçlar sunmaktadır (Peterson, 1994, s. 4).

Başarılı bir yönetici olmak için karar alma yöntemlerinden daha fazlasına ihtiyaç duyulduğunu savunan (Brealey, Myers, & Marcus, 2007, s. 1) finansı; "meydan okuyucu" olarak tanımlamışlardır. Finansal piyasaların ve şirket davranışlarının nedenini ve genel uygulamalarının ne zaman etkin olduğunu veya olmadığını bilmenin öneminden bahsetmiş, finansal karar verme yetisiyle birlikte karmaşık problemlerin daha yönetilebilir olduğunu vurgulamışlardır.

Finans yöneticisinin çeşitli kararlar verirken, önceden belirlenmiş bir amaca sahip olması ve kararlarını bu amaç doğrultusunda vermesi gerekmektedir. İşletmelerde belirlenen finansal amaçlardan bazıları; istihdam sağlamak, işletmenin üretim ve satışlarını arttırmak, işletme sürekliliğini sağlamak, işletmenin kârını maksimum kılmak, işletmenin piyasa payını ve değerini arttırmak olarak sıralanabilir (Bolak, 2010, s. 3).

Finansal karar alma ve uygulama finansal yönetim fonksiyonunu oluşturmaktadır. Finansal yönetimi uygulayan finansçılar, finansal amaçları göz önünde bulundurarak hareket etmelidirler. Bilindiği üzere finans tanımlanırken, işletmelerin belirlediği finansal amaca ulaşabilmek esas alınmaktadır. Finansal amaçlar kısa bir ifade ile kazancı arttırarak işletmeye piyasa değeri

sağlamaktır. Tanımlardan anlaşılacağı gibi finansman ve yatırım kararları, finansal yönetimin içeriğini oluşturmaktadır. Bu kararlar, belirsizlik ortamları ve risk yönetimi göz önüne bulundurularak verilmelidir.

1.2. Finansın Tarihsel Gelişimi

Finansın tarihsel gelişimi üzerinde uzunca durulmalıdır çünkü finansal piyasaların geçmişi çok eski tarihlere dayanmaktadır. Öyle ki, bileşik faiz hesaplamalarının başlangıç tarihi bilinmemekte, yaklaşık İ.Ö. 1800'lü yıllarda, Babil Krallığı'ndaki Hammurabi yasalarıyla uygulandığı tahmin edilmektedir. Yine, yaklaşık İ.Ö. 1000 yıllarında, filozof Thales tarafından ilk opsiyon sözleşmesinin satın alındığı, uluslararası bankacılık kökenlerinin 15. yüzyıla kadar uzandığı bilinmektedir. 1599 yılında East India Company adıyla İngiltere' de bugünkü anlamda ilk anonim şirket kurulmuştur. 1650'li yıllarda Japonya' da konusu pirinç olan vadeli işlemler yapılmıştır. İlk kâğıt para ihracının ise, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'de 1690 yılında Massachusetts Bay Colony tarafından gerçekleştirildiği bilinmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2015, s. 6).

1900'lerin başında ABD'de sanayileşme sürecinin gelişmesiyle beraber finansal yönetim bilimsel bir disiplin olarak görülüp gelişme göstermiştir. Büyüme amacı güdülen fon bulmak şirketlerin temel amacı olurken, sermaye piyasaları belli yasal düzenlemelere bağlı olmadığından bu ortamların en temel sorunu kuruluşların ve tasarruf sahiplerinin güvenini kazanmak olmuştur. Kuşkusuz tüm bu durumlarda temel görev ve sorumluluk yöneticilere ve finans birimlerine düşmüştür. Yeniden yapılanma ve menkul kıymet ihracındaki yoğunlaşma 1929 yılındaki Büyük Buhran' a kadar devam etmiştir (Sarıaslan ve Erol, 2008, s. 8).

1930 öncesi finans yönetiminde, esas olarak, çeşitli finansal pazarlar ve bu pazarlarda işlem gören menkul değerlerle ilgilenilmekteydi. A.B.D. ekonomisine büyük bir hasar verip durgunluk içine sürükleyen 1929'daki büyük krizden sonra ise, şirketler iflas, tasfiye, birleşme ve yeniden yapılanma gibi faaliyetlerle ayakta kalma mücadelesi vermişlerdir. Bu arada Büyük Buhrandan alınan derslerle sermaye piyasalarını düzenlemek ve denetlemek amacı ile 1933 yılında Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) çıkarılmış, Securities Exchange Commission (SEC) kurulu ile 1934 yılında menkul kıymet piyasalarına düzenlemeler getirmiştir. İşletmenin itibarını ve piyasa değerini artırma konusunda çalışmalar yapılmıştır. Bu algıyı oluşturma çalışmaları 1950'li yıllara kadar sürmüştür (Küden, 2014, s. 5).

1940-1950'li yıllarda finansal kararlarda geleneksel yaklaşım hâkim olmuştur. Bu yaklaşıma göre, işletme içi, kararlara önem verilmemekte ve işletmeler dışarıdan analiz edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2015, s. 5).

1950'li yılların sonlarına doğru işletmelere bilgisayar teknolojilerinin girmeye başlamasıyla finansal yönetimlerde yeni açılımlar ortaya çıkmıştır. Bilgisayarlaşma ile işletmelerde veri depolama, işleme ve raporlama büyük bir hız kazanmış, detaylı analizler yapılmaya başlanmış ve yeni yaklaşımların ve modellerin geliştirilmesi söz konusu olmuştur (Sarıaslan ve Erol, 2008, s. 9). İlk defa, finansal yönetimde, fon kullanımı, başka bir ifade ile bilançonun aktif tarafıyla da ilgilenilmiş finansal varlıkların değerlendirilmesinde yeni tekniklerden faydalanılmıştır.

1970'li yıllara gelindiğinde yaşanan Petrol Krizi ile bu kez finans yöneticileri enflasyon ve faiz konusuna yoğunlaşmış, risk kavramı ortaya çıkmış, bu faktörleri ele alan matematiksel modeller geliştirilmiştir. ABD'de ilk vadeli işlemler piyasası olan Şikago Emtia Borsası 1972 yılında kurulmuştur. Önceki yıllarda ortaya çıkan aktif-pasif yönetimi yaklaşımı 1980'li yıllarda finansal yönetimin odak noktası haline gelmiştir. 1980'ler sürecinde "Globalleşme" kavramının ortaya çıkmasıyla, artık "Uluslararası Finans Bilimi" kavramları da konuşulmaya başlanmıştır. 1990 ve 2000'li yıllara gelindiğinde, tam anlamıyla bilgisayarın hâkim olduğu yıllar olmuş ve küreselleşmenin finans yönetimi üzerindeki yoğunluğu fazlasıyla hissedilmiştir. 2000 yılından sonra ise, risk yönetimi fazlasıyla önem kazanmış ve belirsizlikler artmıştır (Kılıç, 2012, s. 3-4).

1.3. Finans Yaklaşımı'na Ait Teori, Model Ve Hipotezler

Genel anlamda bakıldığında, geleneksel finans kuramı, kişilerin rasyonel olduklarını ve akılcı hareket ettiklerini varsaymaktadır. Bu kurama göre insan; akılcı, rasyonel davranan, çevresiyle alakalı her türlü bilgiye sahip ve faydasını maksimize etmeyi amaç edinen bir varlıktır. Kişilerin tutarlı olduklarını, kendisi için en uygun seçeneği seçeceğini savunan yaklaşım, kişilerin psikolojik yanlarını görmezden gelerek onların tamamen mantıklı davrandıklarını öne sürmektedir. Yani, geleneksel finans teorileri, yatırımcıların gerçekte nasıl davrandıklarından ziyade, nasıl davranmaları gerektiğini incelemektedir.

1940'lı yıllardan itibaren ortaya konan geleneksel finans, insanı rasyonel kabul etmiştir. İnsanın rasyonel olmayan davranışlarını ve teoriye uymayabilecek durumları göz ardı eden bu

yaklaşım 1944 yılında Neumann ve Morgenstein'in Beklenen Fayda Teorisi (BFT) ile başlamıştır (Pompian, 2006, s. 10). Ancak 1950'li yılların başlarında Markowitz tarafından sunulan Modern Portföy Teorisi (MPT), finansa yeni bir soluk getirerek geleneksel finanstan modern finansa geçişin öncüsü kabul edilmektedir. Bu süreç, 1964 yılında Sharpe tarafından ortaya konan Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM), Samuelson (1965) ve Fama (1970) tarafından geliştirilen Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) ile ivme kazanmış ve 1976'da Ross tarafından eleştirilere tepki olarak doğan Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM) ile devam etmiştir.

1.3.1. Beklenen Fayda Teorisi

Beklenen Fayda Teorisi'nin temelleri, 1738 yılında Daniel Bernoulli tarafından atılmıştır. 1944 yılında John Von Neumann ve Oscar Morgenstein tarafından geliştirilen BFT, Kahneman ve Tversky tarafından 1979 yılında beklenti teorisi geliştirilene kadar baskın risk altında karar alma teorisi olarak kullanılmıştır. Bu teori beklenen faydayı, bir karar veya stratejinin sonucu olan her bir olası faydanın, olayın gerçekleşme olasılığı ile çarpılmasıyla bulunan sonuç olarak tanımlamaktadır. Buna göre fayda, ölçülebilir olarak ifade edilmektedir ve yatırımcıların rasyonel kararlar aldığı varsayımına dayanmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 249).

Beklenen fayda teorisine göre yatırımcılar riskten kaçınma eğilimindedirler ve her koşulda rasyonel kararlar verirler. Yatırımcılar, kararlarını alırken faydayı maksimize etme amacı güderler (Taşkın, 2006, s. 53; Akt. Aldemir, 2015, s. 29). İnsanların risk ve fırsat karşısında öngörülen faydaları mukayese ederek seçmesi, teoriye göre hareket ettiğini gözler önüne sermektedir. Yatırımcılar en iyi seçimi yapmadan önce, her yatırımın beklenen fayda değerini hesaplamalı ve tercihini ona göre yapmalıdır (Küden, 2014, s. 27).

1.3.2. Modern Portföy Teorisi

Portföy, çeşitli menkul kıymetlerden oluşan, ağırlıklı olarak hisse senedi, tahvil gibi kıymetler ve türev ürünlerden oluşan, belirli bir kişi veya grubun elinde bulunan finansal nitelikteki kıymetler olarak tanımlanmaktadır. 1950 yılına kadar, finansal varlıkların değerlendirilmesinde basit çeşitlendirme yöntemi kullanılmış, böylece riskin azaltılabileceği savunulmuştur. Bu yöntemle göre portföy ne kadar çok çeşit içeriyorsa, yatırımcının riski de o oranda azalacaktır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 32-33).

Modern Portföy Teorisi 1950'li yılların başında Harry Markowitz tarafından finans alanına sunulmuştur. Markowitz'in çalışması, o yıllarda finansal varlıklarla sadece getiri itibarıyla ilgilenen ekonomi dünyasına yeni bir soluk getirmiş ve Geleneksel Portföy Yaklaşımından Modern Portföy Yaklaşımına geçişin öncüsü kabul edilmiştir. Yatırımcılar o dönemde risk unsurundan ziyade yatırımlarından kazanacakları gelire ilgilenmektedir. Yatırımcıların ve finans alanında çalışanların risk faktörünü algılayıp fark etmeleriyle birlikte, getiriyle risk ilişkilendirilmiş, minimum riske katlanarak maksimum getiri sağlayacak yatırım alternatifleri aranmış ve portföy oluşturulup çeşitlendirme konusundaki yönelimler ağırlık kazanmaya başlamıştır. Bununla beraber sadece varlık çeşitliliğiyle riskin olumsuz etkilerinden kurtulmanın mümkün olmayacağı, portföy de yer alan menkul kıymetler arasındaki ilişkinin yönünün ve derecesinin de riski azaltmada etkili olduğu Markowitz'in çalışmasıyla ortaya konulmuştur (Markowitz, 1952, s. 79-80).

Literatürde Markowitz Modeli olarak da bilinen bu teoride Markowitz, parasını menkul kıymetlere yatıran bir yatırımcının işlem sonunda sağlayacağı getiriye bilmesinin mümkün olmayacağını savunmaktadır (Karan, 2001, s. 131). Teoride yatırımcılar beklenen getirilerini yükseltmek, belirsizlikleri azaltmak arzusunda iken, risklerin de azaltılmasını amaçlamaktadır (Şahin, 2006, s. 36).

1.3.3. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli

Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model, CAPM) 1964 yılında Sharpe, 1965 yılında Lintner ve Mossin (1966) tarafından ortaya konmuştur. Modele göre, piyasadaki risksiz getiri oranı ile o menkul kıymet için katlanılan piyasa risk priminin toplamı, bir menkul kıymetin beklenen getirisini vermelidir.

SVFM, herhangi bir hisse senedinden yatırımcıların beklediği getiri oranının, risksiz faiz oranı ile riskin çeşitlendirmeyi yansıttığı durumdaki risk primine eşit olacağını savunan bir önermeye dayanılarak geliştirilmiştir. Hem finansal yönetim hem de yatırım analizleri açısından önemli bir analitik araç olarak gösterilmektedir (Brigham, 1996, s. 115).

Bir denge modeli olan SVFM, yatırım yapmayı planladığımız menkul kıymetin sahip olduğu riske uygun bir getiri sağlayıp sağlayamadığını araştırmakta, hatta henüz pazarda yerini

almamış bir varlığın vermesi gereken getiriyi açıklayan teorik bir çerçeve sağlamaktadır. SVFM' in temel varsayımları şu şekildedir:

- Sermaye piyasaları etkindir. Her türlü bilgi fiyatlara yansiyabilmektedir.
- Yatırımcılar portföylerini bir dönemlik beklenen getiriler ve standart sapmalara bakarak değerlendirirler.
- Yatırımcılar daima daha yüksek getiri beklerler. İki portföyden yüksek beklentili olanı seçerler.
- Yatırımcılar riskten kaçarlar. İki portföy arasından düşük standart sapmalı olanı tercih ederler.
- Bireysel varlıklar sonsuz bölünebilir yani yatırımcı payın küçük bir yüzdesini bile satın alabilir.
- Yatırımcının hem ödünç verebileceği hem de borç alabileceği bir risksiz oran vardır.
- Vergiler ve işlem maliyetleri söz konusu değildir (Karan, 2013, s. 199-200).

Bu varsayımların incelenmesiyle SVFM' in durumu oldukça basite indirgelediği görülmektedir. Herkes aynı bilgiye sahiptir ve menkul kıymetler için gelecek beklentilerinde hemfikirdirler. Bu yatırımcıların bilgiyi analiz etme ve işleme sokma becerilerinin ortak olduğu anlamına gelir. Tüm yatırımcıların homojen beklentileri olduğundan, yatırımcılar aynı risk-getiri diyagramı ile değerlendirmeler yapmaktadırlar. Bu modelde etkin sınır ile risksiz oran birlikte değerlendirilmeye alınır (Karan, 2013, s. 200).

1.3.4. Arbitraj Fiyatlama Teorisi

Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modelinin ampirik çalışmaları sırasında karşılaşılan güçlükler, modelin çeşitli kısıtlamaları ve SVFM' nin sınıranabilir olmadığı yönündeki eleştiriler sonucunda yeni modeller araştırılmıştır. Arbitraj Fiyatlama Teorisi, 1976 yılında Stephen A. Ross tarafından formüle edilmiş, SVFM' ne getirilen eleştirilere karşı geliştirilmiştir (Ateş, 2007, s. 41). Arbitraj kısaca, iki farklı piyasadaki aynı veya özdeş menkul kıymetin fiyat farklılıklarından yararlanmak için eş zamanlı alınıp satılması olarak tanımlanmakta ve piyasa fiyatlarının olması gereken seviyede kalması için önem teşkil etmektedir (Shleifer, 2000, s. 89-90).

Bu model SVFM' inden farklı olarak varlık getirilerini açıklamada çoklu faktör modelini kullanmakta ve ayrıca yatırımcılara ilişkin herhangi bir varsayım öne sürmemektedir. SVFM

varlığın getirisinin sadece pazar portföyü duyarlılığı ile ilgili olduğunu savunurken, AFT sadece pazar portföyünü değil, bunun yanı sıra enflasyondaki değişimleri, endüstri üretimindeki değişimleri, faiz oranları ile ilgili değişimleri ve risk primi gibi finansal faktörleri de varlık fiyatlamada kullanmaktadır (Chen, Ross ve Roll, 1986, s. 383-390). Model hangi faktörlerin bir finansal varlığın fiyatını etkileyebileceğini açıklamamaktadır. Ancak, yapılan incelemeler önceden öngörülemeyen dört temel faktörün finansal varlık fiyatlarını açıklamada anlamlı ve önemli olduğunu göstermektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 87).

Arbitraj Fiyatlama Modelinde, finansal varlıkların uzun vadeli ortalama getirilerini etkileyen sistematik faktörlerin tanımlaması bulunmaktadır. Bu faktörleri tanımlayarak, portföy getirileri üzerinde değerlendirmeler yapılabilir. Buradaki amaç, portföy değerlemenin daha anlaşılır hale getirilmesi ve böylece tüm portföy performansını iyileştirmektir (Roll ve Ross, 1984, s. 15).

1.3.5. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasa deyimi ekonomi ve finans literatürüne 1969 yılında Fama öncülüğünde gerçekleştirilen bir çalışmayla kazandırılmıştır. Etkin Piyasa, ilgili çalışmada bilgiye hızlıca uyum sağlayabilen piyasa olarak nitelendirilmiştir (Fama vd, 1969, s. 1).

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), genel olarak menkul kıymet fiyatlarının pazara ulaşan tüm bilgileri yansıttığını öne sürmektedir. Rekabetin yoğun olduğu piyasalarda, bir mal veya hizmetin fiyatı, o mal veya hizmetin arz ve talebinin eşitlenmesi ile ortaya çıkmaktadır. Bu fiyat, herkesin ulaşabildiği bilgilere dayanan ve tarafların üzerinde anlaştığı fiyat olacaktır. Etkin Piyasalar Hipotezine göre hisse senedi fiyatı, herkes tarafından ulaşılabilen bilgiyi yansıtır. Bu hipotezin yalnızca hisse senetleri piyasasında değil, tüm piyasalarda geçerli olduğu ve etkin bir piyasada bir yatırımcının anormal getiri elde etmesinin mümkün olmayacağı savunulmaktadır (Karan, 2013, s. 277).

Etkin Piyasalar Hipotezi varsayımına göre, anormal bir kar veya getiri elde etmenin zor olduğu durumlarda piyasa etkindir. Bu teorinin temelinde rasyonel beklentiler vardır. Yeni gelen bilgi daha önce elde edilen bilgilerin bir fonksiyonu değildir ve fiyatlardaki değişimler zamanla

bağımsız tesadüfi seçimler şeklinde hareket etmektedirler. Böylece etkin piyasada ortaya çıkan fiyatlar, piyasadaki tüm bilgiyi kapsamaktadır (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2001, s. 170).

Fama'ya göre, yansıyan bilgiler dâhilinde piyasanın üzerinde bir getiri sağlamak mümkün değildir, çünkü fiyatlar zaten mevcut tüm bilgiyi yansıtmaktadır. Bu nedenle de, bir piyasanın etkin olabilmesi için gereken temel varsayımlar şu şekildedir:

- Menkul kıymet alım satımında işlem maliyeti sıfırdır.
- Piyasada çok sayıda satıcı ve alıcı vardır. Hiçbir alıcı veya satıcı piyasayı etkileyecek güce sahip değildir.
- Piyasadaki tüm yatırımcılar istedikleri tüm bilgilere maliyet ödemeksizin ulaşabilmektedir.
- Yeni bilgiler çok hızlı bir şekilde menkul kıymet fiyatlarına yansımakta ve mevcut tüm bilgiyi yansıtmaktadır (Sönmez, 2010, s. 26).

Etkin Piyasalar Hipotezinde genel olarak piyasalarda 3 tip etkinlikten söz edilebilir. Bunlar; faaliyet etkinliği, kaynak dağıtım etkinliği ve bilgi etkinliğidir. Etkin piyasalar hipotezindeki etkin kavramı bilgisel etkinliği karşılamaktadır. Hipotezin en önemli varsayımlarından biri herhangi bir yatırımcının herhangi bir bilgiyi kullanarak normalden fazla getiri elde edemeyeceğidir (Karan, 2013, s. 278).

1.3.5.1. Etkin Piyasalar Hipotezinin Etkinlik Formları

Fama, bilginin piyasalara ulaşma seviyesine göre piyasaları etkinlik bakımından 3 farklı gruba ayırmıştır. Bunlar zayıf etkinlik formu, yarı güçlü etkinlik formu ve güçlü etkinlik formudur (Fama, 1970, s. 383).

1.3.5.1.1. Zayıf Etkinlik Formu

Bu etkinlik türü ile geçmişte oluşmuş fiyat hareketlerinin gözlenmesiyle gelecek dönemde oluşması beklenen fiyat hareketlerinin kestirilemeyeceği varsayılmaktadır. Bu düşüncenin temelini geçmiş verilerin herkese açık olması, isteyen her yatırımcının kolayca ulaşabilmesi ve bu sebeple normalin üzerinde getiri sağlayabileceği oluşturmaktadır. Ancak beklenmeyen bir bilginin piyasaya girişi fiyatları etkileyerek değiştirebilecektir. Bunu önceden bilmek mümkün

olmayacaktır ve böylelikle oluşacak fiyat hareketleri tamamen tesadüfi olacaktır. Bu etkinlik türüne Rassal Yürüyüş ismi verilir (Fama, 1970, s. 386).

Zayıf formda etkinlik; finansal bir varlığın fiyatına finansal varlığa ait geçmişteki bilgilerin tümünün yansımış olması halidir (Sarıkamış, 2000, s. 144). Bu formda; menkul kıymetlere ait geçmiş veriler ve veriler yardımıyla oluşturulan grafikler kullanılarak yapılan teknik analiz geçerli olmaktan uzak kabul edilmektedir (Karan, 2001, s. 269).

1.3.5.1.2. Yarı Güçlü Etkinlik Formu

Yarı güçlü etkinlik formunda etkin piyasalar, finansal varlık ile ilgili olarak sadece geçmişteki bilgilerin değil, bununla birlikte kamuya verilmiş mevcut tüm bilgilerin finansal varlıkların fiyatlarına yansıdığı piyasadır (Yörük, 2000, s. 8). Bu sebeple yatırımcıların, yatırım yapacakları şirkete ait finansal araçların geçmiş dönem bilgilerine, firmanın ekonomik verilerine, firmaların mali tabloları gibi diğer tüm bilgilere zahmetsiz ve maliyetsiz olarak erişebiliyor olmaları gerekmektedir. Yarı güçlü formda kamuya açılmış tüm bilgiler finansal varlığın mevcut fiyatında bulunmaktadır (Atan vd., 2009, s. 35).

Bu formdaki etkinlik türü bu haliyle zayıf etkinlik formuna benzerlik gösterir hatta kapıyor denebilir. Yarı güçlü etkinlik formunda temel ve teknik analiz kullanılarak normalin üstünde bir kazanç sağlanamayacağı bilinmektedir (Bildik, 2000, s. 7).

1.3.5.1.3. Güçlü Etkinlik Formu

Güçlü etkinlik formunun diğer iki formdan farkı, şirket içi bilgilerin de finansal varlık fiyatına yansımastır. Varlığın piyasa fiyatı bu şekilde oluşur. Bu sebeple hiçbir yatırımcı bir diğer yatırımcıdan daha fazla kazanç elde etmesine yol açacak bilgiye sahip değildir. Bilgiler yatırımcılara eşit uzaklıktadır (Atan vd., 2009, s. 36).

Bu formda şirket içinde çalışanlar, finansal varlığın alınıp satılmasındaki aracı kuruluşlar, firma ortakları ve personeller bazı bilgileri önceden bilebilirler. Böyle bir durumda içeriden sağlanacak bilgi söz konusu kişilerin kendilerine kazanç sağlamasına ve dengeyi bozmasına sebep olabilir ve piyasa etkinlikten uzaklaşabilir. Bu şekilde elde edilecek varlığın fiyatı gerçek değerini yansıtmaktan uzak olacaktır. Güçlü etkinlik formunu test edebilmek için içeriden bilgi akışı

sağlayanların performansının analiz edilmesi gerekmekte ve halka açık bilgilere ulaşmada yaşanacak güçlükler analiz yapılmasını engellemektedir (Karan, 2001, s. 275).



BÖLÜM II

DAVRANIŞSAL FİNANS OLGUSU

2.1. Davranışsal Finansın Tanımı Ve Amaçları

Son yıllarda yapılan çalışmaların bazıları, geleneksel finans modellerinin bazı durumları açıklamakta yetersiz kaldığını ortaya koymuştur. Bu modeller, bilişsel psikoloji gibi sosyal bilimler alanında gerçekleştirilmiş olan çalışmalardan elde edilen bulgularla desteklenerek zenginleştirilmeye çalışılmıştır. Bu yeni yaklaşıma "Davranışsal Finans" ismi verilmiştir (Bostancı, 2003, s. 2).

Davranışsal finans, yeni ve gelişen bir konu olması sebebiyle net bir tanımı bulunmamakla beraber çeşitli şekillerde açıklanmaktadır. Klasik iktisat, finans, psikoloji ve bilişsel karar verme süreçlerinin bir bütünleşmesi olan davranışsal finans, literatürdeki bazı anomalileri açıklamakla beraber, yatırımcıların zihinsel ve sistematik yargı hatalarını açıklamak için de kullanılmaktadır (Fuller, 2000, s. 1). Davranışsal finans yaklaşımına göre insan, rasyonel kararlarla birlikte duygusal ve sosyal önyargıların etkisinde kalarak hareket etmektedir.

Geleneksel finasta, bireyler sürekli olarak kendi menfaatleri doğrultusunda hareket eden rasyonel varlıklar olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple; insanların kendi hatalarını tekrar etmekten kaçınacağı varsayılmaktadır (Vaknin, 2002, s. 1). Yani; yatırımcıların karar alma sürecinde etkili olan insana özgü psikolojik ve bilişsel faktörler dikkate alınmamaktadır. Son yıllarda yatırımcıların dikkat çeken bu yönü özellikle finans çalışanlarını, yatırımcı davranışlarını incelemeye yöneltmiş ve ortaya çıkan sonuçlar davranışsal finansın ortaya çıkmasını sağlamıştır (Tufan, 2006, s. 29-30).

Tufan (2008) çalışmasında; insanların, mekanik yaşayan ve davranan varlıklar olmadığını, tam aksine acıkma, üşüme gibi fiziksel duyularla beraber, üzülmeye, heyecanlanma, haz alma gibi duygulara da sahip olduklarını belirtmektedir.

Geleneksel finans yaklaşımında öngörüldüğü üzere insanlar rasyonel değilse, rasyonellik kavramı ortadan kalktığında veya daha esnek şekilde ele alındığında ne olacağı davranışsal finansın

konusunu oluşturmaktadır (Ede, 2007, s. 13). Davranışsal finans modelleri, genellikle rasyonel modellerin yetersiz kaldığı zamanlarda yatırımcı davranışlarını ya da piyasa anomalilerini açıklamak için geliştirilmiştir (Glaser, Nöth ve Weber, 2003, s. 2).

Fama'nın savunduğunun aksine, davranışsal finansçılar genelde insanların, özelde ise yatırımcıların tamamen rasyonel olmadığını savunur. Ancak tüm yatırımcıların irrasyonel olduğu iddia edilmeyip, onun yerine güçlü bir eğilimin mevcut olduğu belirtilmektedir (Günak, 2007, s. 41). Davranışsal finans, bilgisel piyasa etkinliğinden sapmaları, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaya çalışmaktadır (Barak, 2008, s. 211).

Davranışsal finans yaklaşımında; yatırımcıların her koşulda portföylerini maksimize etmek arzusunda olacakları ve daima kendi menfaatlerini düşünecekleri belirtilmektedir (Taner ve Akkaya, 2005, s. 48). Bununla beraber davranışsal karar vericilerin gerek düşünsel gerekse yargısal olarak nasıl hatalar yaptıklarını araştırmaktadırlar (Taner ve Akkaya, 2009, s. 217-218).

Modelde, insanların davranışlarında tam rasyonel olmadığını ve diğer sosyal bilimlerde olduğu gibi, her bir olayın birden fazla açıklamasının mümkün olabileceği üzerinde durulur (Shiller, 1998, s. 1-3). Yatırımcıların yaptığı bilişsel hataları ve sistematik yanlışlarını ele alan davranışsal finans, insan psikolojisinin finansal karar vermede nasıl etkili olacağını açıklamaya çalışmaktadır. Yatırımcıların kararlarında finansal faktörlerin yanında kişisel faktörlerin etkilerinden de bahsedilmektedir.

2.2. Davranışsal Finansın Tarihçesi

Yatırımcının rasyonellik dışı davranışlarının tarihçesi eski bir geçmişe sahipse de, bunun bilinen kayıtlara yansımış en eski örneği 17. yüzyılda Hollanda'da yaşanmış "Lale Çılgınlığı" dır. Avrupa'da bilinmeyen lale, Kanuni Sultan Süleyman'ın 1562 yılında Hollanda kralına hediye ettiği bir sandık lale soğanı ve İstanbul ziyaretinde lalelerden etkilenen Hollandalıların ülkelerine lale soğanıyla dönmesiyle tanınmış ve kısa sürede zor elde edilen lale soğanına sahip olmak Hollanda elitleri arasında itibar sembolü haline gelmiştir. Bir süre sonra elitleri de aşan çılgınlık orta sınıfa da sıçramış, insanlar sahip oldukları şeyleri satarak lale soğanları satın almış, bu ilgi de lale soğanlarının fiyatında artışa neden olmuştur. Öyle ki, 1623 yılında tek bir lale soğanı 1000 gineyi bulmuşken, Hollanda'da ortalama yıllık kazanç 150 gine kadardı. Buna rağmen insanlar lale alımını

azaltmadığı gibi, toplanmamış lale soğanları üzerine sözleşmeler imzalamışlardır. Bu artışlar öyle bir noktaya gelmiştir ki 1637 yılında bir lale soğanının fiyatı, Amsterdam' da bir burjuva evi alacak kadar olmuştur (Mazgit, 2007, s. 9).

Ancak 1637 yılı aynı zamanda bu çılgınlığın çöküş yılı olmuştur. Aynı yıl herkes aynı anda satışı geçerek, fiyatların dibe vurmasına sebep olmuş, lale yüzünden pek çok zengin insan iflas etmiştir (Kozanoğlu, 2009, s. 22; Akt. Sönmez, 2010, s. 19).

Günümüzden 381 yıl önce yaşanmış ve düşünüldüğünde hiç de mantıklı gelmeyen bu olaylar, aslında insanın rasyonellikten ne derece sapabildiğinin ilk toplumsal belirtilerini göstermektedir. İzleyen yıllarda karar verme sürecinde insani duyguları ele alan herhangi ciddi bir çalışma olmamış, takiben 18. yüzyılda bu duyguların dikkate alındığı bir döneme geçilmiştir. Adam Smith'in 1759 yılında yazdığı "Ahlaki Duygular Kuramı" adlı kitabı bu konudaki ilk çalışmalardandır. Çalışmada insanların karar verme sürecini etkileyen etkileşimleri ele alınırken, gurur, kıskançlık, utanç ve egoizm gibi insani duygulara değinilmiştir (Sönmez, 2010, s. 19).

19. yy' da psikolojik yaklaşımlar etkisini kaybetse de, Keynes başta olmak üzere 20. yy başlarına gelindiğinde psikoloji bilimi iyiden iyiye ilerlemiş, 1950'li yıllarda yapılan "Deneysel İktisat" çalışmaları, Davranışsal Finans'ın köklerini oluşturmuştur. Takip eden 1960'lı yıllar Bilişsel Psikolojinin tanımlandığı yıllar olmuş, finansta yaşanan ama ekonomistlerin rasyonel olarak açıklayamadığı anomaliler Davranışsal Finans'ın gelişimine büyük katkıda bulunmuşlardır (Karan, 2004, s. 691).

Gözleme dayanan bir bulguyu teorik olarak doğrulamak zor ise ya da bu bulguyu açıklamak için mantık dışı varsayımlara gereksinim duyuluyorsa bu bulgu “anomali” olarak değerlendirilmektedir (Atakan, 2008, s. 100). Anomalilere hayatın her alanında rastlamak mümkündür. Sosyal, kültürel, siyasal veya finansal hayatta çeşitli anomali örnekleri görülmektedir (Özmen, 1997, s. 11).

Finansal piyasalarda, Etkin Piyasa Hipotezi'nde oluşan sapmaları açıklamak için farklı anomali çeşitleri geliştirilmiştir. Uluslararası literatürde anomaliler takvimsel ve fiyat anomalileri olarak ikiye ayrılır. Takvimsel anomaliler; saatlik, günlük, haftalık, aylık, yıllık veya belirli bir dönem öncesi ya da sonrası şeklindedir. Fiyat anomalileri ise piyasa etkinliğinden sapmayı ifade

eden, aşırı ve düşük reaksiyon şeklinde ortaya çıkmaktadır (Barak ve Demireli, 2008, s. 207). Piyasalarda en sık rastlanılan takvimsel anomalilerden biri Ocak ayı anomalisidir.

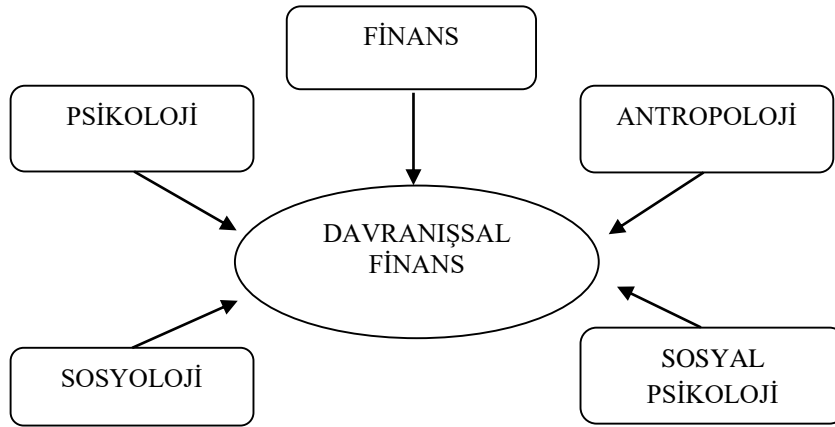
Psikolojiyi dayanak olarak gösteren davranışsal finansta, bireylerin irrasyonel davranış ve tekrarlanan yargı hataları gösterdiği birçok durum deneysel olarak gözlemlenmiştir. Geliştirilmekte olan teoriler irrasyoneliteyi esas almaktadır. Bu anlamda Kahneman ve Tversky'nin (1979) Beklenti Teorisi adlı çalışması davranışsal finansın ortaya çıkmasına çok büyük katkı sağlamıştır (Döm, 2003, s. 1).

İlk kez Kahneman ve Tversky tarafından ele alınan beklenti teorisi, risk ortamlarında karar vermeye ilişkin betimleyici bir karar analizi yöntemi olmakla beraber, yatırımcıların risk ortamlarında nasıl karar aldıklarını incelemektedir (Barberis, Huang ve Santos, 1999, s. 7). Beklenen fayda teorisine alternatif olan beklenti teorisi, beklenen fayda teorisinin tersine psikolojik faktörleri de dikkate alan yeni bir beklenti teorisidir (Canbaş ve Kandır, 2007, s. 220). Beklenti Teorisi'nde yatırımcılar kazanç ve kayıplara farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlıklar vermektedir. Teoriye göre, kayıplar kazançlardan daha fazla önem taşımaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 111).

10 Aralık 2002 yılında Daniel Kahneman'ın, davranışsal finans çalışmalarıyla Nobel Ekonomi ödülüne layık görülmesi sonrası, bilim dünyası bu alanla ilgili daha fazla çalışma yapmaya başlamıştır. Bu ödül, davranışsal finansı bilim dünyasına tanıtmıştır. Bundan dolayı bu alanda yapılan çalışmalar artarken bu olay, bu alanda çalışmak isteyen akademisyenleri yüreklendirmiştir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 254).

2.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Alanları

Davranışsal Finansta insanlar rasyonel değil "normal" kabul edilmektedir. Yatırımcılar, yatırım kararları sırasında risk ve getiri dışında başka değişkenleri de gözetmektedirler. Ayrıca davranışsal finans, finans biliminin yanı sıra psikoloji, antropoloji, sosyoloji ve sosyal psikoloji bilimlerini de kapsamaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 115).



Şekil 1. Davranışsal Finansın Bağlı Olduğu Bilim Alanları

2.3.1. Davranışsal Finansın Finans Bilimi İle Olan İlişkisi

İşletmeler varlıklarını devam ettirebilmek, talep yaratmak, bu talebi karşılayabilmek ve büyüebilmek, hepsinden önemlisi değerini arttırmak için yatırımlar yapmak ve bu yatırımların nasıl yapılıp, nasıl ödeneceği konusunda karar vermekle mükelleftir. Bu karar aşamasında, işletmelerin finans bölümü görev almakla beraber önemli rol oynamaktadır (Ercan ve Ban, 2005, s. 3).

Bir işletmenin firma değerini ve ortaklarının işletmeye koydukları sermayeyi en yüksek seviyeye çıkarmak amacıyla, işletmenin ihtiyacı olan fonların işletme amaçları doğrultusunda etkin bir şekilde kullanılarak verimli aktiflere yatırılmasına finans denir. Gelecekle ilgili karar vermek söz konusu ise belirsizliğin olmaması düşünülemez. Belirsizlik riski de beraberinde getireceğinden, yatırımcılar yapacakları yatırımlar esnasında beklenen getiri oranı ile riski göz ardı etmemelidir (Yükçü, Durukan ve Özkol, 1999, s. 1).

Davranışsal finansın finans bilimi ile alakalı kısmı, kazanç, kayıp ve değer ilişkisidir (Özcan, 2011, s. 11). Finans bilimi "değer" konusunu ele alıp, değer belirlenmesi ve arttırılması konusunu amaç edinmiştir.

2.3.2. Davranışsal Finansın Psikoloji Bilimi İle Olan İlişkisi

Psikoloji, davranışlar ve bilişsel süreçler ile bu metotların kişinin fiziksel, zihinsel ve dış faktörlerden nasıl etkilendiğini bulmaya çalışan bilim dalıdır (Ricciardi, 2005, s. 10). Psikoloji, sistematik olarak insanoğlunun karar vermesi durumu, davranışları ve esenliğiyle ilgilenir böylece, insanoğlunun geleneksel ekonomik varsayımlardan ne kadar farklı olduğu konusunda gerçekleri yansıtabilir (Rabin, 1998, s. 11).

Psikoloji biliminin ilgilendiği konuların önde gelenleri; kişilik, öğrenme, algılama, dikkat, dil, akılda tutma, çözüm ve duygulardır. Yatırımcılar bu konulardan etkilenmektedirler. Psikoloji ile davranışsal finansın ilişkisi düşünme süreçleri ve bilişsel psikolojiden geçmektedir. Yatırım kararı, karar alma süreci ve olgular psikoloji biliminin ve davranışsal finansın ilgi alanlarındandır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 117).

Psikolojide, özellikle bilişsel psikolojide, insanların eldeki bilgiyi bilinçli ve rasyonel şekilde ifade eden ve yorumlayan bir sistemde olduğu söylenmektedir. Fakat diğer faktörlerinde, bunlara nazaran daha az olmakla birlikte, insan davranışlarını sistematik bir şekilde yönlendirdiği de varsayılmaktadır (Barak, 2006, s. 68). Bununla birlikte, psikolojinin ilgi alanları içinde yer alan kişilik faktörü dikkat çekmektedir. Aktif-pasif, sakin-agresif, çabuk karar veren-veremeyen kişilik özellikleri davranışsal açıdan anlam ifade eder. Bu yönleri karar vericinin davranışsal boyutuna da gönderme yapmaktadır (Tufan, 2006, s. 45).

Finansta riske yaklaşım konusunu inceleyen analitik modellerde, fiyat ve olasılık üzerinde durulmuş, ancak tercihlere ehemmiyet verilmemiştir. Psikoloji bilimi, bu noktada devreye girmekte ve tercihler üzerinde etkili olan faktörleri incelemektedir (Tufan, 2008, s. 44). Yatırımcılar, hem kendi yatırım hatalarının hem de çevresindeki yatırımcıların akıl yürütme hatalarının farkında olabilirlerse, finansal açıdan daha başarılı olabileceklerdir (Ricciardi, 2000, s. 3).

2.3.3. Davranışsal Finansın Sosyal Psikoloji Bilimi İle Olan İlişkisi

Yatırımcılar, piyasa haberlerini kendilerine göre yorumlamakta ve kararlar vermektedirler. Bu süreçte, algılama devreye girmektedir. Algı, bireylerin çevrelerindeki bilgiyi-uyarıyı alma, anlama ve değerlendirme sürecidir. Bu noktada önemli olan uyarının algılanma şeklidir. Bu

demektir ki, bireyler aynı uyarı ve bilgiyi farklı algılayabilmektedir. Algı farklılığı bireylerin sahip oldukları değer yargıları, amaç ve hedefleri, gereksinimleri, içinde buldukları kültürel ortam, hisleri, tecrübeleri ve hatta fiziksel özelliklerinden kaynaklanmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 117).

Tarihin ilk zamanlarından beri bireyler, doğuştan gelen ve sonradan ihtiyaç duyulan nedenlerle birlikte yaşama isteği duymuşlardır. Topluluk ihtiyacının toplumsal şartları ortaya çıkarmasıyla birlikte, sosyal psikoloji de bu toplumsal şartların insanlar üstündeki etkilerini araştıran bir bilim olmuştur. Sosyal psikoloji; toplumsallık, yardım, sosyal uyum, saldırganlık, sosyal algı, sevgi, ön yargı ve çevresel psikoloji gibi konularla ilgilenmektedir. İnsanların irrasyonel olduğu görüşünü destekleyen sosyal psikoloji, bu noktada davranışsal finans ile ilişkilendirilmiştir (Özcan, 2011, s. 12).

Sosyal gruptaki insanların davranışlarını inceleyen bilim dalı, kişinin diğer insanları nasıl etkilediği ve nasıl ilişkiler kurduğunu araştırmaktadır (Ricciardi, 2005, s. 10). Yatırımcıların kişisel özellikleri algılamalarını, bu da yatırım kararlarını etkilemektedir. Beraberinde haberlerin kaynağı, sıklığı ve yoğunluğu da karar vermede önemli bir etkiye sahiptir. Buna ek olarak, yatırımcıların motivasyonu da karar verme süreçlerinde etkili olabilmektedir (Ateş, 2007, s. 63).

2.3.4. Davranışsal Finansın Sosyoloji Bilimi İle Olan İlişkisi

İnsan ve grup davranışlarını sistematik olarak inceleyen sosyoloji, sosyal olayların insanların tavır ve davranışları üzerine olan etkilerine odaklanmaktadır (Ricciardi, 2005, s. 10). Sosyal bilimin dallarından biri olan sosyolojinin amacı, toplumunun yapısını, kişiyi grup içinde tutan faktörleri araştırmak ve sosyal yaşantıdaki değişimleri saptamaktır (Erdoğan, 1997, s. 6).

Sosyoloji, çevremizdekileri, onların hislerini, düşlerini, kaygı ve acılarını daha iyi anlamamıza yardımcı olur. Empati yeteneğinin güçlenmesini sağlar. Diğer toplumlar ve gruplar hakkında bilgilerimizi arttırırken, ekonomik birimler arasındaki toplumsal ilişkinin incelenmesine odaklanır (Bozkurt, 2004, s. 17).

Sosyoloji, insan ve toplum etkileşimi üstüne çalışmaktadır. Davranışsal finans ise, insan duygularının ve davranışlarının finansı nasıl etkilediğini araştırmaktadır. Bu iki bilim dalının

vazgeçilmezi iletişimdir. İletişim tiplerinin başlıcaları: mübadele, çatışma, işbirliği ve rekabettir (Özcan, 2011, s. 12-13). Öte yandan, Weber toplumsal davranış türlerini dörde ayırmaktadır. Bunlar; amaçla ilgili rasyonel davranış, değerle ilişkili rasyonel davranış, duygusal davranış ve geleneksel davranıştır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 119).

2.3.5. Davranışsal Finansın Antropoloji Bilimi İle Olan İlişkisi

Tüm zamanlarda yaşamış ve halen yaşayan insanlarla ilişkilidir ve insanlığın tüm boyutlarını kapsar. Eski çağlardan ve atalarımızdan genler yoluyla edindiğimiz davranış şekillerini kültür adıyla günümüze kadar aktarır. Antropoloji bilimi kültüre verdiği önem yönüyle diğer bilim dallarından ayrılırken, sosyoloji bilimi gibi kültürün işlevine değil, içeriğine odaklanmaktadır. İnsanlarla birey olarak ilgilenmeyen antropoloji, insanların toplum içindeki etkileşimiyle ilgilenir. Fiziksel ve kültürel antropoloji olmak üzere ikiye ayrılır. Fiziksel antropoloji, insanoğlunun fiziki gelişimini inceler. Kültürel antropoloji ise, arkeolojik, etnolojik, dilbilimsel, sosyal ve psikolojik analiz yöntemlerine dayanarak kültürlerin gelişimini inceler (Özcan, 2011, s. 14).

Antropoloji, daha çok ilkel olduğu iddia edilen toplumları incelemekle beraber, sosyoloji bilimiyle ağırlıklı olarak modern toplumları incelemektedir. Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki ilişki, antropolojinin ekonomi ve sosyal yaşamı ilişkilendirerek incelediği ekonomik antropoloji alanında ortaya çıkmaktadır. Ekonomik antropoloji şekilcilik, gerçekçilik ve kültürelcilik olarak bazı alanlara ayrılmaktadır (Tufan, 2008, s. 51-53):

- Şekilcilik, neoklasik iktisatla bağlantılıdır ve ekonomiyi kıtlık koşullarında fayda maksimizasyonu olarak tanımlamaktadır.
- Gerçekçilik, rasyonel karar vermeyi ve de kıtlık koşullarını dikkate almaz. Sadece insanın rasyonel ve doğal ortamda nasıl yaşadığıyla ilgilenmektedir.
- Kültürelcilik yaklaşımı ise, sadece kültürel altyapılarla değil insanların satın aldıkları mallara yükledikleri değerlerle de ilgilenmektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 119-120).

2.4. Davranışsal Finans Teori Ve Modelleri

Davranışsal finansa dair geçmiş yıllarda pek çok gözlemsel araştırma yapılmıştır. Bu araştırmalar neticesinde fiyat anomalileri ve rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarına yönelik pek çok da tespitte bulunulmuştur. Psikoloji bilimi bu tespitleri elde etme sürecinde etkili olmuştur. Bütün bu tespitler, etkin piyasalar hipotezine karşı çıkmakta, bu hipotezin ortaya koyduğu rasyonel davranış biçiminin uygulamada bir geçerliliği olmadığını vurgulamaktadır. Bu da bir grup araştırmacıyı davranışsal modellere yönlendirmiştir (Daniel vd., 1998, s. 1840-1841; Akt. Hong ve Stein, 1999, s. 2143-2144).

Rasyonel modellerin açıklayamadığı insan davranışlarını açıklamak amacıyla oluşturulan, davranışsal finansa temel teşkil eden Beklenti teorisi ile birlikte birçok model geliştirilmiştir. Yatırımcı davranışlarını ve duyarlılığını ortaya koymaya çalışan bu modeller, temel olarak Etkin Piyasalar Hipotezinin geçerli olmadığını vurgulamaktadır. Söz konusu modeller; piyasaların tam etkin olmadığını ve piyasa etkinliğinden sapmalar olduğunu ortaya çıkarmıştır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 131).

Bu konu üzerinde son yıllar içerisinde yapılan birçok çalışmada Davranışsal Finans'a temel teşkil eden Beklenti Teorisi ve üç model öne çıkmıştır. Bunlar:

- 1) “Beklenti Teorisi” adlı çalışmalarında Kahneman ve Tversky (1979) beklenen fayda teorisi varsayımlarının insan davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığını belirtmişlerdir.
- 2) Barberis, Shleifer ve Vishny'in 1998'de, psikolojik bulgular üzerine kurmuş olduğu “Temsili Yatırımcı - Representative Agent” modeli,
- 3) 1998 yılında Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam tarafından geliştirilen “Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme” üzerine kurulu model,
- 4) Hong ve Stein tarafından 1999'da geliştirilen heterojen yatırımcılar arasındaki “İnteraktif İlişkiler” modelidir (Demir, Akçakanat ve Songur, 2011, s. 120).

2.4.1. Beklenti Teorisi

İnsan davranışları ve insanların karar alma mekanizmasının psikoloji biliminde öneminin artmasıyla birlikte bu yündeki fikirler 1950'li yıllarda öne çıkmıştır. Allias (1953), Edwards (1954)

ve Simon (1956)'un psikoloji alanında belirsizlik ortamları altında karar vermeye yönelik çalışmalar ekonomi alanında yapılacak diğer çalışmalara öncülük etmiştir. Psikoloji alanındaki çalışmaların iktisadi alanlarda çalışanların ilgisini çekmesi ve bu yönde araştırmalar yapılması Kahneman ve Tversky'nin 1979 yılında gerçekleştirdikleri çalışmaya dayanmakta ve finans çevrelerinde milat kabul edilmektedir (Böyükaslan, 2012, s. 51).

Kahneman ve Tversky (1979) bu çalışmalarında insanların belirsizlik halinde karar verirken geleneksel iktisat kuramındaki modellerin sistematik bir şekilde ihmal edildiğini, Beklenen Fayda Teorisi ile belirtilen varsayımların insan davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığını vurgulamaktadır. Bununla birlikte insan psikolojisini inkâr eden geleneksel modellere birtakım eleştiriler getirerek, yaptıkları çalışmayla alternatif bir teori sunmuşlardır (Kahneman ve Tversky, 1979; Akt. Böyükaslan, 2012, s. 51). Psikolojik ön yargıların birçoğu Beklenti Teorisi'nin düzeltme ve değerlendirme aşamalarının değişkenlerinden türetilmektedir (Baker ve Nofsinger, 2002, s. 99).

Beklenen Fayda Teorisi mantıksal olarak doğru olduğu kabul edilen kurgusal çıkarımlara dayanırken, Beklenti Teorisi; deneysel gözlemlere dayanan tanımlayıcı bir teori olmakla birlikte, karar alma sürecindeki insana özgü tutum ve davranış eğilimlerini inceler. Yani; insanların inanç ve tercihlerinin ne olması gerektiği ile değil, ne olduğu ile ilgilenmektedir (Kahneman ve Tversky, 1984, s. 341). Esas olarak, belirli bir kayıp neticesinde ortaya çıkan acının şiddetinin, aynı miktardaki kazancın getireceği mutluluğun şiddetinden büyük olduğu varsayımından yola çıkmaktadır. Teoriye göre duygular; insanların anlama, muhakeme etme veya kapasiteleriyle alakalı olarak bilişsel çelişkiler yaşamaları sebebiyle rasyonel kararlar almalarını zorlaştırmaktadır (Şen, 2003, s. 86).

2.4.2. Temsili Yatırımcı Modeli

Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) tarafından geliştirilen ve inançlar üzerine kurulu olan model psikolojik bulgular ışığında ortaya çıkmıştır. Temsili yatırımcı modelinde yatırımcı temsil edilebilirlik ve muhafazakârlık hatalarına düşmektedir. Barberis, Shleifer ve Vishny, düşük-yetersiz reaksiyonu muhafazakârlık (tutuculuk) eğilimi, aşırı reaksiyonu ise temsil edilebilirlik (temsil etme yanlılığı) ile açıklamaktadır (Barberis ve Thaler, 2003, s. 1053).

Tutuculuk eğilimi; yatırımcıların süreç boyunca yeni ve farklı bilgilerle karşılaştığında, kendi fikir, inanç ve tutumlarını kolayca değiştirmeme eğiliminde olmalarıdır. Temsil etme yanlılığı ise; yatırımcıların yargıya varırken en son, en fazla göze çarpan ve olağan dışı görünen faktörlere aşırı ağırlık vermesi ile dağılımın istatistiki özelliklerini göz ardı etmesi durumudur (Barak, 2008, s. 176).

Muhafazakârlık yargı hatası, yatırımcıların düşük reaksiyon göstermesine sebep olmaktadır. Yatırımcılar daha önce verdikleri kararın yanlış olduğu fikrini kabul etmek istemezler. Muhafazakâr yatırımcılar, yatırım yaparken yararlı istatistiksel kanıtları yararsız bilgilere oranla daha az önemserler. Bu yatırımcılar kendi bilgilerine aşırı güven göstererek, öncelik vermektedirler. Temsililik yanlılığı (heuristic) aşırı reaksiyon için bir kanıttır. Temsil edilebilirlik yanlılığında, yatırımcılar kesin olmayan bir olayla ilgili olasılıkları kesinmiş gibi algılar ve yine o olay kendi tecrübeleriyle uyuyorsa, söz konusu olasılığı fazla önemser ve kendisinin profesyonel davrandığı inancına kapılır. Yani söz konusu heuristic, yatırımcıların, yeni bilgiyi aşırı değerlemesine ve düşük istatistiki sonuçları olduğundan fazla önemsemesine neden olurken, bilgilerin genelleşmesine ve yatırımcıların farklı davranmasına neden olmaktadır (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998, s. 315-316).

2.4.3. Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın (1998) geliştirdikleri model, aşırı güven ve yanlı kendine atfetme olarak tanımlanan iki bilişsel önyargıdan oluşmaktadır. Bu modele göre; aşırı reaksiyon kişisel özel bilgilerden, düşük reaksiyon ise kamusal sinyallerden elde edilmektedir. Aşırı güven (overconfidence); yatırımcının sahip olduğu özel bilgiye olması gerekenden daha fazla güven duyması durumudur. Aşırı güvenli yatırımcı, kendi elde ettiği bilgileri diğerlerinden farklı ve daha fazla değerlendirirken önceliğini kendi özel bilgilerine verir. Yanlı kendine atfetme (biased self-attribution) ise; olumlu ya da olumsuz sonuçlanan yatırım performansını insanların kendi bilgilerine bağlaması durumudur. Yatırımcının kendi bilgileri ile piyasa bilgilerinin uyumu ile ortaya çıkmaktadır. Yanlı kendine atfetme eğilimindeki insanlar, kendilerini onaylayan bilgilere fazla önem verirken, kendilerini onaylamayan bilgilere daha az değer vererek görmezden gelmektedirler (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 134-136).

Modelde aşırı güven; insanların yeteneklerine fazla değer verme ve aşırı derecede iyimser olma yönünde davranış gösterme halidir. Genel olarak verilen işin zor ve geri bildirimlerin yavaş olduğu ortamlarda, insanlarda daha çok aşırı güven davranışı gözlemlenmektedir (Rodriguez, 2002; Akt. Barak, 2008, s. 186).

Odean (1998) yaptığı araştırmada aşırı güven (kendine fazla güvenme) önyargısının, insanların karakteristik bir özelliği olduğunu, pazarların özelliği olmadığını savunmuştur. Odean gerçekleştirdiği bu çalışmada, insanların bazı bilgilere gereğinden fazla ve bazılarına ise az değer verdiklerini ortaya koymuştur ve farklı tipteki yatırımcı türlerini incelemiştir (Odean, 1998; Akt. Barak, 2008, s. 187). Bir başka tanımıyla yanlış kendine atfetme, yatırımcının kendi bilgisi dâhilinde yatırım performansı ile ilişki kurması ve kendine olan güvenini yatırım performansı ile ilişkilendirilmesidir (Ülkü, 2001, s. 107).

Temsili yatırımcı modelinden farklı olarak psikolojik algı yanılgılarına dayanan bu modelin ana teması, hisse senedi fiyatlarının kişisel özel bilgilere aşırı reaksiyon ve kamu sinyallerine ise eksik/yetersiz reaksiyon göstermesidir (Barak, 2008, s. 185). Sonuç olarak, aşırı güven özel bilgiye sahip yatırımcıların hisse senetlerine aşırı reaksiyon (negatif otokorelasyona) göstermesine neden olmaktadır. Bu bilgiyi destekler nitelikte kamuoyuna duyurulan bilgi söz konusu aşırı güvenli yatırımcıda, yanlış kendine atfetme eğilimine neden olmakta, bu eğilim ise hisse senedi fiyatlarında eksik reaksiyona (pozitif otokorelasyona) sebep olmaktadır. Dolayısı ile birbirini destekler nitelikte art arda gelen bilgi, hisse senetlerinde momentum oluşturmaktadır (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998, s. 1841-1842). Yatırımcılar pozitif ve negatif reaksiyonlardan yararlanmak üzere stratejiler geliştirebilirler ve normalin üzerinde getiri sağlayabilirler (Barak, 2008, s. 193).

2.4.4. İnteraktif İlişkiler Modeli

Hong ve Stein'in adlarıyla tanınan ve değişik kaynaklarda "Hong-Stein Modeli" olarak bilinen model, piyasada momentum yatırımcıları ve haber avcıları olmak üzere iki tip yatırımcı bulunduğunu ve yatırımcıların sınırlı rasyonellikte olduğunu savunmaktadır. Modeldeki iki tip yatırımcı grubu da tam rasyonel olmamakla birlikte yatırımcılar, kamuya açık bilgi ile sınırlı bir hareket alanına sahiptirler. Modele göre haber avcıları (newswatchers), kamuya açık bilgi seti ile

ilgili edindikleri bilgileri kullanarak gelecekle ilgili tahmin yapmaktadırlar. Fakat mevcut veya geçmiş fiyatları bilgi kaynağı olarak kullanmazlar. Momentum yatırımcıları ise, haber avcılarının aksine temel bilgiyi dikkate almayarak bilgi kaynağı olarak geçmiş fiyatları kullanmaktadır (Hong ve Stein, 1999, s. 2144-2145). Bu yatırımcıları, tahminlerinde temel analizden uzak duran, tamamen teknik analize yönelen yatırımcılar olarak tanımlamak mümkündür (Meshalkina ve Gelman, 2008, s. 3).

Kısaca özetleyecek olursak Hong-Stein Modeli, yatırımcıların bir kısmı var olan bilişsel önyargılara, daha büyük bir kısmı ise heterojen yatırımcıların aralarındaki interaktif etkileşimden oluşmaktadır. Öyle ki model, bu yatırımcı tiplerinin varlığından hariç aşırı reaksiyon ve düşük reaksiyonu birleşmiş olarak kabul etmektedir. Modelde belirtilen yatırımcıların bir kısmı özel bilgiye eksik reaksiyon verme eğilimi gösterirken, diğer kısım söz konusu düşük reaksiyonu arbitraj yoluyla kazanıma çevirmek istemektedir. Böylece küçük bir kısım bu durumdan fayda sağlamaktadır ve oluşan aşırı momentumla birlikte aşırı reaksiyon meydana gelmektedir (Böyükaslan, 2012, s. 79). Hong-Stein Modelinin altı çizilmesi gereken en önemli özelliği; heterojen yatırımcıların birbirleri üzerindeki dışsal etkileridir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 138).

2.5. Geleneksel Finans Ve Davranışsal Finans Yaklaşımları Karşılaştırması

Geleneksel Finans Teorileri insanların kendi fayda ve çıkarlarını düşünerek hareket ettiğini ve karar alırken rasyonel davrandıklarını varsaymaktadır. Bireyler, bekledikleri fayda ya da getiri yeterli ise riske girmeyi istemezler. Bu yaklaşımın temelini oluşturan Beklenen Faya Teorisi mantıksal çıkarımlar üzerinde durmaktadır. Davranışsal Finans ise, Geleneksel Finans yaklaşımından farklı olarak temelde insanın rasyonel olmadığını savunmaktadır. Davranışsal Finans'ın altyapısını Beklenti Teorisi (BT) oluşturmaktadır.

Geleneksel ekonomi ve finans teorilerinin rasyonel birey varsayımına göre bireyler, o an mevcut olan tüm bilgileri kullanabilme ve bu bilgileri en uygun şekilde işleyebilme kapasitesine sahiptirler. Geleneksel modellerin öne sürdüğü diğer varsayımlara göre bireyler, sınırsız rasyonelite, sınırsız irade gücü ve sınırsız bencillığe sahip ekonomi katılımcılarıdır (Thaler ve Mullainathan, 2008, s. 1).

Beklenen Fayda Teorisinde; insanlar istikrarlı, istatistiğe önem veren, bu konuda bilgili, yatırımlarından sağlayacağı faydayı maksimize etmeye çalışan rasyonel bireyler olarak ele alınmaktadır. İnsan davranışlarının her zaman rasyonel bir bireye uymadığı psikolojide sıklıkla bahsedilmektedir. Bu sebeple piyasalarda oluşan pek çok anomalinin nedeninin insan psikolojisinden kaynaklanabileceği düşünülür (Çelik, 2013, s. 21-22). Geleneksel finansın insan psikolojisini göz ardı etmesi üzerine, davranışsal finansın bu psikolojik faktörleri göz önünde bulundurarak bazı durumlara açıklık kazandırması davranışsal finansın kabul görmesini sağlamıştır. Bunun nedeni yatırımcıların her zaman akılcı hareket edememesi ve bazı dönemlerde aşırılıklara kaçmış olmasıdır. Bunlardan yola çıkarsak, sınırlı rasyonelliğin esas olduğu durumlarda yatırımcının nasıl bir tutuma sahip olacağı davranışsal finansın çalışma alanını oluşturmaktadır.

1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından formüle edilmesinden bu yana Beklenti Teorisi, risk durumunda karar verme teorisi olarak Beklenen Fayda Teorisi'ne başlıca alternatif olmuştur (Kevy, 1994, s. 7). Kahneman ve Tversky "Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi" adlı çalışmalarında, insanların belirsizlik durumunda karar verirken geleneksel iktisat kuramı modellerindeki genellemelere uymadığını belirtmişlerdir (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 264). Smith ise, bireylerin iyi durumdan kötü bir duruma geçtiklerinde acı ve pişmanlık, tekrar iyi duruma geçtiklerinde ise mutlu hissettiklerini belirterek modern davranışsal finansın incelediği "zarardan ve riskten kaçınma" eğilimlerinin ilk tanımlamasını yapmıştır (Cornicello, 2004, s. 23).

Beklenti teorisine göre, normal bir insanın kayıplara kazançlardan daha fazla anlam yüklediği düşünülmektedir. Bu teoride, bireylerin karar verme süreçlerindeki sapma nedenleri üzerinde durulmaktadır. Beklenen fayda teorisi, hangi kararların rasyonel olduğu ile ilgilenirken, Beklenti teorisi ise hangi tür kararların en sık gözlendiğiyle ilgilenmektedir (Hens ve Bachmann, 2008, s. 12).

Beklenen fayda teorisi, normatif analiz üzerine kuruludur. Normatif analiz; karar vermenin mantığı ve doğası ile ilgilidir. Karar problemine rasyonel çözümler üretilmeye çalışılır. Buna karşıt olarak, beklenti teorisi betimleyici analiz kullanır. Betimleyici analiz; insanların inanç ve tercihlerinin ne olması gerektiği değil, ne olduğu üzerinde durur, karar vermeye ilişkin davranış ve eğilimleri ölçmeye çalışır (Kahneman ve Tversky, 1984, s. 341).

Davranışsal finans, sosyoloji ve psikoloji gibi davranış bilimlerinin finans alanındaki çalışmalara dâhil edilmesi ile beklenen fayda teorisi ve rasyonel davranış kalıplarının dışında yeni gözlemlerin yapılmasını ve klasik teorilerle ayrışmasını kapsamaktadır (Frankfurter ve Mcgoun, 2000, s. 201). Davranışsal bakışın amacı, geleneksel teorilerin çıkmaza girdikleri noktalarda, psikolojik ve açıklayıcı bulgular ile yeni açılımlar getirerek, problemlere farklı bir boyutta çözüm sunmaktır (Camerer ve Malmendier, 2004, s. 235).

Finans biliminde karar verme oldukça önemli bir yerdedir. Risk ve belirsizlik ortamlarında karar verme davranışlarını inceleyen iki ana kuramdan ilki; yatırımcının rasyonel olduğu savını destekleyen geleneksel finans kuramları ve diğeri de karar verenlerin, birçok önyargının etkisi altında kaldığını öne süren değişkenleri de dikkate alan davranışsal finans kuramlarıdır. Davranışsal finans, geleneksel kuramlara karşı çıkarak bireylerin sistematik olarak hata yaptığını öne sürmektedir (Sezer, 2013, s. 1). Davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların birçoğuna bakıldığında, yatırımcıların piyasalardaki karar verme davranışlarının ve piyasalardaki anomalilerin açıklanmasını amaçladıkları görülmektedir (Park ve Sohn, 2013, s. 4).

Geleneksel Finans, mevcut verilerin piyasanın gerçek durumunu yansıttığını ifade eden bir bilim koludur. Son zamanlarda yapılan deneysel çalışmalar geleneksel finansın birçok varsayımıyla çelişmektedir. Böylece ortaya çıkan Davranışsal Finans sahip olduğu metodoloji bakımından da geleneksel finansla ayrışmaktadır. Geleneksel finansta önce model belirlenip, ardından deneysel bulgularla modelin geçerliliği ve tutarlılığı araştırılır. Davranışsal Finansta ise; önce piyasadaki davranış şekilleri gözlenerek sonrasında bu gözlemler neticesinde davranış biçimlerini anlamlandıran sonuç odaklı modeller kurulmaya çalışılmaktadır (Bostancı, 2003, s. 10).

BÖLÜM III

BİREYSEL YATIRIMCI KAVRAMI VE BİREYSEL YATIRIMCI TERCİHLERİNİN BELİRLENMESİ

3.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı

Çok farklı şekilde tanımlamaları bulunan yatırım; temel olarak maddi veya manevi çıkar, kar, kazanç sağlamak için önceden yapılan harcamalardır (Özerol, 2013, s. 137). Bir başka tanımıyla yatırım, sahip olunan paranın değerini korumak ya da artırmak amacıyla gelir getirici finansal varlıklarda değerlendirilmesidir (Coşkun, 2010, s. 342). Bireysel yatırım bireye özel olan kişisel bir yatırım faaliyetidir (Yılmaz, 2009, s. 19).

Yatırımcı, en genel tanımıyla yatırımı yapan kişi olarak tanımlanabileceği gibi yatırımı gerçekleştiren, denetleyen ve onun sahibi olan gerçek ya da tüzel kişi olarak da tanımlanabilir (Güvemli, 2001, s. 5).

Yatırımcının yatırım kararı vermeden önce, kişisel amaçlarını belirlemesi ve buna uygun olarak amaçlarını gerçekleştirmeye yönelik yatırım planı oluşturması gereklidir. Temel hedefler belirlendikten sonra yatırımcı sırasıyla: önceliklerini, yatırım hedeflerini, yatırım planını belirlemeli, buna uygun yatırım araçlarının seçilmesi ve portföy oluşturulmasının ardından son olarak, yatırım araçlarını gözden geçirmelidir (Coşkun, 2010, s. 343-344).

Bireysel yatırımcı kavramı Karan (2013, s. 731) tarafından, "göreceli olarak kendi nam ve hesabına işlem yapan birey" olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere; bireysel yatırımcılar genel itibarıyla kurumsal yatırımcılardan oldukça farklıdır. Çünkü bireysel yatırımcılar güncel piyasa bilgilerinden etkilenerek kendi fikirleri doğrultusunda hareket etmektedirler. Yani, bireysel yatırımcılar yatırım kararı alırken, kişisel etkenlerinden fazlasıyla etkilenmektedirler.

Okur (2014, s. 30) ise bireysel yatırımcıyı, "genel olarak sahip olduğu tasarrufları dönemsel getiri sağlamak amacıyla farklı yatırım araçlarına yönlendiren kişi" olarak tanımlamaktadır. Bu

yatırımcılar portföy yönetimine daha çok bir hobi olarak başlamış ve profesyonel bir destek olmadan ya da çok az bir yardımla kendi fonlarını yönetmeye çalışmaktadırlar (Orçun, 2016, s. 8-9). Bireysel yatırımcıların eğitimsiz, iyi bilgilendirilmemiş ve kendi fikirlerine dayalı işlemler yapan yatırımcılar olduğu piyasalarda yaygın bir kanıdır (Döm, 2003, s. 158).

Bireysel yatırımcı sermaye piyasasının omurgasını oluşturur. Bu yatırımcılar, çeşitli nedenlerle yatırımlara ayırdığı birikimlerinden ileride iyi getiri elde etmeyi amaçlar. Öyle ki, tasarruf sahipleri birikimlerini sermaye piyasası araçlarıyla değerlendirirken, verimli, güvenli ve akışkanlığı (likiditasyonu) olan yüksek getirili piyasayı seçecektir. Bu beklentiler yatırımcıların kişilik özellikleri ve davranış biçimlerine göre şekillenir (Rodoplu, 2002, s. 143).

Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasası taraflarının adeta temel direği, en önemli olanıdır. İster uzun vadeli düşünen yatırımcılar, isterse al-sat mantığı ile konuya kısa vadeli yaklaşan yatırımcıların her biri, sermaye piyasasının vazgeçilmez unsurlarıdır. Ancak bireysel yatırımcılar varsa sermaye piyasası araçları anlam kazanır. Bireysel yatırımcıların ilgi duymadığı bir piyasa canlı ve sağlıklı görünmezken, piyasanın diğer tarafları açısından da verimli olduğu söylenemez (Barak, 2008, s. 31).

3.1.1. Bireysel Yatırımcının Temel Özellikleri

Çeşitli özelliklere sahip olan bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılardır (Orçun, 2016, s. 8). Bireysel yatırımcılar piyasalarda kurumsal yatırımcılar ile birlikte çalışma gösterirler fakat özellikleri farklıdır (Ranganatham ve Madhumathi, 2009: s. 18; Akt. Ayvalı, 2014, s. 59). Kurumsal yatırımcıların aksine bireysel yatırımcılar profesyonel değildir ve destek almazlar. Çok sık işlem yapmaları sebebiyle işlem maliyetleri yüksektir. Piyasa fiyatları doğrultusunda hareket ederler ve piyasadaki ağırlıkları azdır. Piyasa zamanlaması becerileri iyi olmayan bireysel yatırımcılar, riski para kaybetmek veya olumsuz bir durum olarak görür ancak riskin farkına da para kaybettikten sonra varırlar (Özcan, 2011, s. 22).

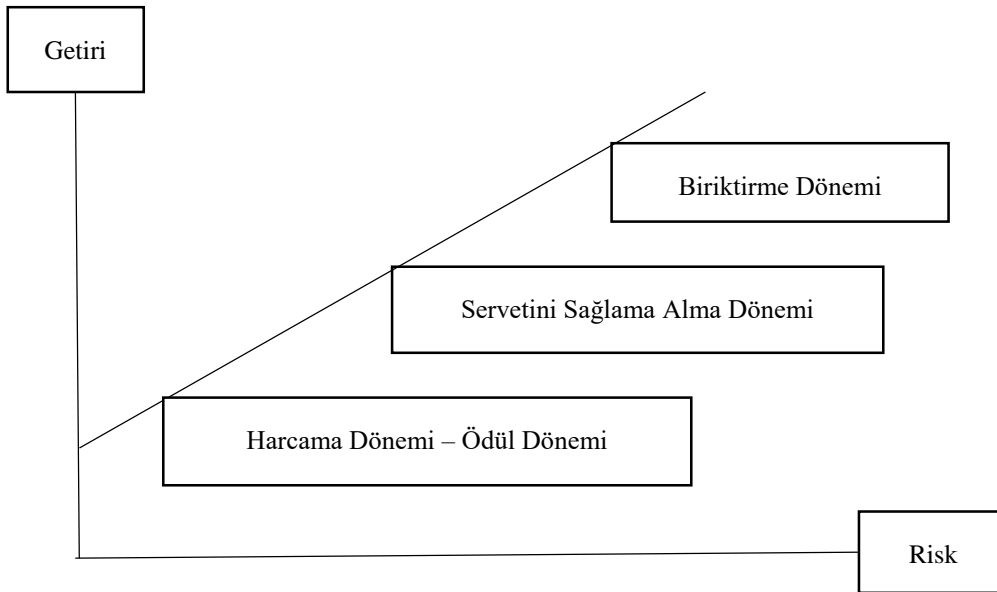
Riskten kaçan bireysel yatırımcılar, bilinmeyenden korkarlar ve olumsuz haberleri haddinden fazla abartırlar. Daha önce zarara uğradıkları bir finansal aracı tercih etmez, genellikle

daha fazla sürü davranışı gösterirler. Bu davranış şekli doğrultusunda belirli bir grup yatırımcı ile aynı zamanda aynı yatırım araçlarını alıp satarlar (Döm, 2003, s. 135-136).

Başkalarını taklit eden (örnek alan) yatırımcı, diğerlerini dikkate almak ve etkilenmek durumunda olacaktır. Eğer bir yatırımcı, diğer yatırımcıların kararlarını bilmeksizin yatırım yaparken aldığı duyumlarla ya da tam aksine, bir yatırımcı yatırım yapmayacakken diğer yatırımcıların işlem yapacağını öğrendiğinde kararını yatırım yapma yönünde değiştiriyorsa sürüye katılmış olur (Bikhchandani ve Sharma, 2000, s. 3).

3.1.2. Bireysel Yatırımcının Demografik Yapısı

Yatırımcıların demografik özellikleri onların yatırımcı özelliklerini önemli oranda etkilemektedir. Demografik özelliklerden yatırımcıların yaşı önemli bir yer teşkil etmektedir. Öyle ki, insanların yaşlarına bakarak risk ve getiri tercihlerini değerlendirmek mümkün olabilmektedir. İnsanların hayatlarında genel olarak, biriktirme, servetini sağlama alma, harcama ve ödül dönemi olmak üzere dört bölüm vardır (Barak, 2008, s. 31).



Şekil 2. Bireysel Yatırımcıların Demografileri

İnsanların haytalarında bulunan dört bölüm Şekil 2’de gösterilmiştir. Biriktirme dönemi, genellikle insanların gençlik dönemlerini kapsamaktadır. Kendilerine göre önemli miktarda borçları olan yatırımcılar önemli ihtiyaçları için taksit ödemektedirler. Önlerinde uzun bir yatırım dönemi olduğu düşüncesiyle riskli yatırımlara yönelmektedirler. İnsanlar kariyerlerinin sonuna doğru servetini sağlama alma dönemine ulaşırlar. Gelirlerinin giderlerinden yüksek olduğu bu dönemde, yatırım portföyleri büyümeye başlar. Hala uzun bir yatırım sürecine sahip olduklarını düşünen yatırımcılar riskli yatırımlara girerken, tasarruflarının bir kısmını düşük yatırım araçlarına bağlarlar. Harcama döneminde, insanlar finansal olarak bağımsız olduklarını düşünürler. Emekli olma hakkına veya yeteri kadar servete sahip durumdaki yatırımcılar, riski az olan yatırım araçlarını tercih eder, kendilerini enflasyondan koruyacak yatırımlara öncelik verirler. İnsanlar sahip oldukları ile yetinmeleri gerektiğine inandıkları dönem ödül dönemidir. Bu dönemdeki yatırım karakterleri harcama dönemi ile aynı olmakla beraber yatırımların amacı değişmiştir. Kendilerine itibar sağlayacak ve çocuklarını destekleyecek yatırımlarda bulunurlar. Bu dönemde ikna edilebilirlerse riskli yatırımlar da yapabilirler (Karan, 2013, s. 737-738).

3.1.3. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları

Bireysel yatırımcılar genellikle küçük miktarlarda yatırım yaparlar bu nedenle yatırımları ile ilgili bazı sınırlamalar söz konusu olabilmektedir. Bireysel yatırımcıların başlıca sınırlamaları şunlardır:

- **Likidite:** Likidite bir malın cari fiyatından kolayca satılabilmesi yeteneği olarak tanımlanabilmektedir. İşletmenin varlıklarının hızlı ve kolayca nakde dönüşebilme yeteneğini ifade eder. İki tür likidite söz konusudur. Gerçek likidite, işletmenin tasfiyesi halinde varlıklarından tüm borçlarını ödeyebilme yeteneği, teknik likidite ise, işletmenin vadesi gelen borçlarının ödenebilme yeteneğidir. Nakit para bilinen en likit varlıktır (Karan, 2013, s. 733).

Bir varlık piyasada ne kadar kolay alınıp satılabiliyorsa, yani birçok satıcısı ve alıcısı varsa o varlık likit demektir. Örneğin bir konut likit değildir, ancak hazine bonosu likit bir varlıktır (Günel, 2006, s. 41). Likiditenin iki önemli boyutu bulunmaktadır. Bunlar; nakde dönüşürken oluşabilecek değer kaybı boyutu ve dönüşüm kolaylığı boyutudur (Ercan ve Ban, 2005: s.23).

Bireysel yatırımcıların bazıları yatırımlarını hemen paraya çevirmek isterken, bazıları daha uzun vadeli yatırım yapmayı tercih edebilmektedir. Bir bireysel yatırımcının likidite ihtiyaçlarının nedenleri, acil nakit gereksinimleri, kişisel amaçlara yönelik harcamalara dayanmaktadır (Orçun, 2016, s. 11).

- **Paranın Başkaları Tarafından Yönetilmesi:** Yatırımcıların yatırımlarının başkaları tarafından yönetilmelerini kabul edebilmeleri ve bu konular ile ilgili yasal çerçeve zaman zaman önemli bir sınırlama olmaktadır. Bireysel yatırımcılar, parayı kendin yönet yöntemi ve parayı profesyonel yönetsin yöntemi olmak üzere iki şekilde yatırımlarını yönlendirir (Karan, 2004, s. 700).
- **Vergi Etkisi:** Yatırımların yönlendirilmesinde vergi faktörü her zaman önemlidir (Karan, 2013, s. 733). Vergi, kamu hizmetlerinin maliyetini karşılamak üzere, ekonomik birimlerden siyasi cebir altında ve karşılıksız olarak devlete kaynak aktarılması şeklinde tanımlanmaktadır (Temiz, 2008, s. 2). Yatırımlarını kendileri yönlendiren yatırımcılar, yatırım yapmadan önce yeterli miktarda araştırma yapmayarak fiyatları çok yükselmiş finansal araçları tercih edip genellikle zarar etmektedirler (Faikoğlu, 2012, s. 17).

3.2. Bireysel Yatırımcıların Psikografileri

İnsan psikolojisinde yeri olan stres ve korku unsurları, yatırım yapan kişilerin rasyonel davranmalarını engelleyen faktörler olarak gösterilmektedir. Belirsizlik durumu ve zarar, kişilerde endişeye ve sonra da korkuya dönüşür. Bu unsurların varlığı, yatırımcının istikrarlı ve yüksek getiri elde etmesini engelleyecektir (Korkmaz ve Ceylan, 2006, s. 614).

Psikografiler insanların psikolojik karakterlerini ortaya koymaktadır. Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verme sürecinde psikolojik karakterler yardımıyla insanların kişiliklerine ve ihtiyaçlarına göre sınıflandırma yapılabilmektedir. Bu amaçla geliştirilen Bernewall'ın İkili Modeli ve Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli aşağıda kısaca açıklanmıştır.

3.2.1. Bernewall'ın İkili Modeli

MacGruder on üç yılı kapsayan araştırması sonucu yatırımcıları aktif ve pasif olmak üzere iki gruba ayırarak tanımlayan bir model kurmuştur. Bernewall'a göre aktif yatırımcı hayatları

boyunca kendi servetlerini kazanan kişilerdir. Aktif yatırımcılar yatırımlarını kendileri kontrol etmeyi tercih ederler. Kendilerine güvenleri yüksek olan bu grup yeterli bilgiye sahip oldukları takdirde, büyük yatırımlara girebilirler. Bu gruba örnek olarak, kendi işini kurup büyüten küçük iş damları, cerrahlar, avukatlar, muhasebeciler ve diğer girişimciler verilebilir (Barak, 2008, s. 32-33).

Aktif yatırımcıların yatırım danışmanları ile ilişkisi aşağıdaki gibidir (Karan, 2001, s. 689-690).

- Kendi bildiklerini uygulamakta kararlı olduklarından danışmanlarıyla güçlükle anlaşılır.
- Kendi profesyonel bilgilerine çok güvenlerinden, yetki devri yapmazlar.
- Yatırım anlaşmalarında danışmanların hisselerini pazarlık yolu ile belirler ve uzmanlıklarını göstermelerini beklerler.
- Yaşlandıkça enerjileri azaldığından danışmanlarının paylarını artırabilirler.
- Büyük risk almayı sevdiklerinden yatırımlarında fazla çeşitlendirmeye gitmek istemezler.

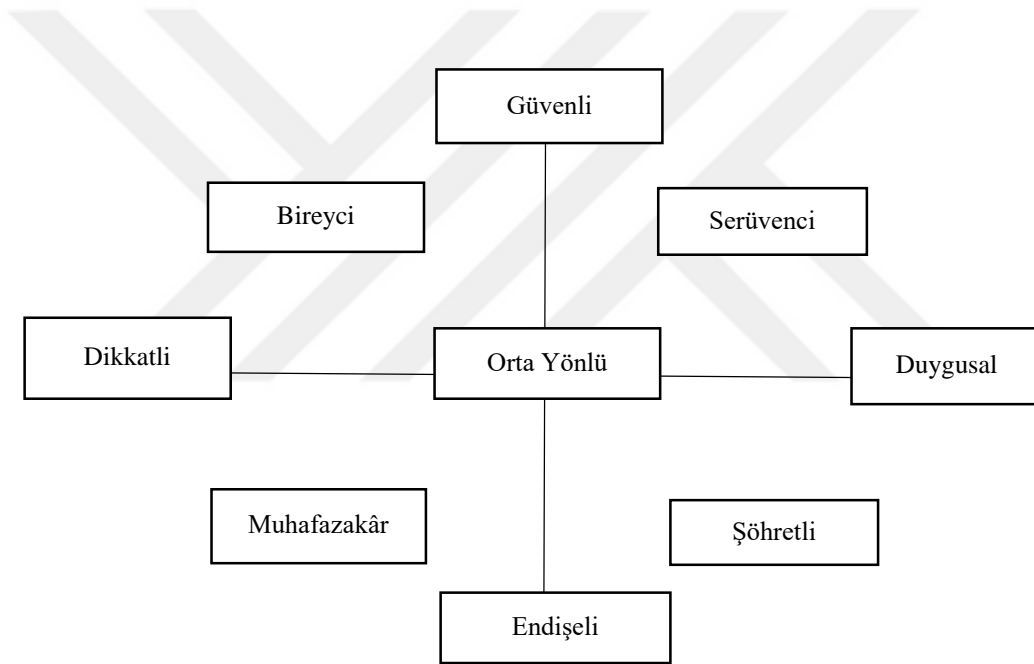
Pasif yatırımcı, pasif olarak servet sahip olan, miras yolu ile ya da kendi sermayesini riske etmeden, başkalarının sermayelerini kullanarak servet sahibi olan yatırımcılardır. Risk almayı sevmezler ve emniyete çok önem verirler. Yatırımlar küçüldükçe emniyet ihtiyacı fazlaşır. Genellikle bir gruba bağlı olan pasif yatırımcılara örnek olarak, mirasla iş sahibi olan küçük iş adamları, büyük firmaların uzman ve yöneticileri, gazeteciler, bankerler ve politikacılar verilebilir (Barak, 2008, s. 33).

Pasif yatırımcıların yatırım danışmanları ile ilişkileri ise şöyledir (Karan, 2013, s. 734).

- Danışmanları tarafından yönetilmeye uygundurlar.
- Danışmanlarına güvenme eğilimindedirler.
- Riskten kaçındıkları için iyi çeşitlenmiş portföyleri tercih ederler.
- Riskleri olduğundan fazla görme eğiliminde olduklarından alışmadıkları türde yatırımlar için yönlendirilmeye ihtiyaç duyarlar.
- Mensup oldukları gruplardan etkilendiklerinden onların tavsiyelerini ararlar.

3.2.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli

Bailard, Biehl ve Kaiser (BB&K) yatırımcı kişiliklerini güven düzeyi ve eylem yöntemi olmak üzere iki davranış boyutunda sınıflandırmaktadır. Bailard, Biehl ve Kaiser kişilikleri bu boyutlara göre sınıflandırarak beş ayrı grup oluşturmuştur. Bunlar serüvenci, şöhretli, bireyci, muhafazakâr ve orta yönlüdür.



Şekil 3. Yatırımcıların Kişisel Özellikleri (Kaiser, 1990, s. 46)

Yukarıdaki şekilde iki boyut bulunmaktadır. Bunlardan ilki, dikkatli ve duygusal kişilikleri ortaya koymaktadır. İkinci boyut ise, kendine güvenden endişeye uzanan kişilik göstergesidir. Oluşan beş ayrı yatırımcı kişiliğini bu iki boyut oluşturmaktadır. Bu yatırımcı kişilikleri güven düzeyi ve eylem boyutlarına göre ele alındığında;

- Bireyci ve serüvenci yatırım kişilikleri güvenlidir.
- Muhafazakâr ve şöhretli yatırım kişilikleri endişelidir.
- Bireyci ve muhafazakâr yatırım kişilikleri dikkatlidir.

- Serüvenci ve şöhretli yatırım kişilikleri ise duygusaldır (Karan, 2013, s. 735).

Serüvenci kişilik yapısı, kendilerine aşırı güvenen, bir iddiaya tüm servetini koyabilen, aynı zamanda da duygusal kişilik özelliğine sahip yatırımcılardır. Ne istediklerini iyi bilirler ve portföy oluşturmada fazla çeşitlendirme yapmazlar.

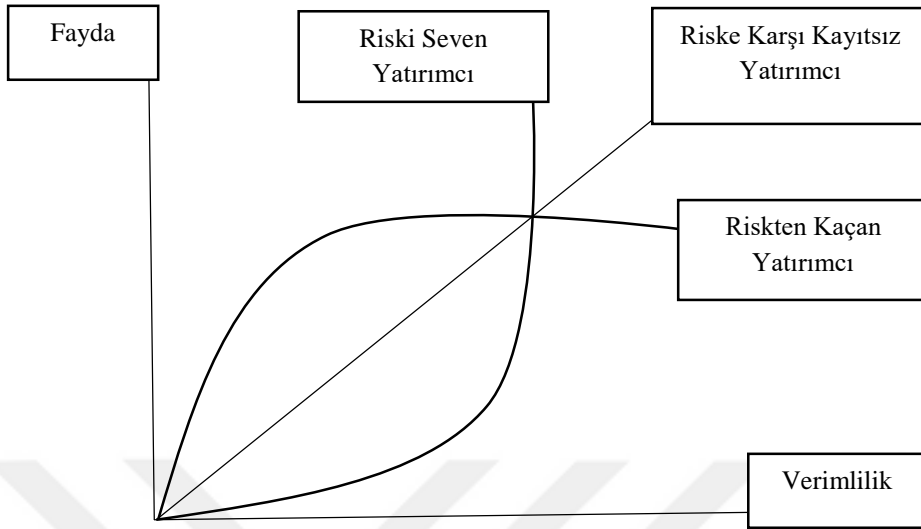
Şöhretli kişilik yapısına sahip yatırımcılar endişeli ve duygusaldır. Eylemin olduğu yeri seven kişiliklerden oluşur. Bir oluşumun dışında kalmaktan nefret ederler. Beraber çalışmanın zor olduğu, moda olan araçları ve senetleri tercih eden, yatırım yapılacak araçlarla ilgili fazla bir fikre sahip olmayan yatırımcılardır. Sporcular, sanatçılar ve tıp doktorları bu grubun doğal üyeleridir (Karan, 2011, s. 703).

Kendi işine sahip olan insanlar, küçük iş adamları ya da avukat, mimar gibi bağımsız profesyoneller bireycidir. Kendi kararlarını kendileri veren bu grubun yatırımcıları dikkatli, metotlu ve analitik düşünceye sahip bireylerdir (Karan, 2013, s. 735-736).

Muhafazakâr kişiliği bulunanlar dikkatli ve endişelidir. Risk ve heyecanı sevmezler. Genellikle yaşlı ve emekli kişilerden oluşmaktadırlar. Varlıklarını korumaya çalışan, titiz yatırımcılardır. Orta yönlü kişiliği bulunanlar ise, hiçbir boyuta dâhil olmayan, dengeli kişiliğe sahip yatırımcılardır. Her bir grubun aşırıya kaçmayan özelliklerini taşırlar ve orta düzeyde risk alırlar (Özcan, 2011, s. 25).

3.3. Riske Karşı Yatırımcı Davranışları

Risk" sözcüğü eski İtalyancada "cüret etmek" anlamına gelen "risicare" eyleminden gelmektedir. Bu anlama göre bakılacak olursa risk, kaderden çok bir seçim demektir (Bernstein, 2011, s. 26). Risk; "planların başarısız olma olasılığı, hatalı karar alma tehlikesi, zarar etme veya kar etmeme gibi durumlar" olarak ifade edilmektedir. Beklenen sonuçlarla gerçekleşecek sonuçlar arasındaki sapmanın her zaman olumsuz olmayacaktır. Gerçekleşen olumlu yönde sapmalar da risk olarak algılanmaktadır (Bolak, 2004, s. 3).



Şekil 4. Risk Karşısında Yatırımcı Profilleri (Korkmaz ve Ceylan, 2006, s. 258)

Finansal piyasalarda belirsizlik ve risk kavramları genelde birbiri ile karıştırılmaktadır. Risk, belirsizliğin ölçülebilir kısmıdır. Gelecekle ilgili olasılık tahmini öznel olarak yapılıyorsa belirsizlikten, nesnel olarak yapılıyor ise riskten söz ediliyor demektir (Usta, 2008, s. 253).

Gelecekte olabilecekleri tanımlayabilme ve değişik alternatifler arasında seçim yapabilme durumu şeklinde tanımlanan risk, çağdaş toplumların esasını oluşturmaktadır. Risk yönetimi, refah dağılımından kamu sağlığına kadar, savaşların çıkmasından tutun da mısır gevreği pazarlamasına kadar karar alma süreçlerinde insanlığa kılavuzluk etmektedir (Bernstein, 2011, s. 20).

Bir varlığın alternatif varlıklara göre getirisindeki belirsizlik, yani risk o varlığa olan talebi etkiler. Yatırımcıların riske davranışı, yatırım risklerini kabul etmelerindeki yeteneklerini ortaya koymaktadır. Bireylerin oluşabilecek riskleri karşılama dereceleri farklılık gösterir. Bu demektir ki, yatırımcıların risk karşısındaki tutumları farklıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2006, s. 257).

Yatırımcılar risk duyarlılıkları açısından, riskten kaçan, riske karşı kayıtsız ve riski seven yatırımcılar olmak üzere üç kısma ayrılmıştır.

3.3.1. Riskten Kaçan Yatırımcı

Riskten kaçan yatırımcılar, adından da anlaşılacağı üzere riski sevmezler ve riskten kaçarlar (Asness, 1996, s. 33). Bu tür yatırımcılar, kayıp dolayısıyla riski sevmeyen ve koruma içgüdüleriyle hareket eden yatırımcılardır. Bu nedenle, bu yatırımcılara getirisi aynı olan ancak farklı düzeyde risk içeren iki yatırım alternatifi sunulduğunda daha az riskli olanı tercih edeceklerdir (Karaoğlu, 1995, s. 5).

Riskten kaçınan yatırımcılar için sağlayacakları fayda her ek getiri için azalarak artmaya devam eder. Bu yatırımcılar açısından paranın marjinal faydası 1'den küçüktür ve negatif eğilimlidir. Genelde rasyonel yatırımcılardan oluştuklarından riskten kaçarlar (Korkmaz ve Ceylan, 2010, s. 474). Korkmaz (2013) tarafından yapılan çalışmada, genel olarak yaşı ilerlemiş bireysel yatırımcıların risk almaktan kaçındıkları sonucu ortaya çıkmaktadır (s. 19).

Çoğu yatırımcının optimal düzeyde piyasa riski almasını önleyen faktör, korkudur. İnsanlar, öngördükleri veya bekledikleri olumsuz olaylardan korkmakta ve olay yaklaştıkça daha fazla yatırımı elden çıkarmaktadır. Yatırımcılar için olumsuz bir olayı beklemek, psikolojik olarak acı vericidir, çoğu kişi sırf “acı çekmemek” adına varlıklarını zararına da olsa elden çıkarmak istemektedir (Peterson vd., 2012, s. 184). Korkunun finans dilindeki karşılığına “risk algısı” diyebiliriz.

Psikolojik ön yargıların yatırımcı davranışları üstündeki etkilerini incelemek için araştırmalar yapılmış ve bu araştırmalar sonucunda bireysel yatırımcıların zarardan kaçınan davranışlar sergiledikleri bulgusuna ulaşılmıştır (Daniel vd., 2002, s. 139-209; Akt. Ayvalı, 2014, s. 76).

3.3.2. Riski Seven Yatırımcı

Riski seven yatırımcılar, yüksek getirinin yüksek risk düzeyi ile elde edileceği kanısındadır. Getiri ne kadar yüksek olursa, risk de o kadar yüksek olacaktır. Yatırımcıların daha yüksek getiri beklentisi, aynı oranda daha yüksek bir riski de kabul edeceklerinin göstergesidir (Karaoğlu, 1995, s. 5).

Bu tür yatırımcılar için bir yatırımın beklenen getirisi, yatırım yapmama durumundan daha büyüktür. Her fazla birimden kazanılacak verimliliğin sağlayacağı faydayı daha büyük kabul ederler. Riski seven yatırımcılara göre, paranın marjinal faydası 1'den büyüktür (Gürbüz ve Ergincan, 2004, s. 19).

Riski seven yatırımcılar sabit getirisi olan yatırımları tercih etmek yerine daha yüksek getiri vadeden hisseleri ve yatırım araçlarını tercih ederler. Bu tip yatırımcılar daha fazla kaybı göze alırken, daha fazla kazanç elde etmeyi umarlar (Küden, 2014, s. 9). Risk seven yatırımcılara örnek olarak; ganyan, loto, toto oynayanlar ve milli piyango bileti alan bireyleri gösterebiliriz (Korkmaz ve Ceylan, 2010, s. 475).

3.3.3. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcı

Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcılar, riskle ilgilenmezler. Bu yatırımcılar için hangi yatırımın seçileceği çok önemli değildir (Asness, 1996, s. 33). Bu tür yatırımcılar için yatırım alternatifleri arasında anlamlı bir fark yoktur. Yani bu yatırımcılara getirisi aynı olan fakat farklı düzeyde risk içeren iki yatırım alternatifi sunulduğunda, risk-getiri arasında kayıtsız kalacakları söylenebilir (Özalp, 2007, s. 351).

Riskin seviyesi kesinlikle bu tip yatırımcıların kararlarını etkilemez. Riske kayıtsız yatırımcılar için, paranın marjinal faydası 1'e eşittir ve yatırım kararlarını yalnızca beklenen getiriye göre ayarlarlar (Korkmaz ve Ceylan, 2010, s. 474).

Bu tipteki yatırımcılar ne riski seven yatırımcı kadar risk alır ne de riskten korkup tamamen kaçınırlar. Riske kayıtsız yatırımcılar diğer iki tipin ortalamasında bir risk algısına sahiptirler (Ranganatham ve Madhumathi, 2009, s. 18-19; Akt. Ayvalı, 2014, s. 61).

3.4. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Faktörler

Bireysel yatırımcılar, profesyoneller ve çoklu katılım gruplarıyla yatırım yapan kurumsal yatırımcılardan risk algılaması ve getiri beklentileri gibi birtakım özellikleri itibarıyla ayrılırlar. Bu yatırımcılar kararlarını genellikle psikolojik ve demografik faktörlerin etkisinde vermektedirler (Karan, 2001, s. 687). Ayrıca bireysel yatırımcıların tasarruf alışkanlıkları, servetleri üzerindeki

öncelikli amaçları gibi finansal faktörler de yine yatırım kararlarına temel teşkil etmektedir. Bahsi edilen bu faktörler bireysel yatırımcıların tasarruflara ayıracakları pay, seçecekleri yatırım aracı çeşidi, yatırım araçlarını elde tutma süresi ve göze alacakları risk seviyesi gibi karar basamakları üzerinde baskı unsuru olabilmektedir (Böyükaslan, 2012, s. 72). Finansal kararları etkileyen etkenleri; kişisel faktörler, çevresel faktörler ve finansal faktörler olarak üç grupta inceleyebiliriz.

3.4.1. Kişisel Faktörler

Kişisel faktörler; yatırımcının bilgi düzeyini ve ayırdığı zamanı, yatırımcının yaşını, cinsiyetini ve eğitim düzeyini, meslek ve gelirini, ayrıca kişilik ve ruhsal durumunu kapsamaktadır.

Finansal bilgi düzeyinin yetersiz olması veya ekonomi konularında yeterli bilgi birikimine sahip olunmaması bireylerin olası getirilerden mahrum kalması anlamına geldiği gibi, alakasız yatırım alanlarına yönelmelerine de neden olacaktır. Bilgi açığını alternatif yollarla kapatmak isteyen yatırımcılar ise bilgi edinme maliyetine katlanmak zorunda kalabileceklerdir (Usul vd., 2002, s. 136). Bununla beraber yatırımcının eğitim düzeyi de finansal kararlar üzerinde oldukça etkilidir. Örneğin ilköğretim mezunu bir birey ile lisans ya da lisansüstü eğitim almış bireylerin bilgi düzeyleri ve yatırım tercihleri farklı olabilecektir.

Bireysel yatırımcıların yaşı ve cinsiyeti yatırım kararları üzerinde etken durumlardır. Genç bir yatırımcı önündeki yılları hesaba katarak yatırım yaparken, yaşlı bir yatırımcı kısa sürede beklediği getiriye sağlayacak veya kolay nakde dönüştürebilecek nitelikte yatırımlar yapacaktır. ABD’de yapılan bir araştırmada, yatırımcıların değerlendirmeleri üzerinde yaşın ve cinsiyetin etkisi incelenmiş, genç-yaşlı ve kadın-erkek yatırımcıların değerlendirmede farklılıklara sahip olduğu ortaya konmuştur (Jagannathan ve Kocherlakota, 1996, s. 1-3; Akt. Böyükaslan, 2012, s. 73).

Tasarrufların yatırımlara dönüşebilmesi için bireylerin belli ölçüde gelire sahip olması gerekir. Sürekli ve ortalamanın üzerinde gelire sahip olmak isteyen bireyler ülkelerinin ekonomik koşulları içerisinde genellikle hayatlarını idame ettirdikleri meslek ölçüsünde bunu başarabilmektedirler. İyi ücret tatmini sağlayan meslek gruplarında bireylerin gelirleri yüksek olduğundan tasarrufa ayıracakları pay da büyük olacaktır. Aksine, tüketim harcamalarını ancak

karşılacak kadar gelire sahip bireyler ise, tasarruf arzusunda olsalar bile tasarruf yapmakta zorlanacak, yapsalar bile bu pay çok küçük oranlarda olacaktır (Aşıkoglu, 1983, s. 24).

Son olarak kişilik, bireylerin birbirinden ayrılmasında en belirleyici özelliği oluşturmaktadır. Kişilik; davranış, eğilim, ilgi alanları ve kabiliyet gibi tutumların bütünleşmesiyle oluşur (Altınköprü, 1980, s. 13). Bununla birlikte finansal yatırım yapacak bireyler, kişiliklerinin dışında, ruhsal durumlarının oluşturduğu davranışların etkisinde de kalabilmektedir.

3.4.2. Çevresel Faktörler

Bireylerin finansal yatırım kararları üzerinde etkili olan bir diğer unsur ise çevresel faktörlerdir. Bu faktörleri; aile ve yakın çevre, sosyal ve kültürel çevre ve diğer çevresel etki grupları olarak ayırmak mümkündür (Böyükaslan, 2012, s. 75).

Kişisel etkenlerden sonra bireyleri en çok etkileyen unsur bireylerin biyolojik bağının bulunduğu ailedir. Tasarruf sahibi kişiler yatırımları sırasında yanlış karar vermekten çekindiklerinde birilerinin düşüncesini, onayını almak isterler. Böyle durumlarda ilk akla gelecek kişiler aile fertleridir. Aile ile birlikte yatırımcının etrafındaki yakın çevresi de bireylerin kararları üzerinde etkili olmaktadır. Öyle ki tasarruf sahibinin yatırım yapma düşüncesi olmasa bile bu gruptaki kişilerden etkilenecek yatırım yapabildiği görülmektedir (Usul vd., 2002, s. 139).

Kültür kısaca; bir toplumun sahip olduğu ve geçmişten günümüze taşınan değerlerin bütünüdür. Bireyler buldukları çevreye göre gerek sosyal çevre gerekse kültürel çevrenin etkisinde kalabilmektedir (Böyükaslan, 2012, s. 76). Bireysel yatırımcıların sosyal ve kültürel çevresi, karar verme sürecini de etkilemektedir. Bireyin yatırım yapmayı düşünmediği halde çevresindeki grup üyelerinin yatırım yaptığı araca, sırf onlar yaptı diye yatırım yapması bu duruma örnek teşkil etmektedir. Bireyin göstermiş olduğu bu hareket davranışsal finans eğilimlerinden olan sürü davranışı olarak nitelendirilmektedir (İnan, 2010, s. 41).

Bireyler diğer iki unsur haricinde, etrafta değer atfettiği, kendisine rol model olarak aldığı insan ya da insan gruplarını yatırımları için referans alabilirler. Buna menkul kıymet borsalarında uzun yıllar yatırım yapmış kişilerin büyük ölçüde ciddiye alınması örnek gösterilebilir (Böyükaslan, 2012, s. 76).

2.4.3. Finansal Faktörler

Bireyler finansal tasarruflarını yönlendirirken birtakım finansal amaçlar gözetmekte ve kararlarını ona göre vermektedirler. Bu finansal amaçlar; sermayeyi koruma isteği, değer artışı sağlama isteği ve geliri devamlı kılma isteği olarak belirtilmektedir (Böyükaslan, 2012, s. 77).

Bireysel yatırımcıların finansal aktiviteleri sırasında etkisinde kaldıkları faktörlerden biri sermayelerinin değer kaybetmemesidir. Ekonomide enflasyon, faiz oranları gibi değişkenler yatırımcıların sermayelerinde kayıplara yol açabilmektedir. Aynı zamanda enflasyonun söz konusu olduğu durumlarda, enflasyon artış hızının altında seyreden faiz gelirleri de tasarruf sahipleri için sermaye kaybı anlamına gelmektedir (Usul vd., 2002, s. 139).

Bireysel yatırımcılar her şeyden önce sermayelerini korumak isteyeceklerdir. Ancak sermayelerini muhafaza etme isteği dışında kendilerine başka finansal hedefler de belirlemektedirler. Bunlardan biri mevcut sermaye değerini artırarak servetlerini arttırma arzudur. Bu durumla beraber yatırımcılar risk faktörüne maruz kalacaktır. Yatırımcılar için kısa vadede sermaye artışı sağlayacak araç olarak hisse senetleri görülmektedir (Aşıkoğlu, 1983, s. 27).

Yatırımcıların kararları üzerindeki etkenlerden bir diğeri de sağlanacak geliri devamlı kılma isteğidir. Yatırımcılar gelirlerini sürekli ve bir düzeyin üstünde tutma isteğindedir. Yaşam şartlarını güçleştiren ve satın alma gücünü düşüren ekonomik olaylar bireysel yatırımcıların mevcut gelirleriyle günlük yaşamlarını sürdürmelerini zorlaştırabilir. Bu durumda ek gelir isteyen yatırımcılar arayış içerisine girecek ve bazı finansal yatırım araçlarına yönelecektir (Aşıkoğlu, 1983, s. 27). Böyle zamanlarda yatırımcılar için tahvil, bono, vadeli mevduat, repo gibi belirli zamanlar için sabit ve sürekli gelir getirecek finansal yatırım araçlarını tercih etmek yerinde olacaktır (Böyükaslan, 2012, s. 78).

3.5. Finansal Yatırım Araçları

Basit bir tanımlamayla finansal yatırım araçları finans piyasasında fon arz edenler ve talep edenler arasında fon geçişi sağlayan araçlardır. İktisadi deyimle hane halkı ve diğer kesimlerin tasarruflarını değerlendirmede kullandıkları araçlardır (Demir, 2013, s. 9). Sermaye Piyasası

Kanunu'nun üçüncü maddesinde finans piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak belirtilmektedir (SPK, 2010, s. 4).

Finans piyasasında kaynakların etkin şekilde kullanımı, fon arz edenlerin ellerinde bulunan atıl fonların, fon açığı bulunan fon taleplilerine aktarılması ile sağlanmaktadır. Bu işlemi daha kolay yapmak ve hızlandırmak amacıyla finans piyasası araçları kullanılmaktadır (Telçeken, 2003, s. 35). Finansal piyasa araçları, bu karşılıklı ihtiyaç nedeniyle ekonomiye bağlı olarak çeşitlilik göstermiştir. Bu özelliklerine bağlı olarak da her zaman var olmuştur (Gündüz, 2003, s. 21).

Finansal yatırım araçlarından en sık kullanılanları genel itibariyle şöyledir;

- **Hisse Senetleri:** Hisse senetleri, anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde payları temsil eden bir finansal varlıktır. Hisse senetlerinin finansal piyasalarda dolaşıma sunulabilmesi için anonim ortaklıklar tarafından çıkarılmış olması gerekmektedir (Kocaman, 2004, s. 73). Komandit şirketler ihraç ettikleri hisse senetlerini halka arz ile satamazlar. Hisse senetleri, sahiplerine sağladıkları haklara ve niteliklerine göre; adi ve imtiyazlı hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, nama ve hamiline yazılı hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri ve oydan yoksun hisse senetleri gibi türlere ayrılmaktadır (Büker vd., 2011, s. 456-457).
- **Tahviller:** Tahviller, devletin veya bazı şirketlerin fon sağlamak amacıyla seri şekilde çıkardıkları, eşit kıymetli ve ibareleri aynı olan, kanuni şekil ve şartlara uygun olarak düzenlenen borç senetlerinden oluşmaktadır (Karşlı, 2004, s. 339). Tahviller, devlet ve özel sektör tahvilleri, ikramiyeli tahviller, primli ve başa baş tahviller, garantili ve garantisiz tahviller, endeksli tahviller, nama ve hamiline yazılı tahviller, sabit ve değişken tahviller ve paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller olarak çeşitlilik göstermektedirler.
- **Hazine Bonoları:** Devletlerin kısa vadeli finansman gereksinimlerini karşılamak üzere ihraç ettikleri, bir yıldan kısa vadeli iç borçlanma senetleri olarak tanımlanmaktadır (Sabuncu ve Keskin, 2005, s. 101). Hazine bonoları para piyasalarının en önemli kaynaklarından biridir. Çoğu ülkede günlük işlem hacminin önemli kısmını hazine bonolarının alım-satımı oluşturur. 3-6-9-12 aylık vadelerde çıkarılan hazine bonoları ihale usulü ihraç edilirler (Sarısü, 2003, s. 272). Banka bonoları, banka garantili bonolar ve finansman bonoları gibi çeşitleri mevcuttur.

- **Banka Mevduatı:** Arapça kökenli olan mevduat kelimesi, tevdi kelimesinden türemiştir. Tevdi, bir şeyi bir yere emanet olarak bırakmak demektir. Bu durumda mevduat, istenildiği anda veya belirli bir süre sonunda geri alabilmek koşuluyla bankaya emanet edilen paraları ifade etmektedir (Kılıç, 2012, s. 318). Vadeli ve vadesiz mevduat hesapları olmak üzere iki şekli vardır. Vadesiz mevduat faiz ve kar elde etme amacı gütmekle birlikte, vadeli mevduat hesabı bir yatırım amacı olma özelliği taşıyarak belirli aralıklarla faiz geliri sunmaktadır. İslami esaslara uyarak hizmet veren katılım bankaları ise, bankalarında açılan hesaplar üzerinden yatırımcılara, faiz yerine kar payı vermektedirler (Küden, 2014, s. 34).
- **Döviz:** Döviz, genel olarak yabancı ülkelerinin paralarına verilen bir terimdir. Döviz piyasaları ise, yabancı paraların alınıp satıldığı ya da bir ulusal paranın diğer bir paraya dönüştürülmesine olanak tanıyan kurumsal yapılardır (Seyidoğlu, 2003, s. 78-79). “Para ile para satın almak yatırım değildir” görüşünü ileri süren bireylerin aksine, dövizin bir yatırım aracı olduğunu düşünenler ve bu alanda birikimlerini değerlendirenler de bulunmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2013, s. 67). Türkiye’de yatırımcıların en çok tercih ettiği dövizler Amerikan Doları (\$) ve Avrupa Birliği üye ülkelerinin para birimi olan Euro (€)’dur.
- **Altın:** Altın insanoğlunun en eski yatırım aracı olarak bilinir. Özellikle diğer yatırım araçlarının tam olarak bilinmediği ve yaygın olmadığı toplumlarda çok yaygın bir yatırım aracıdır. Bunun nedeni altının istenildiği zaman paraya dönüştürülebilmesi ve somutluğu nedeniyle ile kâğıttan daha güvenilir görülmesidir (Ateş, 2007, s. 85). Uluslararası piyasalarda altın İngiliz ağırlık birimi ons cinsinden işlem görmektedir. 1 ons = 31,10335 gramdır. Türkiye’de ise gram ve katları kullanılmaktadır (Yıldırım Türk, 2015, s. 22).
- **Repo:** Taraflardan birinin menkul kıymetleri belirlenen tarihte ve belirlenen fiyattan satın alma vaadiyle satmak için yaptığı sözleşmedir. Yani repo işlemi, menkul kıymetlerle garanti edilen bir tür kredidir (Günel, 2012, s. 24). Buna göre; önce borç para verilerek karşılığında menkul kıymet alınıp, sonrasında menkul kıymet geri verilirken borcu alan, borcunu ek bir faize katlanarak geri ödemektedir. Bu işlemler fiziki olarak değil, hesaplar aracılığıyla yürütülmektedir (Büker vd., 2011, s. 437).
- **Yatırım Fonları:** Yatırım fonları halktan toplanan paralar karşılığında, hisse senedi, tahvil/bono, özel, repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetmektedir. Her bir yatırımcı, fondaki portföyün bir kısmını temsil eden katılım payını ödeyerek fona katılım sağlamaktadır (SPK, 2010, s. 5).

Yatırım fonları, her yatırımcı tipine uygun portföyler sunmaktadır. Yatırım fonlarının Türkiye’de bilinen iki çeşidi “A tipi” ve “B tipi” fonlarıdır.

- **Opsiyon Sözleşmeleri:** Opsiyon, alıcısına bir malın önceden belirlenen koşullarla alma ve satma hakkını bir prim karşılığında veren, yasal olarak bağlayıcı bir kontrattır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007, s. 131). Opsiyon hakkı alan tarafın, hakkı kullanma yükümlülüğü bulunmazken, opsiyonu satan tarafın şartları yerine getirme yükümlülüğü bulunmaktadır (Akçay vd., 2012, s. 164). Yatırımcıların opsiyon sözleşmelerini seçmelerinin en büyük nedeni, opsiyonların sağladığı uygulama esnekliğidir (Seyidoğlu, 2003, s. 254).

3.6. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler

Bireysel yatırımcılar, elde ettikleri gelirin bir kısmını genellikle mevcut yaşam standartlarını daha üst seviyeye çıkartmak adına kendi risk algıları çerçevesinde finansal piyasalarda değerlendirmektedir (Orçun, 2016, s. 38). Davranışsal finans alanında yapılan araştırmacıların çerçevesi, bilişsel ve duygusal eğilimlerin etrafında şekillenmektedir. Duygusal eğilimler temel olarak kayıptan ve pişmanlıktan kaçma istekleri tarafından yönlendirilirken bilişsel eğilimler ise yatırımcıların karar verme sürecinde kısa yol bulma arayışı sonucunda oluşmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 254).

Yatırımcılar ve analistler yatırım kararlarını verirken önyargılıdırlar. Bilinen rasyonelitenin aksine yatırımcılar bu rasyonelliği tamamen gerçekleştiremeyebilirler. Bu sebeple insanoğlunu etkileyen birçok duygudan yatırımcı ve analistler de etkilenebilirler. Önyargılara sebep olan bu duyguları tamamen elimine etmek mümkün değildir ancak azaltmak mümkündür (Pzena, 1995, s. 36).

Finansal kararları etkileyen psikolojik önyargıları konu alan çalışmalar, önyargıları anlamlı bir sisteme göre kategorize etmişlerdir. Bilişsel ve duygusal eğilimlere ek olarak bazı yazarlar, önyargıları hüristik (zihinsel kısa yollar) olarak adlandırırken bazıları da “inançlar”, “kararlar” ya da “tercihler” olarak adlandırmaktadırlar. Ancak asıl önemli olan önyargıların davranışlarda nasıl ortaya çıktığının tespit edilmesidir (Pompian, 2006, s. 49). Yapılan çalışmalar sonucu tespit edilebilen yatırımcıların belli başlı davranış eğilimleri çeşitli başlıklar altında incelenmektedir.

3.6.1. Kendini Kandırma Eğilimi

Davranışsal Finans'ın ortaya çıkışından önce ekonomistler, insanların geçmişte yaptıkları hatalardan ders aldıklarını ve gelecekteki davranışlarını bu çıkarımlara göre dikkatle seçeceklerini varsaymaktadır. Fakat psikologlar geçmişten ders almanın ve hatalardan öğrenerek gelişim göstermenin her zaman mümkün olmadığını, bu sürecin hileli durumlar içerdiğini savunmaktadırlar (Ertan, 2007, s. 28). Yatırımcılar, genellikle stres altındayken ve mevcut durumunu tam olarak anlayamadıklarında, kendini kandırma eğilimi gösterirler (Küden, 2014, s. 55). Kendini kandırma eğilimi, hatalarından ders alma kabiliyetini sınırlamaktadır. Bu eğilim aşırı güven ve aşırı iyimserlik alt başlıklarıyla açıklanmaktadır.

3.6.1.1. Aşırı Güven

1960'lı yıllarda ekonomi ve finans alanında kullanılmaya başlayan aşırı güven kavramı, yatırımcıların yeteneklerine gereğinden fazla değer vermesi ve fazla güven hali olarak tanımlanabilir (Skata, 2008, s. 34). Aşırı güven bilgilerin doğruluğunun yanlış yorumlanmasına ve bilgileri analiz ederken yeteneklerin abartılmasına sebep olur (Nofsinger, 2005, s. 11). Aşırı güvene sahip insanlar, kazanımları elde ettiklerinde kendi yetenekleri ile ilişkilendirirken, kötü sonuçla karşılaştıklarında ise bunu kontrol edilemeyen nedenlere bağlamaktadır (Hede, 2012, s. 32).

Bu konuda yapılan çalışmaların çoğu insanın kendi kabiliyetleri ile ilgili aşırı güven sahibi olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Örneğin yatırımcılar kendi yatırım pozisyonlarını diğer yatırımcılarla karşılaştırırken kendi getirilerinin ortalamanın üstünde olduğunu düşünmektedir (Camarar ve Lovallo, 1999, s. 306). Aşırı güven yatırımcıların kendini iyi hissetmelerini sağlarken, normal koşullarda yatırım yapmayacakları anlarda harekete geçirmektedir (Schwartz, 2010, s. 63).

Sadece bireysel yatırımcılar değil, finansal analistler ve firma yöneticileri firmaların gelecekteki getirileri hakkında aşırı güvenli olabilmektedir (Malmendier ve Tate, 2005, s. 2661). Aşırı güven, finansal davranış hatalarının belki de en önemlisi olarak görülmektedir ve bireylerin aşırı özgüvenleri riske karşı tutumlarını da etkilemektedir.

3.6.1.2. Aşırı İyimserlik

Yapılan birçok araştırmada aşırı iyimserliğin, insanların kendileri ve başkalarının durumu hakkında yeterince bilgiye sahip olmaması ve yeterince dikkatli düşünmemelerinden ileri geldiği öne sürülmektedir. Fakat başka çalışmalarda, yatırımcıların bilgi sahibi olduğu durumlarda bile aşırı iyimserlik yanılığısına düştüğü vurgulanmaktadır. Kısacası aşırı iyimserlik birçok sebeple ortaya çıkabilmektedir (Aguila, 2009, s. 66).

Aşırı iyimser insanlar kontrol edemedikleri kötü sonuçların olasılıklarının düşük olacağı düşüncesindedir. Kontrol yanılımasına düşen aşırı iyimser bireyler, insan faktörünün rolünü düşük tahmin etme ve şans faktörünü yanlış değerlendirme eğilimindedir (Kahneman ve Riepe, 1998, s. 14). Aşırı güven yanılığından farklı, ancak ilgili olan aşırı iyimserlik, aşırı güven duygusu sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu eğilime göre, ileride meydana gelecek durumların gerçekte olabileceğinden daha fazla pozitif olabileceği inancını ifade etmektedir (Dowling ve Lucey, 2010, s. 320).

3.6.2. Bilişsel Eğilimler

Beklenti Teorisi, karar almanın akılcı bir süreç olduğunu savunanların hiç bilmediği davranış kalıpları ortaya çıkarmaktaydı ve bu kalıpları insandaki iki yetersizliğe bağlamaktaydı. Bunlardan ilki; duyguların çoğu zaman özdenetimi bozmakta olduğudur. İkincisi ise; İnsanların çoğu zaman ne ile karşı karşıya kaldıklarını bilmemeleridir. Bu durumlarda bilişsel güçlükler yaşamaktadırlar (Bernstein, 2011, s. 305).

Bilişsel eğilimler insanlara zaman tasarrufu gibi yararlar sağlamaktadır. Ancak bilgiler değerlendirilmez veya gerekli yöntemler kullanılmazsa, hata yapma olasılığı artmaktadır (Ertan, 2007, s. 31). Bilişsel yanılığın, sadece eğitimsiz ve zeki olmayan insanlarla sınırlı olmayıp, toplumun bütün kesimlerini anlaşılmaz bir tutarlılık ve devamlılıkla etkilediği görülmektedir (Hanson ve Kysor, 1999, s. 635). Bilişsel eğilimler çeşitli başlıklar altında incelenmektedir.

3.6.2.1. Aşırı veya Düşük Tepki Verme

Piyasa etkinliğinden sapmanın tipik örneği aşırı reaksiyon (overreaction) ve eksik veya yetersiz reaksiyon (underreaction)'dur. Son yıllardaki ampirik çalışmalar çok sayıda aşırı ve eksik reaksiyon bulgusu barındırmaktadır (Ülkü, 2001, s. 101). Aşırı tepki verme eğilimi, yatırımcıların uzun süre iyi gelen bilgilere olması gerekenden fazla tepki göstererek, menkul kıymetlerin aşırı fiyatlanmasına sebep olmasıdır. Düşük tepki verme ise, yatırımcıların yeni gelen bilgiye daha uzun vadede önem vermesidir. Aslında yatırımcılar çoğu kez haberi algılayamamakta veya anlamak istememektedir. Bu nedenle geç tepki verme eğilimi göstermektedir (Küden, 2014, s. 61-63). Parasal kayıp ve kazanç sadece finansal ve psikolojik bir sonuç olmamakla birlikte, beden be beyin üzerinde derin etkiler yaratan biyolojik bir değişimdir (Zweing, 2011, s. 18).

İnsanlar değişikliklere karşı ya direnç gösterirler ya da yavaş uyum sağlarlar. Yani, insanlar normal olarak gördükleri durumlarda kendilerini güvende hissederler. Olaylar değiştiğinde muhafazakârlık gereği insanlar reaksiyon gösterirler, ancak değişimden belirli bir süre geçtikten sonra durumu normal olarak algılayabilmektedirler. Yeni bilgiler oluştuğu, muhafazakârlık kendisini daha baskın şekilde hissettirmektedir (Taner ve Akkaya, 2009, s. 220).

Tutuculuk, önceki kabul görmüş bilgi, inançlar, tutumlar ve hipotezleri koruma ve devam ettirme eğilimidir. Tutuculuk önyargısı, yatırımcıların önceki inançlarına aşırı ağırlık vermesine ve bu sebeple de yeni bilgiye düşük reaksiyon göstermelerine neden olmaktadır (Barberies, Shleifer ve Vishny, 1998, s. 316).

3.6.2.2. Zihinsel Muhasebe

Zihinsel muhasebe, kişinin belli ekonomik kararlar alırken, bir varlığa değer biçerken onu belli kategoriye sokmak, değerlemek suretiyle zihninde yaptığı muhasebedir (Sönmez, 2010, s. 56). Bu kavram ilk olarak Thaler (1980) tarafından beklenti teorisinin tartışılmaya başlandığı ilk yıllarında ortaya atılmıştır. Thaler zihinsel muhasebeyi, bireylerin ve hane halkının finansal olayları düzenlerken, muhakeme ederken ve hesaplarırken kullandıkları bilişsel operasyonlar olarak tanımlamaktadır (Thaler, 1999, s. 185). Büyük ölçekli işletmelerden bireylere kadar bütün örgütlerin muhasebe sistemleri bulunmaktadır. İşletmeler finansal işlemleri muhasebe hesapları ile

takip etmektedir. Bireylerde işletmeler gibi bir yol izlerler ve kararlarını zihinsel hesaplar ile takip ederler (Thaler, 1985, s. 199).

Thaler (1980)'e göre, insanların mali işlemleri nasıl değerlendirdiği ve düşündüğüne ilişkin süreci ifade eden zihinsel muhasebe kayıptan kaçınma derecesinin kişinin mental muhasebesine bağlamaktadır (Barberis ve Huang, 2001; Akt. Küden, 2014, s. 67).

Thaler (1999)'a göre zihinsel muhasebe; 3 bileşene dayandırılarak incelenmektedir. İlk bileşen, sonuçların yorumlanıp algılanması, ayrıca kararların alınıp değerlendirilmesi süreçlerini kapsamaktadır. İkinci bileşen, belirli aktivitelerin belirli hesaplara atanmasından oluşmaktadır. Üçüncü bileşen ise; hesapların değerlendirilme sıklığını içermektedir. Hesaplar günlük, aylık ya da yıllık değerlendirilmektedir. Sonuç olarak zihinsel muhasebenin seçimleri etkilediği belirlenmiştir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 256).

Genel olarak zihinsel muhasebe sisteminin varlığı, yatırımcının irrasyonel kararlar alabilmesine neden olabilmektedir. Farklı bilgilerin zihnin farklı hesaplarında saklanması, yatırımcıların hatalı kararlar alabilmesine yol açabilmektedir.

3.6.2.3. Temsil Etme

İnsanlar genellikle seçeneklerden hangisi daha fazla temsiliyet kapasitesine sahipse, şans faktörünün de ondan yana olduğunu düşünmekte ve buna bağlı olarak da gerçekleşme ihtimalini daha yüksek olarak görmektedir (Kahyaoğlu ve Ülkü, 2012, s. 55). İlk kez Kahneman ve Tversky (1972) tarafından öne sürülen temsiliyet yanılması, insanların karar verme süreçlerinde belirli ön yargı kalıplarına bağlı kalma eğilimi olarak tanımlanmaktadır (Karan, 2004, s. 695).

Temsililik Hevristiki, herhangi bir nesnenin, kişinin veya olayın belirgin bir modeli ne kadar karşıladığı ya da temsil ettiğine göre yargılanması yöntemidir. Bu durum, insanların bazı ilişkili bilgileri reddetmesine yol açmakta, yani karar verirken bazı bilgilerin diğer bilgilerin gölgesinde kalmasına sebep olmaktadır (Barak, 2008, s. 100). Yatırımcılar iyi hisseler ile iyi şirketleri ilişkilendirmektedirler. Ancak, her iyi şirketin hisse senedi aynı zamanda iyi bir yatırım aracı olmayabilir. İyi şirketlerin iyi hisse senetlerini temsil ettiğine olan inanç, yatırımcıların piyasa

bilgilerini doğru analiz etmelerini zorlaştırarak yanlış kararlar almalarına sebep olmaktadır (Nofsinger, 2001, s. 114).

Temsililik Hevristiki, bugünkü olumsuz bilgi ve haberleri, geçmişte iyi performansı olan hisse senetleriyle bağdaştırmayan yatırımcıların, bu bilgileri yok sayarak yanlış karar almasına yol açmaktadır. De Bondt ve Thaler (1985); iyi hisse senetlerinin sonsuza kadar iyi performans göstermeyeceğini, 1926 ile 1982 yılları arasında New York Stock Exchange hisse senetlerinin aylık getirilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında ortaya koymuşlardır (De Bondt ve Thaler, 1985; Akt. Aktaş, 2012, s. 107).

Yatırımcılar genellikle uzun vadede yaşanan tecrübeler ve elde ettikleri ortalama düşünceler büyük önem vermektedir (Tane ve Akkaya, 2005, s. 50). “Küçük Sayıla Kanunu” olarak ifade edilen bu mekanizmaya göre, insanlar, özellikle karar aşamasında çok az düzeyde istatistiksel bilgilerden faydalanmaktadır (Prast, 2004, s. 12).

3.6.2.4. Çerçeveleme Etkisi

Çerçeveleme etkisi, bireylerin karar alma aşamasında aynı sorunun farklı biçimlerde izah edilmesi / çerçevenmesi, farklı şekilde algılaması ve farklı tepkiler vermesi durumudur (Pompian, 2006, s. 237).

Kahneman ve Tversky bu yanlıyı test etme sebebiyle tedavi seçenekleri üzerinde karar verme zorunluluğu olan insanlarla araştırma yapmışlardır. Katılımcılara tedavi yollarına dair, biri hayatta kalma olasılığı rakamları ile diğeri ölüm olasılığı rakamları ile çerçevenmiş senaryolar sunulmuştur. Araştırma sonunda katılımcıların çerçevenme yanılığının etkisinde kaldıklarını gözlemlemişlerdir (Tversky ve Kahneman, 1986, s. 251-278).

3.6.2.5. Kayıptan Kaçınma

Yatırımcıların risk karşısında aldıkları reaksiyonlardaki belirleyicilerinden biri de kayıptan kaçınma eğilimidir. Davranışsal Finans’ın temel varsayımlarından biri bilindiği üzere; yatırımcıların riske değil kayba karşı çekincelerinin olduğudur (Nevins, 2003, s. 7-8). Kayıptan kaçınma ve risk arasında benzerlik varmış gibi görünse de farklı şeyler olduğu muhakkaktır.

İnsanların daha önce sahip oldukları unsurlardan vazgeçmeleri halindeki kaybedilen fayda, daha önceden sahip olmadıkları unsurları elde etmeleri ile oluşan faydadan daha büyük olduğu için, aşırı değerlendirme eğilimindedirler ve bu da yatırımcıların kayıptan kaçınma davranışını ortaya çıkarmaktadır (Livingston ve Quinn, 2007, s. 168).

3.6.3. Duygusal Eğilimler

Bireylerin duygularını ölçmek oldukça zordur. Dolayısıyla duygusal faktörlerin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisini belirlemek kolay olmamakta ve duygular her kişide farklı anlamlara gelebildiğinden araştırmacılar oldukça zorlanmaktadır. Duyguların neden olduğu eğilimler olayların algılanışını ve beraberinde de tutumların değişmesini sağlayabilir (Küden, 2014, s. 57).

Normal şartlarda göze alamayacağımız bir riski, kendimizi hiç olmadığımız kadar iyimser hissettiğimiz bir dönemde kabul edebilir; normal şartlar altında da kabul edebileceğimiz bir riskten endişeli ve keyifsiz olmamız sebebiyle kaçınabiliriz (Zweing, 2011, s. 49). Yatırım kararları üzerine etki eden duygusal eğilimler farklı şekillerde incelenmektedir.

3.6.3.1. Belirsizlikten Kaçınma

Bireylerin karar alma tutumları hakkında geliştirilen teorileri çözmeye çalıştığı sorunlardan biri, sonuçların önceden tahmin edilemediği belirsizlik durumudur (Knight, 2010, s. 222). Daniel Ellsberg 1961 yılında yaptığı bir araştırmada belirsizlikten kaçınma eğilimi üzerinde durmuş ve belirsizlikten kaçınmayı, insanların bilinmeyen ihtimallerden çok, bilinen ihtimallere göre riskler almayı tercih etmesi olarak tanımlamıştır (Ellsberg, 1961; Akt. Büyüksalan, 2012, s. 132).

Çoğu yatırımcı belirsiz durumlardan ve belirsizlikten kaçma eğilimi sergilemektedir. Çünkü insanlar yeterli bilgiye sahip olmadıklarında karar verirken tereddütte kalmaktadır. Tam tersi olarak ise, yatırımcılar gelecek konusunda yeterli öngörüye sahip olduklarında da daha güçlü pozitif tepkiler vermektedir (Nofsinger, 2001, s. 117). Belirsizlikten kaçınmanın farklı bir ögesi de aşına olanı tercih etmedir. İnsanlar belirsizlikten kaçınırken aşına oldukları şeyleri tercih etmektedirler. Yatırımcılar, iki alternatif arasında kaldıklarında ve seçim yapmaları gerektiğinde daha aşına oldukları alternatifi seçmektedirler. Bu durum “Aşına Olma Önyargısı” olarak adlandırılmaktadır (Ede, 2007, s. 37).

3.6.3.2. Kendini Kontrol Edememe

Bireylerin hareket, düşünce ve davranışlarına hâkim olmada sorun yaşamaları, başka bir ifadeyle, kendilerini gelişen olayların akışına bırakması insanların kendilerini kontrol etmede zorluklar yaşadığı anlamına gelir. Bu durum, içsel bir öz disiplinden yoksun olduğunu ve duyguların tutumlardan ağır bastığını göstermektedir (Böyükşalan, 2012, s. 114).

Yatırımcılar kendi portföylerini yönetme konusunda avantaj elde etmek istiyorlarsa, kendi oto kontrollerini sağlamak mecburiyetindedirler. Her durumda kendilerini çok iyi yönetmeli ve kendi kendisinin analisti olmak durumundadır. Piyasada işlem yapan yatırımcılar, stratejisine disiplinli bir şekilde uymalıdır. Aksi takdirde kayıplar yaşayacak ve sonuçlarına uzun vadede katlanmak zorunda kalacaktır (Küden, 2014, s. 59).

3.6.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık, herhangi bir karardan sonra diğer alternatiflerin daha iyi bir sonucu olduğu ve değiştirmek için geç kalındığı anlaşıldığında duyulan acı olarak tanımlanmaktadır (Statman, 2002, s. 14-21). İnsanlar zarar etmeye veya başarısızlıklarını kabul etmeye yatkın değildir. Örneğin en mantıksız yatırım davranışı, kazananları satmaya ikna etmenin, kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolay olmasıdır. Buna davranışsal finasta pişmanlıktan kaçınmak denmektedir (Shefrin ve Statman, 1984, s. 777-790).

Pişmanlıktan kaçınma kişiye bir kaybın yarattığı acıdan daha fazlasını verir, ayrıca kişinin bu finansal kayba sebep olan kararı verme sorumluluğunu da yükler. Bu duygu yatırımcıların yeni yatırım kararı almalarına engel oluşturabilir (Barber ve Odean, 1999, s. 43). Pişmanlıktan kaçınma eğilimi telafi etme davranışı ile ilgilidir. Telafi etme davranışı, yatırımcıların mevcut kayıplarıyla barışık olmamaları halidir. Bu duygu, bilgi sahibi olsun ya da olmasın tüm yatırımcıları etkileyebilmektedir. Yatırımcıların kayıpları kabul etmeme durumu büyük miktarda kayıpları da beraberinde getirebilmektedir (Sherfin, 2000, s. 24).

3.6.4. Sosyal Eğilimler

Çalışmanın bu kısmına kadar irdelenen kendini aldatma, bilişsel ve duygusal eğilimler bireysel konular üzerinde yoğunlaşmış, bu eğilimlerin bireylerin farklı karakter özelliklerinden kaynaklandığını savunmuştur. Ancak sosyal eğilimler, toplum içindeki grupların veya toplumların göstermiş olduğu eğilimler olarak belirtilmektedir.

İnsanlar genellikle çoğunluğa güvenme, dışlanma korkusu gibi nedenlerden dolayı sosyal eğilim gösterirler. Birlikte hareket etme arzusu kişi sayısı arttıkça daha etkin olacaktır. Sosyal eğilimler birlikte hareket etmeyi gerektirir bu noktada da yatırımcıların hareket etme alanını, kararlarını kısıtlanırlar (Özcan, 2011, s. 53).

3.6.4.1 Sürü Davranışı

Sürü davranışı, isminden de anlaşılacağı üzere, finansal piyasalarda birbirinin etkisinde kalan ve davranışlar açısından diğerlerini izleyen eğilimleri açıklamak üzere kullanılmaktadır.

Bir grup yatırımcının aynı zaman diliminde aynı hisse senedini almaları veya satmaları durumu sürü psikolojisi olarak ifade edilir (Nofsinger ve Richard, 1999, s. 3). Bu yatırımcı davranışı tipi, yatırımcıları piyasaya ilişkin bilgi edinmek yerine birbirlerini taklit etmeye zorlamaktadır. Ancak her benzer davranış sürü davranışı olarak kabul edilmemektedir. Yatırımcının verdiği bir yatırım kararını, diğer yatırımcıların kararına göre değiştirmesi, sürü davranışının ön koşulu olarak kabul edilmektedir (Decamps ve Lovo, 2002, s. 3).

Sürü davranışını açıklamaya yönelik “rasyonel” ve “rasyonel olmayan” olmak üzere iki zıt görüş bulunmaktadır. Rasyonel olmayan sürü davranışı yatırımcı psikolojisine odaklanmakta ve yatırımcıları kör bir şekilde birbirini takip eden yaban farelerine benzetmektedir. Rasyonel sürü davranışında ise, bilgiye kısıtlı erişim nedeniyle ihlal edilen optimal karar verme söz konusudur (Denenow ve Welch, 1996, s. 604).

3.6.4.2. Bilgi Çağlayanı

Yapılan çalışmalarda yatırımcıların, yatırım kararlarını verirken sadece kendi bilgileriyle yetinmeyip, diğer yatırımcıların davranışlarını da dikkate aldıklarını, dolayısıyla diğer yatırımcıların sahip oldukları bilgileri de değerlendirdikleri ortaya çıkmıştır. Hatta zaman zaman kendi bilgilerini göz ardı eden yatırımcılar, kendinden önce yatırım kararı vermiş olan yatırımcıların daha sağlıklı bilgiye sahip olduğunu düşünmekte ve onları taklit etmektedir (Ertan, 2007, s. 48).

Bireyler, kendinden önceki yatırımcıların davranışlarını gözlemler ve elde ettiği bilgiler ışığında hareket eder. Ondan sonra gelen bireyler de daha önceki bireylerin tecrübelerinden yararlanır ve taklit ederek bir nevi sürü davranışı sergiler. Bu davranış, bireylerin bilgiye sahip olduğunu varsaydığı diğer bireyleri taklit ederken, kendi bilgisini hiçe saydığı zaman ortaya çıkmaktadır (Günak, 2007, s. 46).

BÖLÜM IV

TR 63 BÖLGESİ ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA

4.1. Araştırmanın Amacı Ve Önemi

Geleneksel finasta yatırımcılar bireysel yararlarının ön plana çıkartan rasyonel varlıklar olarak görülmektedir. Bu anlamda, rasyonel varlık olarak insanlar kendi hatalarını sistematik olarak tekrar etmekten kaçınmaktadır. Psikolojiyi kendine dayanak olarak alan davranışsal yaklaşımda ise, bireylerin irrasyonel davranış ve tekrarlanan yargı hataları gösterdiğine dair birçok durum deneysel olarak ortaya konulmuştur (Döm, 2003, s. 13).

Davranışsal finans, rasyonelliğin kısıtlı olduğu durumlarda bireysel yatırımcıların kararlarını ve bu kararların finansal yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen son yıllarda önemi artan bir alandır. Bu alanda Kahneman ve Tversky'nin 1979, 1982 ve 1984 yıllarında yaptıkları çalışmalar öncü niteliğinde olup, sonraki çalışmalara altyapı oluşturmuştur.

Davranışsal finans üzerine yapılan çalışmalara göre; yatırımcılar yatırım kararı alırken pek çok faktörden etkilenebilmektedir. Yapılmakta olan yatırımın niteliği ve niceliğinin yanında yatırımcıların düşünceleri, psikolojileri ve davranışları da önem teşkil etmektedir. Benzer ölçüt ve özelliklere sahip birçok yatırımcının farklı kararlar veriyor olmasının temelinde bu durum yer almaktadır.

Davranışsal finans ile ilgili yapılan bu çalışmada, rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarının incelenmesi, bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ve psikolojilerinin etkisi ile birlikte finansal profillerinin ve davranış şekillerinin ortaya konulması hedeflenmektedir. Bu bağlamda bireysel yatırımcıların davranışsal finansa konu olan psikolojik, duygusal, bilişsel ve sosyal faktörlerin etkisinde kalıp kalmadığı ve yatırımcıların irrasyonel davranışları araştırmanın konusunu oluşturmaktadır.

Bireysel yatırımcı davranışlarının rasyonelliğini, davranışsal finans bakışıyla inceleyen çalışmalar mevcuttur. Son zamanlarda yapılan çalışmalardan bazıları şunlardır.

Usul vd. tarafından yapılan çalışmada, bireysel yatırımcıların meslek, yaş, eğitim ve gelir durumları gibi özelliklerinin; yapacakları yatırımların oranını, süresini ve risk alma düzeylerini etkilediği gözlenmiştir. Bu farklılıkların bireysel yatırımcıların kültür, bilgi ve psikolojik yapılarının çeşitliliğinden kaynaklandığını öngören bu çalışma, sosyoekonomik etkenlerin insanların kendi kişisel yapısından kaynaklandığı kadar, çevresel faktörlerden de kaynaklanabileceği kanısında bulunmuş ve her bir bireysel yatırımcının farklı davranışlar sergilediklerini teyit etmişlerdir (Usul vd., 2002).

Kahyaoğlu tarafından İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 1 Ocak 2007 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında, 31 bireysel yatırımcının katılımıyla gerçekleştirilen gerçek verilerin kullanıldığı hisse senedi alım satım işlemleri yapılan bu çalışmada, çeşitli psikolojik ve duygusal faktörler nedeniyle kadın ve erkek yatırımcılar arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar olduğu belirlenmiştir. Çalışmada kadın yatırımcıların risk algısının erkek yatırımcılardan yüksek olduğunu gözlemlenmiştir (Kahyaoğlu, 2011).

Böyükoğlu (2012), Afyonkarahisarlı 460 katılımcıyla yüz yüze görüşme şekline gerçekleştirdiği çalışmasında, finansal piyasalarda işlem yapan bireysel yatırımcıların her zaman rasyonel çizgide hareket etmediğini, bazen psikolojik ve kişilikten kaynaklı unsurların, bazen de bireyin etkileşimde bulunduğu sosyal faktörlerin bireylerin yatırım kararları üzerinde etkili olabildiğini savunmuştur. Çalışmada Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerine etki eden faktörlerin davranışsal finans yaklaşımıyla ele alınması amaçlanmış; neticede katılımcıların davranışsal finans eğilimlerini kuvvetli ölçüde taşıdıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Aktaş tarafından Türkiye'nin yedi bölgesini de yansıtmaları açısından, belirlenmiş dokuz farklı ilde 682 katılımcıya anket yöntemi kullanılarak yapılan bu çalışmada, yatırımcıların karar alırken geleneksel finans teorilerinin öngördüğü şekilde rasyonel davranıp davranmadıkları sorusuna davranışsal finans yaklaşımıyla cevap aranmıştır. Araştırma bulgularına dayanarak İMKB'de işlem yapan bireysel yatırımcıların kararlarını rasyonel olarak değil, psikolojik faktörlere bağlı olarak aldıkları tespit edilmiştir (Aktaş, 2012).

Özcan tarafından yapılan çalışma, Türkiye'deki tüm bölgelerden seçilmiş çeşitli illere gönderilerek 850 anketörden tam geri dönüş alınarak yapılmıştır. Çalışmada davranışsal finans ve bireysel yatırımcı kavramları üzerinde durulmakta, davranışsal finans modelleri teori ve uygulama olarak ayrıntılı bir şekilde ele alınmaktadır. Davranışsal finans modellerinin bireysel yatırımcıların karar mekanizmalarından ne derece etkilendikleri anket sorularına verilen cevaplarla anlaşılması olup, bireysel yatırımcıların psikolojik faktörlerden fazlasıyla etkilendikleri ortaya konmuştur (Özcan, 2014).

Küden (2014), 437 bireysel yatırımcı ile birebir anket yöntemini kullanarak yaptığı çalışmada basit tesadüfi örneklem yönteminden yararlanmıştır. Çalışmanın amacına uygun olarak yapılan analizler sonucunda, yatırımcıların psikolojik önyargıların etkisinde kaldıkları ve bu sebeple rasyonel davranmadıkları sonucuna varılmıştır. Çalışmanın sonucu bu alanda yapılmış benzer çalışmalara paralellik göstermektedir.

4.2. Araştırmanın Kapsamı Ve Veri Toplama Metodu

Bu araştırma Türkiye Cumhuriyeti TR-63 bölgesi; Hatay, Kahramanmaraş ve Osmaniye il merkezleri ve merkeze bağlı birkaç ilçedeki üç farklı sektör grubu esas alınarak yapılmıştır. Finans kararlarının davranışsal finans ne derece etkilendiğini görmek amacıyla eğitimciler, sağlık çalışanları ve serbest meslekle uğraşan bireysel yatırımcılar olmak üzere üç gruba anket uygulanmıştır. Araştırmanın güvenilirliği için yüz yüze görüşme ve birebir katılım şeklinde gerçekleştirilen veri toplama çalışması toplamda 560 bireysel katılımcıyla sağlanmıştır. Ancak anket formları incelendiğinde 35 adet anket formunda eksiklik olduğu görülmüş ve sonucu etkileyeceği düşüncesiyle devre dışı bırakılarak 525 adet anket analize dâhil edilmiştir. Aralık 2016 ile Ekim 2017 tarihleri arasında gerçekleştirilen anket çalışmasında, saha çalışması kısmında bireysel yatırımcıların davranışsal finans konusuna yabancı olmasından kaynaklı daha yavaş ilerleme kaydedilmiştir.

4.3. Araştırmanın Yöntemi Ve Hipotezler

Araştırmada anket yöntemi kullanılmıştır. Birincil veri toplama araçlarından anket tekniği, bilgi alınacak kişilerin doğrudan doğruya okuyup cevaplandırabilecekleri bir soru listesinin

hazırlanması şeklinde yapılan bir gözlem çeşididir (Seyidoğlu, 2009, s. 39). Yapılan anket çalışması hazırlanırken Barak (2008), Tufan (2008) başta olmak üzere; Ede (2007), Akin (2009), Özcan (2011), Aktaş (2012), Büyükaslan (2012), Göksu (2013), Küden (2014) ve Aldemir'in (2015) geçmiş çalışmalarından yararlanılmıştır.

Basit tesadüfi örnekleme yoluyla bireysel yatırımcılara dağıtılmış anket çalışması üç sayfa ve üç bölümden oluşmaktadır. Hazırlanan ankette verileri elde etmek için toplamda 45 soru yer almıştır (Ek 1). Anketin birinci bölümünde; yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemek amacıyla cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim ve aylık gelir gibi genel sorular sorulmuştur.

Anketin ikinci bölümünde; bireysel yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları, yatırım profilini belirlemek üzere spesifik sorulara yer verilmiş ve 2'li ölçek uygulanarak soruları "evet" ya da "hayır" şekilde cevaplandırmaları istenmiştir.

Anket çalışmasının son bölümünde; yatırımcıların davranışsal finansa konu olan eğilimlerini ne ölçüde olduğunu değerlendirmek üzere önermeler oluşturulmuş ve derecesini belirlemek amacıyla 5'li Likert Ölçeği kullanılarak, *Kesinlikle Katılıyorum (5)*, *Katılıyorum (4)*, *Kararsızım (3)*, *Katılmıyorum (2)*, *Kesinlikle Katılmıyorum (1)* olarak kodlanmıştır.

Anket %95 güven aralığı ve %5 örnekleme hatası esasına göre tesadüfi örnekleme metodu ile 525 katılımcı ile gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen veriler SPSS (Statistical Package for Social Sciences) 25.0 istatistik paket programı kullanılarak analiz edilmiştir.

Araştırmada öncelikle örnekleme grubuna ilişkin güvenilirlik analizi sonuçlarına bakılacak ve anket sorularına verilen yanıtlar için frekans hesaplamaları yapılarak ayrı ayrı tablolarda gösterilecektir. Daha sonra genel demografik özellikler ve çeşitli gruplamalar altında kurulan hipotezler test edilecektir. Hipotezlerin değerlendirilmesinde çapraz tablolama ve Ki-Kare (χ^2) test yönteminden yararlanılarak, yatırımcı davranışları ve eğilimler arasındaki ilişkiler tespit edilmeye çalışılacaktır.

Araştırma kapsamında kullanılan hipotezler:

Hipotez 1. H₀: Cinsiyet ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

Hipotez 2. H₀: Medeni durum ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

Hipotez 3. H₀: Yaş ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

Hipotez 4. H₀: Eğitim ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

Hipotez 5. H₀: Aylık gelir ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

Hipotez 6. H₀: Yatırımcıların cinsiyeti ile finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etmeleri arasında ilişki yoktur.

Hipotez 7. H₀: Yatırımcıların aylık geliri ile yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermeleri arasında ilişki yoktur.

Hipotez 8. H₀: Yaş ile yatırımcıların yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanması arasında ilişki yoktur.

Hipotez 9. H₀: Medeni durum ile yatırımcıların gelirlerinin belirli bir kısmını tasarruflara ayırması arasında ilişki yoktur.

Hipotez 10. H₀: Cinsiyet ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında ilişki yoktur.

Hipotez 11. H₀: Yatırımcıların cinsiyeti ile tercih edecekleri yatırım şekli arasında ilişki yoktur.

4.4. Verilerinin Analizi Ve Bulgular

4.4.1. Araştırmanın Güvenilirlik Testi

Tablo 1

Anket Çalışmasının Güvenilirlik Analiz Sonucu

Güvenilirlik Puanı (Cronbach's Alpha)	Soru Sayısı
0,712	17

Alfa (α) güvenilirlik katsayısı; $0.00 \leq \alpha < 0.40$ arasında bir değerde ise ölçek güvenilir değildir. $0.40 \leq \alpha < 0.60$ arasında bir değer alıyor ise ölçeğin güvenilirliği düşüktür. $0.60 \leq \alpha < 0.80$

arasında bir değerde ise ölçek oldukça güvenilirdir. $0.80 \leq \alpha < 1.00$ arasında bir değer alıyorsa ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir (Kalaycı, 2014, s. 405).

Anket çalışmasının güvenilirlik testi; yatırımcıların yaş, eğitim ve aylık gelir durumları ile 5'li Likert önermelerin tamamı kullanılarak yapıldığında Cronbach's Alfa değeri 0,712 olarak hesaplanmış olup anket çalışmasının oldukça güvenilir olduğu tespit edilmiştir.

4.4.2. Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Anket çalışmasında, beş farklı demografik değişken vardır. Bu değişkenler cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim ve aylık gelirdir. Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerini açıklayan bilgiler aşağıda açıklanmaktadır.

Tablo 2

Anket Katılan Yatırımcıların Cinsiyetlerine Göre Dağılımları

Cinsiyet	Sayı	Yüzde
Kadın	283	53,9
Erkek	242	46,1
Toplam	525	100

Tablo 2'de görüldüğü üzere anket çalışmasına katılanların %53,9'u kadın, %46,1'i erkek olarak belirlenmiştir. 525 bireysel yatırımcıya yapılan anket çalışmasında 283 kadın, 242 erkek yatırımcıya ulaşılmaktadır.

Döm (2003) tarafından yapılan çalışmada kadın yatırımcıların oranı %17,7 olarak bulunmuş, yatırımcıların %82,3'lük büyük kısmını erkek yatırımcıların oluşturduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dünya genelinde böyle olduğu bilinmekle beraber, kadın yatırımcıların sayısının her geçen gün arttığı bilinmektedir. Ancak geçmişte yapılan diğer çalışmaların genelinin aksine, bu çalışmada bireysel yatırımcıların cinsiyete göre birbirleri üzerine üstünlük kurmadığı, hatta kadınların oransal olarak erkek yatırımcılardan fazla olduğu görülmektedir.

Tablo 3*Ankete Katılan Yatırımcıların Yaş Gruplarına Göre Dağılımı*

Yaş Grubu	Sayı	Yüzde
25'den az	29	5,5
26 - 30	107	20,4
31 - 40	110	21
41 - 50	166	31,6
51 ve üstü	113	21,5
Toplam	525	100

Tablo 3'de katılımcıların yaş gruplarına göre dağılımı verilmektedir. Yatırımcıların %31,6'sı (166 kişi) 41-50 yaş grubu ile en büyük payı oluşturmaktadır. Sonrasında %21,5 (113 kişi) ile 51 ve üstü yaş grubu, %21 (110 kişi) ile 31-40 yaş grubu ve %20,4 (107 kişi) ile 26-30 yaş grubu birbirlerine çok yakın değerlere sahiptirler. Yaşı 25'den az olan grup ise %5,5'lik (29 kişi) değerle grubun en düşük payı olarak görülmektedir. Tabloda da görüldüğü üzere orta yaş olarak kabul gören 41-50 yaş grubuna kadar yatırımcı yüzdelerinde artış olduğu, 51 yaşından sonra ise katılımcıların finansal aktivitelerde yer alma oranının düştüğü gözlemlenmektedir.

Tablo 4*Ankete Katılan Yatırımcıların Medeni Durumlarına Göre Dağılımı*

Medeni Durum	Sayı	Yüzde
Evli	336	64
Bekâr	189	36
Toplam	525	100

Yatırımcıların medeni durumlarına göre dağılımları yukarıdaki tabloda görülmektedir. Ankete katılan yatırımcıların %64'ü evli, %36'sı ise bekârdır. Çalışmaya bakıldığında katılımcılardan 336'sının evli olduğu görülmüştür.

Tablo 5*Ankete Katılan Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı*

Eğitim	Sayı	Yüzde
İlköğretim	20	3,8
Lise	145	27,6
Üniversite	320	61
Master/Doktora	40	7,6
Toplam	525	100

Tablo 5’de bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre dağılımları verilmektedir. Yatırımcıların %3,8’i ilköğretim, %27,6’sı lise, %61’i üniversite ve %7,6’sı master/doktora eğitimi almıştır. Çalışmada ilköğretim mezunu 20, lise mezunu 145, üniversite mezunu 320 ve master/doktora mezunu 40 bireysel yatırımcıya anket uygulaması yapılmıştır. Çalışmaya katılan bireysel yatırımcıların çok büyük bir kısmının üniversite mezunu, en küçük kısmının ise ilköğretim mezunu katılımcılardan oluştuğu gözlemlenmiştir.

Bireysel yatırımcıların aylık gelirlerine göre dağılımı Tablo 6’da görüldüğü gibidir. Katılımcıların %7,4’ü 1-1000, %25’i 1001-2000, %51,8’i 2001-4000, %12,6’sı 4001-5000 ve %3,2’si 5001 ve fazlası aralığında bir gelir seviyesine sahiptir. Çalışmada orta düzeyde gelir sahibi olan bireysel yatırımcıların dikkat çekici oranda fazlalığı göze çarparken, en az gelir ve en yüksek gelir gruplarına sahip bireysel yatırımcıların ise toplamda oldukça düşük bir yüzdeye sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 6*Ankete Katılan Yatırımcıların Aylık Gelirlerine Göre Dağılımı*

Aylık Gelir	Sayı	Yüzde
1-1000	39	7,4
1001-2000	131	25
2001-4000	272	51,8
4001-5000	66	12,6
5001 ve fazlası	17	3,2
Toplam	525	100

2018 Mart ayı sonuçlarına göre: dört kişilik bir ailenin sağlıklı ve yeterli beslenebilmesi için gerekli olan aylık gıda harcaması (açlık sınırı) 1.662,71 TL olmuştur. Bununla birlikte giyim,

konut, ulaşım, eğitim, sağlık ve benzeri zorunlu diğer harcamalarının toplam tutarı ise (yoksulluk sınırı) 5.415,96 TL olarak belirlenmiştir (tes-is.org.tr, 2018). Bu durum 2001-4000 gelirin altında kalan grupların yatırım oranının düşük olmasını kanıtlar niteliktedir.

4.4.3. Yatırımcıların Finansal Profillerinin Değerlendirilmesi

Tablo 7

Anket Katılımcılarının Tercih Ettikleri Yatırım Türlerine Göre Dağılımı

Yatırım Türü	Sayı	Yüzde
Gayrimenkul	185	35,2
Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)	188	35,8
Bireysel Emeklilik	87	16,6
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	13	2,5
Diğer Yatırım Türleri	52	9,9
Toplam	525	100

Tablo 7’de ankete katılan bireysel yatırımcıların tercih ettiği yatırım türlerine ait dağılımı gösterilmektedir. Katılımcıların %35,2’si (185 kişi) gayrimenkul, %35,8’i (188 kişi) finansal yatırımlar, %16,6’sı (87 kişi) bireysel emeklilik, %2,5’i (13 kişi) vadeli işlem sözleşmeleri ve %9,9’u (52 kişi) diğer yatırım türlerini tercih etmiştir. Çalışmada gayrimenkul ve finansal yatırım araçlarını tercih eden katılımcı oranlarının birbirine çok yakın olduğu ve sonuçların çok büyük bir kısmını oluşturdukları gözlemlenmektedir.

Bireysel yatırımcılar gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımları psikolojik bir güven unsuru olarak algılamaktadır. Özellikle bu yatırımların borçlanma yoluyla edinilebilmesi ve bunlar üzerinden amortisman ayrılabilmesi, yatırımcılar için gayrimenkul yatırımlarını çekici hale getirmektedir (İnan, 2010: s.32). Nitekim çalışmamızda katılımcıların %35,2’sinin gayrimenkul yatırımı yaptığı görülmektedir.

Tablo 8*Anket Katılımcılarının Yatırım Şekli Tercihlerine Göre Dağılımı*

Yatırım Araçları	Sayı	Yüzde
Hisse Senedi	32	6,1
Altın	359	68,4
Döviz	51	9,7
Banka Mevduatı	44	8,4
Forex vb.	14	2,7
Diğer	25	4,8
Toplam	525	100

Tablo 8’de ankete katılan yatırımcıların en çok tercih ettiği yatırım şekilleri verilmiştir. Yapılan anket çalışması sonucunda en çok tercih edilen yatırım şekli %68,4 ile 359 bireysel yatırımcının tercihi olan “altın” olmuştur.

Yatırımcıların kullandığı yatırım araçlarından en eski ve en önemlisi olarak bilinen altının tercih edilmesindeki en temel sebeplerden birisi, istenildiğinde hızlıca paraya çevrilebilmesi yani likiditesi ve somut olması nedeniyle kâğıttan daha güvenilir bulunmasıdır (Ateş, 2007, s. 85). Ayrıca ülkemizde, içinde bulunulan stratejik durum, sık yapılan genel seçimler, ekonomik krizler bireysel yatırımcıların altına yönelmesindeki en önemli nedenlerdendir. Geleneksel yatırım aracı olan altın, hem sosyal hem de ekonomik güvence olarak görülmektedir (Ayvalı, 2014, s. 35).

Çalışmada altının tek başına çok büyük bir paya sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buda yatırımcıların büyük çoğunluğunun riskten kaçınma eğiliminde olduğu şeklinde yorumlanabilir. Katılımcıların sırasıyla; %9,7’si (51 kişi) “döviz”, %8,4’ü (44 kişi) “banka mevduatı”, %6,1’i (32 kişi) “hisse senedi” ve %4,8’i (25 kişi) diğer yatırım araçlarını tercih ederken, sonuçların %2,7’lik en düşük kısmını 14 bireysel yatırımcının tercihi olan “forex vb.” oluşturmaktadır.

Tablo 9

Anket Katılımcılarının Yatırım Kararı Alırken Baz Aldıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımı

Bilgi Kaynakları	Sayı	Yüzde
Aracı Kurumlar	45	8,6
Gazete-TV	91	17,3
İnternet	210	40
Sosyal Çevre	67	12,8
Kendi Değerlendirmelerim	104	19,8
Diğer	8	1,5
Toplam	525	100

Ankete katılan bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken baz aldıkları bilgi kaynakları Tablo 9’da verilmiştir. Katılımcıların kullandıkları bilgi kaynaklarına bakıldığında; %40’lık en büyük paya sahip olan bilgi kaynağının 210 bireysel yatırımcının tercihi ile “internet” olduğu görülmüştür. Sonrasında sırasıyla; %19,8’i (104 kişi) “kendi değerlendirmelerim”, %17,3’ü (91 kişi) “gazete-TV”, %12,3’ü (67 kişi) “sosyal çevre”, %8,6’sı (45 kişi) “aracı kurumlar” ve %1,5’i (8 kişi) “diğer” bilgi kaynaklarını baz aldıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 10

Anket Katılımcılarını Doğru Tanımlayacak Seçeneklere Göre Dağılım

Verilen Yanıtlar	Sayı	Yüzde
Finans sektörü çalışanı	26	5
Bireysel yatırımcı	281	53,5
Profesyonel yatırımcı	25	4,8
Amatör yatırımcı	193	36,8
Toplam	525	100

Ankete katılan bireysel yatırımcıların en küçük kısmını %5 (26 kişi) ile “finans sektörü çalışanı” ve %4,8 (25 kişi) ile “profesyonel yatırımcı” oluşturmaktadır. Bunların dışında, sonuçların en büyük kısmını oluşturan katılımcıların %53,5’i (281 kişi) kendisini “bireysel yatırımcı” olarak tanımlarken, %36,8’i (193 kişi) kendisinin “amatör yatırımcı” olduğunu belirtmektedir. Tablo 10’da katılımcıların %90,3’ü kendilerini amatör veya bireysel yatırımcı

olarak tanımlamıştır. Anketteki “Finans konusunda eğitim/kurs aldınız mı?” sorusuna Tablo 19’da gösterildiği üzere, katılımcıların %86,7’si “hayır” cevabı vererek bu sonucu desteklemiştir.

Tablo 11

Anket Katılımcılarının Yeni Bir Yatırım Kararı Verirken En Temel Beklentilerine Göre

Dağılımı

Verilen Yanıtlar	Sayı	Yüzde
Yüksek getiri beklentisi	117	22,3
Sermayeyi koruma arzusu	152	29
Devamlı gelir isteği	206	39,2
Riski azaltma	50	9,5
Toplam	525	100

Tablo 11’de ankete katılan yatırımcıların yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklenti oranları verilmiştir. Çalışmada sırasıyla, %39,2 ile 206 kişi devamlı gelir isteği, %29 ile 152 kişi sermayeyi koruma arzusunda, %22,3 ile 117 kişi yüksek getiri ve %9,5 ile 50 kişi riski azaltma beklentisinde olduğunu belirtmiştir.

Modern ekonomi, insanların oldukça mantıklı hareket ettiklerini varsayar. Buna göre insan, rasyonel bir varlıktır. Rasyonel insan, ekonomik davranır, öncelikle kendi çıkarlarını düşünür ve kendisi için en iyi olanı yapar (Özerol, 2016, s. 10). Bu bilgilerin ışığında rasyonel (akılcı) insanın “sermayeyi koruma arzusu” ve “riski azaltma” seçeneklerinde yoğunlaşması beklenir ancak yatırımcılar “devamlı gelir isteği” ve “yüksek getiri beklentisi” seçeneklerini toplamda 61,5’lik bir yüzde ile seçerek her zaman rasyonel davranmadıklarını göstermiştir.

Tablo 12

Anket Katılımcılarının Yatırım Stratejilerine İlişkin Görüşlerine Göre Dağılımı

Verilen Yanıtlar	Sayı	Yüzde
Ortalamadan iyidir	76	14,5
Ortalama düzeydedir	236	45
Ortalamadan kötüdür	70	13,3
Fikrim yok	143	27,2
Toplam	525	100

Tablo 12’de yatırımcıların stratejilerine ilişkin görüşlerine yer verilmiştir. Oldukça ilginç sonuçlara erişilmiştir. Daha önce de ifade ettiğimiz üzere aşırı güven davranışsal finansın en önemli tespitlerinden bir tanesidir. Bireysel yatırımcıların ortalamadan kötü bir stratejiye sahip olduğunu belirten yatırımcıların payı %13,3’dür. Katılımcıların %14,5’i karşılaştırma imkânları bulunmamasına rağmen kendi yatırım stratejilerinin diğer yatırımcıların stratejilerinden daha iyi olduğunu varsaymaktadır. Daha önce profesyonel yatırımcı olduğu cevabını çok az oranda aldığımız katılımcıların %45’i ortalama düzeyde yatırım stratejine sahip olduklarını belirtmektedir. “ortalama düzeyde” ve “ortalamadan iyi” olduklarını ifade eden yatırımcıların oranı toplamda %59,5’tir. Bu durum yatırımcıların aşırı güven önyargısının etkisinde kaldıklarının göstergesidir. Geriye kalan %27,2’lik kısmının fikir beyan etmemesi aşırı güven sahibi olmayan yatırımcılar için en makul seçenek olarak görülmektedir.

Tablo 13

Anket Katılımcılarına En Yakın Olan Kişilik Özelliklerine Göre Dağılım

Kişilik Özellikleri	Sayı	Yüzde
Güvenli	197	37,5
Dikkatli	208	39,6
Endişeli	55	10,5
Duygusal	65	12,4
Toplam	525	100

Yapılan anket çalışmasında bireysel yatırımcıların kişisel özelliklerinden hangisini kendilerine en yakın olarak gördüğü Tablo 13’de verilmiştir. Katılımcıların kişisel özellikleri araştırıldığında %39,6 oranı ile 208 kişinin “dikkatli” ve %37,5 oranı ile 197 kişinin “güvenli” kişilik özelliğinde olduğu görülmüştür. “endişeli” ve “duygusal” yatırımcı özellikleri %10,5 (55) ve %12,4 (65) oranı ile birbirine yakın sayıda tercih edilen kişilik özellikleridir.

Tablo 14*Anket Katılımcılarının Sergiledikleri Davranış Şekline Göre Dağılım*

Davranış Şekli	Sayı	Yüzde
Kararsız	54	10,3
Aceleci	29	5,5
Sağlamcı	395	75,2
Şüpheli	47	9
Toplam	525	100

Tablo 14’de ankete katılan bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken hangi davranış şeklini sergilediklerinin dağılımı gösterilmiştir. Çarpıcı sonuçlara ulaşılmıştır. Katılımcılar %10,3 ile “kararsız”, %9 ile “şüpheli”, %5,5 ile “aceleci” davranış şeklini sergilerken, %75,2’lik çok büyük bir kısmının “sağlamcı” davranış gösterdiği gözlemlenmiştir. Tablo 14’e göre yatırımcıların %75,2’sinin sağlamcı davranış şeklini seçtiğini görülürken, Tablo 13’de yatırımcıların toplamda %77,1 ile yatırım sırasında güvenli ve dikkatli olduklarını belirtmeleri sonucu iki sorunun birbirini doğrular nitelikte olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 15*Genellikle Kazanan Bir Yatırımcıda Olması Gereken En Temel Niteliğe Göre Dağılım*

Nitelik	Sayı	Yüzde
Bilgi	149	28,4
Cesaret	103	19,6
Şans	49	9,3
Tecrübe	224	42,7
Toplam	525	100

Yukarıdaki tabloda kazanan yatırımcıda olması gereken özelliklerin dağılımı verilmiştir. Verilen cevaplara bakıldığında; en fazla %42,7 ile 224 kişi “tecrübe” seçeneğini işaretlemiştir. Bunu sırasıyla %28,4 ile 149 kişinin işaretlediği “bilgi”, %19,6 ile 103 kişinin tercih ettiği “cesaret” ve %9,3 ile 49 kişinin seçtiği “şans” niteliği takip etmektedir. Sonuçlara bakıldığında yatırımcıların geçmiş tecrübelerinden yararlanma eğiliminde oldukları çıkarılmaktadır.

Tablo 16

Anket Katılımcılarının Borsaya Bakış Açısını Anlatan İfadeye Göre Dağılım

Verilen Yanıtlar	Sayı	Yüzde
Borsa bir kumardır	134	25,5
Borsa yatırım yapma yeridir	67	12,8
Borsa risktir	276	52,6
Borsa bir kazanım aracıdır	48	9,1
Toplam	525	100

Tablo 16’da ankete katılan bireysel yatırımcıların borsaya bakış açılarına dair verilen yanıtların oranları verilmiştir. Sonuçların %52,6’sını (276 kişi) “borsa risktir” diyen katılımcılar oluşturmaktadır. Oranın büyüklüğünden de anlaşılacağı üzere yatırımcılar riskten kaçınma eğilimi göstermektedir. “Borsa bir kumardır” diyen %25,5’lik (134 kişi) yatırımcı grubunun cevabı da sonucu destekler niteliktedir.

Ekonomide elde edilecek muhtemel sonuçların dağılımına belirsizlik deriz. Dağılım ne kadar büyük ise belirsizlikte aynı oranda fazla olmaktadır. Risk ise, gerçekleşmesi en muhtemel sonuç ile gerçekleşen sonuç arasındaki sapma olarak tanımlanmaktadır. Yani, bireylerin sakındıkları risk faktöründen ziyade, riski de kapsayan belirsizlik kavramı olmaktadır (Akçay, vd., 2012, s. 72). Yani, rasyonel ya da irrasyonel olsun yatırımcılar belirsizlikten dolayısıyla risk almaktan kaçınmaktadırlar.

Geri kalan katılımcıların %12,8’i (67 kişi) “borsa yatırım yapma yeridir” ve %9,1’i (48 kişi) “borsa bir kazanım aracıdır” diyerek borsaya olumlu bir bakış açısı getirmektedir.

Tablo 17

Anket Katılımcılarının Karar Verme Durumunda Tercih Edecekleri Seçeneklere Göre

Dağılımı

Verilen Yanıtlar	Sayı	Yüzde
%100 ihtimalle 1.000 TL kayıp	321	61,1
%80 ihtimalle 2.000 TL kayıp	204	38,9
Toplam	525	100

Tablo 17’de ankete katılan yatırımcıların ihtimallere verdikleri cevaplar gösterilmiştir. “%100 ihtimalle 1.000 TL kayıp” yanıtını veren yatırımcılar %61,1, “%80 ihtimalle 2.000 TL

kayıp” yanıtını veren yatırımcılar ise %38,9’unu oluşturmuştur. Verilen yanıtlara bakıldığında katılımcıların az miktardaki kaybı, çok miktardaki kayba tercih ettiği görülmüştür, yani yatırımcılar %20 ihtimal içerisinde olan kazanma payını göz ardı etmiştir.

Tablo 18

Anket Katılımcılarının Karar Verme Durumunda Tercih Edecekleri Seçeneklere Göre

Dağılımı

Verilen Yanıtlar	Sayı	Yüzde
%100 ihtimalle 3.000 TL kazanç	361	68,8
%80 ihtimalle 4.000 TL kazanç	164	31,2
Toplam	525	100

Ankete katılan yatırımcıların ihtimallere verdikleri cevaplar Tablo 18’de gösterilmiştir. Çalışmada “%100 ihtimalle 3.000 TL kazanç” yanıtını veren %68,8 yatırımcı bulunurken, %80 ihtimalle 4.000 TL kazanç” yanıtını veren %31,2 yatırımcı bulunmaktadır. Yanıtlara bakıldığında bireysel yatırımcıların %20 ihtimalle de olsa kendini riske atmadığı, garanti kazancı tercih ettiğini görülmektedir.

Tablo 19*Katılımcıların 2'li (Evet/Hayır) Ölçek Kullanılarak Hazırlanan Sorulara Göre Dağılımı*

Sorular	Sayı		Yüzde	
	Evet	Hayır	Evet	Hayır
Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?	351	174	66,9	33,1
Finans konusunda eğitim/kurs aldınız mı?	70	455	13,3	86,7
Finans piyasalarındaki gelişmeleri takip ediyor musunuz?	253	272	48,2	51,8
Yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem verir misiniz?	444	81	84,6	15,4
Yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinizden yararlanır mısınız?	455	70	86,7	13,3
Finansal yatırımlarınızda riske girmeyi sever misiniz?	143	382	27,2	72,8
Kaybetmekten korkar mısınız?	358	167	68,2	31,8
Herhangi bir finansal yatırımınızın olduğunu insanların bilmesinden hoşlanır mısınız?	102	423	19,4	80,6
Tercih ettiğiniz yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar elinizde tutar mısınız?	340	185	64,8	35,2
Hızlı tüketilen mal ve hizmetlerin bedelini öderken uzun döneme yayar mısınız?	128	397	24,4	75,6
Riski para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak mı değerlendirirsiniz?	319	206	60,8	39,2
Yatırımlarınızı küçük miktarlarda ve sık olarak mı yaparsınız?	285	240	54,3	45,7
Yatırım kararınız olumlu sonuçlandığında bunu kendi yeteneklerinize mi bağlarsınız?	323	202	61,5	38,5
Psikolojik durumunuz yatırım kararınızda etkili olur mu?	404	121	77	23
Toplam	525		100	

Tablo 19'da ankete katılan yatırımcıların sorulara verdikleri yanıtlar ve oranları gösterilmiştir. Buna göre: “Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?” sorusuna katılımcıların %66,9'u evet cevabı verirken, %33,1'i hayır cevabı vermiştir. Sonuçların %86,7'lik çok büyük bir kısmını 525 anket katılımcısından 455'i finans konusunda eğitim almadığını belirtmiştir.

“Finans piyasalarındaki gelişmeleri takip ediyor musunuz?” sorusuna verilen cevapların %48,2'si evet ve %52,8'i hayır yüzdeleri ile birbirlerine yakın bulunmuştur. 525 anket katılımcısının 444'ü %84,6'lık yüzde ile yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem verdiklerini belirtmiştir. Buna ilaveten yatırımcıların %86,7'lik büyük kısmı geçmiş tecrübelerinden yararlandıklarını ifade etmiştir.

“Finansal yatırımlarınızda riske girmeyi sever misiniz?” sorusuna katılımcıların %72,8’i hayır cevabını vermiştir. Hemen ardından sorulan “Kaybetmekten korkar mısınız?” sorusuna verdikleri %68,2’lik evet cevabı ile katılımcılar anket güvenilirliğini kanıtlamış ve bireysel yatırımcıların riske karşı duyarlı oldukları sonucu tekrar teyit edilmiştir. Bireysel yatırımcıların, %80,6’sı herhangi bir finansal yatırımının olduğunu insanların bilmesinden hoşlanmadığını ve %64,8’i tercih ettiği yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar elinde tuttuğunu belirtmiştir.

“Hızlı tüketilen mal ve hizmetlerin bedelini öderken uzun döneme yayar mısınız?” sorusuna katılımcıların cevabı %24,4 ile evet olurken %75,6 ile hayır olmuştur. Yatırımcıların risk üzerine düşüncelerini ölçmek için “Riskli para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak mı değerlendirirsiniz?” şeklinde bir soru sorulmuş, bu soruya %60,8 evet, %39,2 hayır cevabı alınmıştır. Bu yüzdeler yatırımcıların risk ortamlarını sevmedikleri düşüncesini destekler nitelikte bulunmuştur. Sırasıyla; %54,3 ile %45,7 yüzdeleriyle evet ve hayır cevabı veren katılımcılar yatırımlarını küçük miktarlarda ve sık olarak yaptıklarını ortaya koymuştur.

Yatırım kararları olumlu sonuçlandığında bunu kendi yeteneklerine bağlayan katılımcılar araştırmanın %61,5’ini, sonuçları kendi yeteneklerine bağlamayan katılımcılar ise %38,5’ini oluşturmuş ve sonucu farklı nedenlere bağlamıştır. Bu sonuçtan da çıkarılacağı üzere yatırımcılar kendine aşırı güvenme eğilimi etkisinde kalabilmektedir.

Son olarak davranışsal finansın temel olarak ilgilendiği, “Psikolojik durumunuz yatırım kararınızda etkili olur mu?” sorusuna katılımcıların %77’si evet, %23’ü hayır cevabı vermiştir. Elde edilen sonuçlara göre, yatırımcıların yatırım kararı alırken o an içinde buldukları psikolojiden etkilendikleri kanısı ortaya çıkmaktadır.

Tablo 20*Ankete Katılan Yatırımcıların 5'li Likert Ölçek Önermelerine Göre Dağılımı*

Önermeler	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katlıyorum		Kesinlikle Katlıyorum	
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)
Kısa bir süre önce para kaybettiren bir yatırımı yeniden gerçekleştirmekten çekinmem.	175	33,3	131	25	91	17,3	84	16	44	8,4
Belirsizlik ortamlarının yatırım kararları üzerine etkisi vardır.	39	7,4	43	8,2	101	19,2	204	38,9	138	26,3
Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığıma dair kendime güvenim tamdır.	28	5,3	57	10,9	186	35,4	165	31,4	89	17
Belirli bir kaybın verdiği üzüntü aynı miktarda kazancın vereceği memnuniyetten daha büyüktür.	45	8,6	71	13,5	128	24,4	177	33,7	104	19,8
Yatırımcılar geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak gelecekle ilgili karar verirler.	27	5,1	43	8,2	135	25,7	222	42,3	98	18,7
Yatırımcı kazandıktan sonra yüksek risk, kaybettikten sonra düşük risk alma eğilimindedir.	29	5,5	53	10,1	124	23,6	208	39,6	111	21,1
Yatırımcı diğer yatırımcıların da kendi aldığı hisseye yatırım yaptıklarını anlayınca yatırımının iyi olduğu düşüncesine kapılır.	22	4,2	54	10,3	129	24,6	224	42,7	96	18,3
Tasarruflarımı çeşitli yatırım araçlarına dağıtmayı tercih ederim.	48	9,1	100	19	113	21,5	174	33,1	90	17,1
Dini inançlarımın yatırım kararlarım üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.	58	11	66	12,6	90	17,1	141	26,9	170	32,4
Bir yatırım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırım kişiyi daha dikkatli davranmaya iter.	22	4,2	34	6,5	75	14,3	178	33,9	216	41,1
Kazanç sağladığınız menkul kıymeti satmak, zarar ettiren kıymeti satmaktan daha kolaydır.	50	9,5	54	10,3	112	21,3	172	32,8	137	26,1
“Kamuoyu tarafından bilinen şirketlerin hisseleri iyidir” görüşüne katılıyor musunuz? (Büyük bankalar, büyük sanayi şirketleri vb.)	28	5,3	67	12,8	160	30,5	190	36,2	80	15,2
Bir saat önce A markalı butikten aldığım ayakkabının aynısını B mağazasında yarı fiyatında satışta görürsem üzülürüm.	28	5,3	34	6,5	42	8	163	31	258	49,1
Daha uygun alternatifler bulabilecek olsam da sırf istediğim marka ürüne sahip olmak için uçuk ücretler ödeyebilirim.	185	35,2	108	20,6	84	16	88	16,8	60	11,4

Bireysel yatırımcıların önermelere verdikleri cevaplar yukarıdaki Tablo 20’de verilmiştir. Ankete katılanların %58,3’ü “Kısa bir süre önce para kaybettiren bir yatırımı yeniden gerçekleştirmekten çekinmem.” sorusuna katılmıyorum cevabı vermiştir. Bu da bireysel yatırımcıların tecrübelerinden ders çıkararak riski göz ardı etmediğini gözler önüne sermiştir.

“Belirsizlik ortamlarının yatırım kararları üzerine etkisi vardır.” sorusuna katılımcıların %65,2’lik büyük çoğunluğu katılırken, %15,6 gibi bir azınlık katılmamaktadır. Yatırımcıların %48,4’ü finansal yatırımları konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığına dair kendine tam olarak güvenirken, %16,2’si bu önermeye katılmamış ve %35,4’lük kısım ise kararsız kalmıştır.

“Belirli bir kaybın verdiği üzüntü aynı miktarda kazancın vereceği memnuniyetten daha büyüktür.” önermesine katılımcıların %53,5’i katılıyorum, %22,1’i katılmıyorum ve %24,4’ü kararsızım cevabı vermiştir. Yatırımcıların %62’lik büyük bir çoğunluğu geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak gelecekle ilgili karar verdiklerini belirtirken, %13,3’ü bu fikre katılmadığını geri kalan %25,7’si ise kararsız kaldığını belirtmektedir.

“Yatırımcı kazandıktan sonra yüksek risk, kaybettikten sonra düşük risk alma eğilimindedir.” önermesine katılımcılar %61,7 oranında katılıyorum, %15,6 oranında katılmıyorum ve %23,6 oranında kararsızım cevabı vermiştir. Bu oranlar bireysel yatırımcıların kazanırken hep kazanacağı düşüncesinde olduğu, ancak kaybettiğinde riskten kaçındığını vurgulamaktadır.

Yatırımcıların %61’lik kısmı “Yatırımcı diğer yatırımcıların da kendi aldığı hisseye yatırım yaptıklarını anlayınca yatırımının iyi olduğu düşüncesine kapılır.” önermesine katılıyorum cevabı verirken, %14,5’i bu önermeye katılmamış, geriye kalan %24,6’lık kısım ise kararsız kalmıştır. Sonuçlar sürü psikolojisinin yatırımcılar üzerindeki etkisini kanıtlar niteliktedir.

Bireysel yatırımcıların %50,2’si tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarına dağıtmayı tercih ederken, %28,1’i tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarına dağıtmamayı tercih etmiş ve %21,5’lik kısmı bu önermeye kararsız bakmıştır. Sonuçlara bakılarak katılımcıların yarısının riski dağıtarak portföylerini genişletme yoluna gittikleri görülmektedir.

“Dini inançlarımın yatırım kararlarım üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.” önermesine katılımcıların %59,3’ü katılıyorum, %23,6’sı katılmıyorum ve %17,1’i kararsızım cevabı vermiştir. Oranlar, anketin yapıldığı TR-63 bölgesindeki yatırımcıların dine bakış açısını sergilemektedir.

“Bir yatırım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırım kişiyi daha dikkatli davranmaya iter.” önermesine verilen cevaplarda tahmin edildiği üzere yatırımcıların %75’i katılıyorum cevabı vermiştir. Yatırımcıların “Kazanç sağladığımız menkul kıymeti satmak, zarar ettiren kıymeti satmaktan daha kolaydır.” önermesine verdikleri cevaplar sırasıyla; %58,9 ile katılıyorum, %21,3 ile kararsızım ve %19,8 ile katılmıyorum olmuştur.

“Kamuoyu tarafından bilinen şirketlerin hisseleri iyidir” görüşüne katılıyor musunuz? (Büyük bankalar, büyük sanayi şirketleri vs.) sorusuna verilen cevapların %51,4’ü katılıyorum, %30,5’i kararsızım ve %18,1’i katılmıyorum olmuştur.

“Bir saat önce A markalı butikten aldığım ayakkabının aynısını B mağazasında yarı fiyatında satışta görürsem üzülürüm.” önermesine verilen yanıtlara bakıldığında katılımcıların %80,1’lik en büyük kısmının katılıyorum cevabı verdiği, böylece yaptığı alışverişten pişman olduğu görülmüştür. Katılımcıların %11,8’i ise önermeye katılmıyorum cevabı vererek, fiyatların kendileri için önemsiz olduğunu göstermiştir.

Son olarak “Daha uygun alternatifler bulabilecek olsam da sırf istediğim marka ürüne sahip olmak için uçuk ücretler ödeyebilirim.” önermesine verilen cevaplar merak edilmiş, bireysel yatırımcıların %55,8’inin önermeye katılmadığı buna karşın yatırımcıların %28,2’sinin ise önermeye katıldığı sonucuna ulaşılmıştır. Katılımcıların %16’sının kararsız kaldığı önermedeki sonuçlar; yatırımcıların çoğunluğunun tasarrufa önem verdiğini, %28,2’lik kısmın ise tatmin duygusuyla fiyatına aldırmaaksızın istediği ürün için ödeme yapabildiğini göstermektedir.

4.4.4. Verilerin Çapraz Tablolama ve Ki-Kare Yöntemiyle Değerlendirilmesi

Çalışmada Ki-Kare testi gözlenen frekans değerleri ile beklenen frekans arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını tespit etmek için kullanılır. Ki-Kare bağımsızlık testi ile iki değişken arasında hipotez kurularak aralarında anlamlı bir ilişki olup olmadığı başka bir değişle değişkenlerin birbirinden bağımsız olup olmadığı ya da değişkenlerin aralarındaki ilişkinin yoğunluğu test edilmektedir (Kılıç ve Ural, 2005, s. 236).

İki değişkenin birbiriyle ilişkisinin olmaması H_0 hipotezi olarak, ilişkisinin olması ise H_1 hipotezi olarak varsayılmaktadır. Kurulan hipotezlerdeki iki değişken Pearson Ki-Kare (χ^2) değerleri ile analiz edilmektedir. (χ^2) istatistiği (anlamlılık seviyesi), Pearson Ki-Kare değeri adı verilen 0,05 değeriyle karşılaştırıldığında eğer 0,05'ten küçük ise ölçülen iki değişkenin arasında anlamlı bir ilişki olduğu, 0,05'ten büyük ise o zaman iki değişkenin arasında anlamlı bir ilişkiden söz edilememektedir (Böyükaslan, 2012, s. 143).

Hipotez 1:

H_0 : Cinsiyet ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

H_1 : Cinsiyet ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki vardır.

Tablo 21

Yatırımcıların Cinsiyeti İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu

Tercih ettiğiniz yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?	Cinsiyetiniz				Toplam (Sayı)
	Kadın		Erkek		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Gayrimenkul	77	27,2	108	44,6	185
Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)	113	39,9	75	31,0	188
Bireysel Emeklilik	56	19,8	31	12,8	87
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	10	3,5	3	1,2	13
Diğer	27	9,5	25	10,3	52
Toplam	283	100,0	242	100,0	525

$$(\chi^2)=20,831, df=4, P=(0,000)<0,05, H_0=Red$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,000$) $0,05$ 'ten küçük olması sebebiyle hipotez reddedilmektedir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, yatırımcıların cinsiyeti ile tercih ettikleri yatırım türü arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu görülmüştür.

Hipotez 2:

H_0 : Medeni durum ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

H_1 : Medeni durum ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki vardır.

Tablo 22

Yatırımcıların Medeni Durumu İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu

Tercih ettiğiniz yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?	Medeni durumunuz				Toplam (Sayı)
	Evli		Bekâr		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Gayrimenkul	146	43,5	39	20,6	185
Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)	101	30,1	87	46,0	188
Bireysel Emeklilik	51	15,2	36	19,0	87
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	7	2,1	6	3,2	13
Diğer	31	9,2	21	11,1	52
Toplam	336	100,0	189	100,0	525

$$(\chi^2)=28,597, df=4, P=(0,000)<0,05, H_0=Red$$

Test istatistiğine ait olasılık değeri $0,05$ 'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilir. Bu sonuçlara göre; medeni durum ile yatırımcıların tercih ettiği yatırım türü arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunduğu gözlenmiştir.

Hipotez 3:

H_0 : Yaş ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

H_1 : Yaş ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki vardır.

Tablo 23

Yatırımcıların Yaşı İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu

Tercih ettiğiniz yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?	Yaşınız										Toplam (Sayı)
	25'den az		26-30		31-40		41-50		51 ve üstü		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Gayrimenkul	6	20,7	16	15,0	40	36,4	64	38,6	59	52,2	185
Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)	17	58,6	53	49,5	33	30,0	59	35,5	26	23,0	188
Bireysel Emeklilik	3	10,3	23	21,5	23	20,9	23	13,9	15	13,3	87
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	1	3,4	4	3,7	1	0,9	6	3,6	1	0,9	13
Diğer	2	6,9	11	10,3	13	11,8	14	8,4	12	10,6	52
Toplam	29	100,0	107	100,0	110	100,0	166	100,0	113	100,0	525

$$(\chi^2)=50,080, df=16, P=(0,000)<0,05, H_0=Red$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,000$) $0,05$ 'ten küçük olması sebebiyle H_0 hipotezi reddedilmektedir. Elde edilen sonuçlara göre; yatırımcıların yaşı ile tercih ettikleri yatırım türü arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu görülmüştür.

Hipotez 4:

H_0 : Eğitim ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

H_1 : Eğitim ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki vardır.

Tablo 24

Yatırımcıların Eğitimi İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu

Tercih ettiğiniz yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?	Eğitiminiz								Toplam (Sayı)
	İlköğretim		Lise		Üniversite		Master/Doktora		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Gayrimenkul	7	35,0	47	32,4	119	37,2	12	30,0	185
Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)	5	25,0	50	34,5	115	35,9	18	45,0	188
Bireysel Emeklilik	4	20,0	27	18,6	49	15,3	7	17,5	87
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	1	5,0	7	4,8	3	0,9	2	5,0	13
Diğer	3	15,0	14	9,7	34	10,6	1	2,5	52
Toplam	20	100,0	145	100,0	320	100,0	40	100,0	525

$$(\chi^2)=14,246, df=12, P=(0,285)>0,05, H_0=Kabul$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,285$) $0,05$ 'ten büyük olması sebebiyle H_0 hipotezi kabul edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre; yatırımcıların eğitimi ile tercih ettikleri yatırım türü arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı gözlenmiştir.

Hipotez 5:

H_0 : Aylık gelir ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki yoktur.

H_1 : Aylık gelir ile tercih edilen yatırım türü arasında ilişki vardır.

Tablo 25

Yatırımcıların Aylık Geliri İle Tercih Ettikleri Yatırım Türü Arasındaki İlişki Tablosu

Tercih ettiğiniz yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?	Aylık geliriniz (TL)										Toplam (Sayı)
	1-1000		1001-2000		2001-4000		4001-5000		5001 ve fazlası		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Gayrimenkul	10	25,6	25	19,1	120	44,1	23	34,8	7	41,2	185
Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)	13	33,3	54	41,2	84	30,9	30	45,5	7	41,2	188
Bireysel Emeklilik	7	17,9	26	19,8	44	16,2	7	10,6	3	17,6	87
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	1	2,6	7	5,3	5	1,8	0	0,0	0	0,0	13
Diğer	8	20,5	19	14,5	19	7,0	6	9,1	0	0,0	52
Toplam	39	100,0	131	100,0	272	100,0	66	100,0	17	100,0	525

$$(\chi^2)=42,311, df=16, P=(0,000)<0,05, H_0=Red$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin $0,05$ 'ten küçük olması sebebiyle H_0 hipotezi reddedilir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, aylık gelir ile yatırımcıların tercih ettiği yatırım türü arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Hipotez 6:

H_0 : Yatırımcıların cinsiyeti ile finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etmeleri arasında ilişki yoktur.

H_1 : Yatırımcıların cinsiyeti ile finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etmeleri arasında ilişki vardır.

Tablo 26

Yatırımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri Takip Etmesi İle Cinsiyet Arasındaki İlişki Tablosu

Finans piyasalarındaki gelişmeleri takip ediyor musunuz?	Cinsiyetiniz				Toplam (Sayı)
	Kadın		Erkek		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Evet	115	40,6	138	57,0	253
Hayır	168	59,4	104	43,0	272
Toplam	283	100,0	242	100,0	525

$$(\chi^2)=14,033, df=1, P=(0,000)<0,05, H_0=Red$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,000$) $0,05$ 'ten küçük olması sebebiyle H_0 hipotezi reddedilmektedir. Çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre; yatırımcıların cinsiyeti ile finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etmeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Hipotez 7:

H_0 : Yatırımcıların aylık geliri ile yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermeleri arasında ilişki yoktur.

H_1 : Yatırımcıların aylık geliri ile yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermeleri arasında ilişki vardır.

Tablo 27

Yatırımcıların yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermesi ile aylık gelir arasındaki ilişki tablosu

Yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem verir misiniz?	Aylık geliriniz (TL)										Toplam (Sayı)
	1-1000		1001-2000		2001-4000		4001-5000		5001 ve fazlası		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Evet	30	76,9	111	84,7	227	83,5	61	92,4	15	88,2	444
Hayır	9	23,1	20	15,3	45	16,5	5	7,6	2	11,8	81
Toplam	39	100,0	131	100,	272	100,0	66	100,0	17	100,0	525

$$(\chi^2)=5,305, df=4, P=(0,257)>0,05, H_0=Kabul$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,257$) $0,05$ 'ten büyük olması sebebiyle H_0 hipotezi kabul edilir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, yatırımcıların aylık geliri ile yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı görülmüştür.

Hipotez 8:

H_0 : Yaş ile yatırımcıların yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanması arasında ilişki yoktur.

H_1 : Yaş ile yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanması arasında ilişki vardır.

Tablo 28

Yatırımcıların Yatırım Kararı Alırken Geçmiş Tecrübelerinden Yararlanması İle Yaşları Arasındaki İlişki Tablosu

Yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinizden yararlanır mısınız?	Yaşınız										Toplam (Sayı)
	25'den az		26-30		31-40		41-50		51 ve üstü		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Evet	25	86,2	84	78,5	91	82,7	152	91,6	103	91,2	455
Hayır	4	13,8	23	21,5	19	17,3	14	8,4	10	8,8	70
Toplam	29	100,0	107	100,0	110	100,0	166	100,0	113	100,0	525

$$(\chi^2)=13,066, df=4, P=(0,011)>0,05, H_0=Kabul$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,011$) $0,05$ 'ten küçük olması sebebiyle H_0 hipotezi kabul edilmektedir. Çapraz karşılaştırma sonuçlarına bakıldığında, yatırımcıların yaşlar ile yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanması arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı görülmüştür.

Hipotez 9:

H_0 : Medeni durum ile yatırımcıların gelirlerinin belirli bir kısmını tasarruflara ayırması arasında ilişki yoktur.

H_1 : Medeni durum ile yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanması arasında ilişki vardır.

Tablo 29

Yatırımcıların Gelirlerinin Belirli Bir Kısmını Tasarruflara Ayırması İle Medeni Durum Arasındaki İlişki Tablosu

Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?	Medeni durumunuz				Toplam (Sayı)
	Evli		Bekâr		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Evet	225	67,0	126	66,7	351
Hayır	111	33,0	63	33,3	174
Toplam	336	100,0	189	100,0	525

$$(\chi^2)=0,005, df=1, P=(0,945)>0,05, H_0=Kabul$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,945$) $0,05$ 'ten büyük olması sebebiyle H_0 hipotezi kabul edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre; yatırımcıların gelirlerinin belirli bir kısmını tasarrufa ayırmaları ile medeni durumları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Hipotez 10:

H₀: Cinsiyet ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında ilişki yoktur.

H₁: Cinsiyet ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında ilişki vardır.

Tablo 30

Yatırımcıların Cinsiyeti İle Kişilik Özellikleri Arasındaki İlişki Tablosu

Aşağıdaki kişilik özelliklerinden hangisi size en yakın olmaktadır?	Cinsiyetiniz				Toplam (Sayı)
	Kadın		Erkek		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Güvenli	98	34,6	99	40,9	197
Dikkatli	109	38,5	99	40,9	208
Endişeli	32	11,3	23	9,5	55
Duygusal	44	15,5	21	8,7	65
Toplam	283	100,0	242	100,0	525

$(\chi^2)=6,937, df=3, P=(0,074)>0,05, H_0=Kabul$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin (P=0,074) 0,05'ten büyük olması sebebiyle H₀ hipotezi kabul edilmektedir. Sonuçlara bakıldığında, cinsiyet ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmüştür.

Hipotez 11:

H₀: Yatırımcıların cinsiyeti ile tercih edecekleri yatırım şekli arasında ilişki yoktur.

H₁: Yatırımcıların cinsiyeti ile tercih edecekleri yatırım şekli arasında ilişki vardır.

Tablo 31

Yatırımcıların Cinsiyeti İle Tercih Edecekleri Yatırım Şekli Arasındaki İlişki Tablosu

Finansal yatırım yapma düşüncesinde olsanız hangi yatırım şeklini tercih edersiniz?	Cinsiyetiniz				Toplam (Sayı)
	Kadın		Erkek		
	Sayı	Yüzde (%)	Sayı	Yüzde (%)	
Hisse Senedi	9	3,2	23	9,5	32
Altın	206	72,8	153	63,2	359
Döviz	22	7,8	29	12,0	51
Banka Mevduatı	30	10,6	14	5,8	44
Forex vb.	5	1,8	9	3,7	14
Diğer	11	3,9	14	5,8	25
Toplam	283	100,0	242	100,0	525

$$(\chi^2)=19,146, df=5, P=(0,002)<0,05, H_0=Red$$

Test istatistiğine ait olasılık değerinin ($P=0,002$) $0,05$ 'ten küçük olması sebebiyle H_0 hipotezi reddedilir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, yatırımcıların cinsiyeti ile finansal yatırım yapma düşüncesinde olsalar hangi yatırım şeklini tercih edecekleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu gözlenmiştir.

SONUÇ

Finans piyasalarında faaliyet gösteren bireysel yatırımcıların hareketleri ve finansal yönelimleri, ekonomi ve finans çevrelerinde uzun yıllar boyunca merak uyandıran, araştırılan ve anlaşılmaya çalışılan konuların başında gelmektedir. Bu sebeple ekonomi ve finans alanları yıllar boyunca çeşitli teori ve modeller üzerinde çalışarak insanı; kendi ekonomik çıkarı doğrultusunda hareket eden bir varlık olarak değerlendirmiştir. Bu kapsamda bireylerin yatırım yapmalarındaki temel hedefin en doğru yatırım aracını seçerek, getiri elde etmek olduğu düşünülmektedir. Dolayısı ile üretilen finans teori ve modelleri genel anlamda yatırımcıların yatırım kararı verirken rasyonel davrandıklarını öne sürmektedir.

İnsan düşünebilen ve her biri birbirinden farklı kişilik özelliklerine sahip olan bir varlık olmakla birlikte sosyal ihtiyaçlara da sahiptir. Bu sebeple insanoğlunun oldukça karmaşık ve bir diğerine göre farklılık gösteren düşünce şekli çoğu zaman anlam verilemeyen tutumların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bireylerin tutum ve davranışlarını inceleyen psikoloji bilimi ile toplumların tutum ve davranışlarını inceleyen sosyoloji bilimi alanında insanların karar verme süreci üzerine birçok araştırma gerçekleştirilmiştir.

Araştırmalar sonucunda insanların her zaman rasyonel davranmadıkları ve bazı kişisel, duygusal ve sosyal faktörlerin etkisinde kalarak irrasyonel tutumlar sergiledikleri gözlemlenmiş, bu sebeple de finans teori ve modelleriyle örtüşmediği görülmüştür. Tam bu noktada davranışsal finans ortaya çıkmaktadır. Örneğin rasyonel bir yatırımcının daha fazla kar getiren yatırımı tercih etmesi beklenirken, bazen yatırımcıların bu önceliği göz ardı ettiği görülmektedir. Bu geleneksel finans teorilerine göre normal olmayan bir davranış biçimidir. İşte davranışsal finans, mevcut teori ve modeller tarafından açıklanamayan bu anomali adı verilen anormal durumları açıklamak üzere ortaya çıkmıştır.

Tversky ve Kahneman'ın 1979'da risk ve belirsizlik altında karar verme süreci üzerine yaptıkları "Beklenti Teorisi: Belirsizlik Altında Karar Verme" adlı çalışmaları ekonomi ve finans dünyasının ilgisini çekmiş ve neticesinde davranışsal finans alanının doğmasını sağlamıştır. Böylece davranışsal finans kavramı finans literatürüne girmiştir. Psikoloji ve sosyoloji alanları ile ortak bir çalışma alanına sahip davranışsal finans, bireysel yatırımcı davranışlarını ve karar verme

sürecinde yatırımcıların etkisinde kaldıkları psikolojik ve sosyolojik faktörleri inceleyen ve açıklamaya çalışan bir disiplin olarak tanımlanabilir.

Rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarının davranışsal finans açısından incelenmesi üzerine bireysel yatırımcılar üzerinde anket yöntemi kullanılarak bir alan çalışması yapılmıştır. Çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların finansal yatırım tercihlerini öğrenmek, finansal kararlar verirken bilişsel ve duygusal eğilimlerden ne derece etkilendiklerini belirlemek ve bireysel yatırımcıların sosyo-demografik özellikleri ile yatırım kararı sürecindeki davranışsal profilleri arasındaki ilişkiyi davranışsal finans açısından değerlendirmektir. Genel anlamıyla çalışmada, davranışsal finansın bahsettiği irrasyonel yatırımcı davranışlarının birtakım nedenlerinin, TR-63 bölgesi yatırımcıları için sınanması amaçlanmıştır.

Bu alan çalışmasında davranışsal finans, modelleri ve geleneksel finanstan ayrılan yönleri ile bireysel yatırımcılar ve bireyleri rasyonel davranmamaya iten davranışsal eğilimler incelenmiştir. Çalışmanın ilk iki bölümü teori, üçüncü bölümü ise uygulama kısmından oluşmaktadır. Birinci bölümde davranışsal finans olgusu, ikinci bölümde bireysel yatırımcı kavramı ve tercihlerinin belirlenmesi üzerinde durulmuştur. Üçüncü bölümde ise çalışmanın analiz kısmı bulunmaktadır. Bu kısımda, anket %95 güven aralığı ve %5 örneklem hatası esasına göre basit tesadüfi örnekleme metoduyla seçilen 525 yatırımcı ile gerçekleştirilmiştir. Çalışmada elde edilen veriler SPSS 25.0 istatistik programında değerlendirilmiş, önce frekans analizi, sonra Ki-kare testi yapılarak çapraz eşleştirme suretiyle tablolar halinde sunulmuştur.

Çalışma bulgularına göre; davranışsal finans kapsamında sorgulanan bireysel yatırımcıların genel olarak gösterdikleri bazı eğilimler ve karşılaştırmalı değerlendirme sonuçları şu şekildedir.

Bireysel yatırımcı davranışlarına cinsiyet açısından bakıldığında, çalışmaya katılan kadın yatırımcıların yüzdelerinin erkek yatırımcıları geride bıraktığı göze çarpmaktadır. Kadın yatırımcıların tercihlerini büyük oranlarda finansal yatırımlardan yana kullandıkları ve finansal yatırımlar arasından en çok altını tercih ettikleri görülmektedir. Kadın yatırımcılar, erkek yatırımcılara nazaran daha az risk severdir ve daha az risk alma davranışları göstermektedirler.

Türkiye’de yapılan araştırmalarda altının ilk akla gelen yatırım araçlarından biri olduğuna işaret edilmiştir. Bu durum, altın yatırımının deyim yerindeyse genlerimize kadar yerleştiğinin bir

göstergesi olarak yorumlanmıştır. Özellikle kadın yatırımcıların, ziynet eşyası ve somut olması sebebiyle altını daha çok tercih ettikleri görülmektedir. Erkek yatırımcıların en çok tercih ettiği yatırım türü ise gayrimenkuldür. Buna ilaveten erkek yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri de yakından takip ettiği ve aşırı güven duygusuna sahip olarak, kadın yatırımcılara göre daha fazla yatırım yapmakta ve maliyetlerini arttırmaktadırlar. Erkek ve kadın yatırımcılar “güvenli” ve “dikkatli” kişilik özelliklerine daha yakın olduklarını düşünmektedirler. Ancak kadın yatırımcıların erkek yatırımcılardan daha fazla “endişeli” ve “duygusal” kişilik özelliklerini barındırdıkları görülmektedir.

Bireysel yatırımcı davranışları medeni durum açısından incelendiğinde evli yatırımcıların yoğun olarak gayrimenkule yöneldiği görülmektedir. Bireysel yatırımcılar arasında bir tasarruf yöntemi olarak kullanılan gayrimenkul sahipliği, döviz ve altın gibi kalıcı ve uzun vadeli yatırım aracı şeklinde görülmesine bağlanmaktadır. Aynı zamanda herhangi bir tüketim ihtiyacında bölünememesi ve kısa sürede nakde dönüştürülememesi gayrimenkul yatırımının avantaj sağladığı yönlerindedir. Bunun yanında, evli yatırımcılar bekâr yatırımcılara nispeten daha az finansal yatırım yaparken, bekâr yatırımcılar başta altın olmak üzere çoğunlukla finansal yatırımları tercih etmektedir. Evli ve bekâr yatırımcıların tasarruflara ayırdıkları oranların eşitliği sebebiyle belirgin bir farklılaşma tespit edilememiştir.

Bireysel yatırımcı davranışlarına yaşları açısından bakıldığında, anket katılımcılarının orta yaş grubunda toplandığı görülmektedir. 30 yaşını geçmiş yatırımcıların, yatırım türleri arasından gayrimenkülü tercih ettiği görülmektedir. 30 yaş altı yatırımcıların ise risk alarak, yatırımlarını küçük oranlarda ve sıklıkla finansal yatırım araçlarıyla gerçekleştirdiği gözlenmektedir. Ayrıca her yaşta yatırımcının yatırım kararı alırken büyük ölçüde geçmiş tecrübelerinden yararlandığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu bakımdan yatırımcıların *kayıptan kaçınma* eğilimi altında kalabildikleri gözlenmiştir.

Bireysel yatırımcı davranışlarına eğitim durumları açısından bakıldığında, en büyük payı üniversite mezunlarının, en küçük payı ise ilköğretim mezunlarının oluşturduğu görülmektedir. İlköğretim, lise ve üniversite eğitimi almış yatırımcılar gayrimenkülü yatırım aracı olarak seçerken, master/doktora eğitimi almış yatırımcılar finansal yatırımları tercih etmektedir. Bu doğrultuda finansal yatırım yapma seviyesinin lisansüstü yatırımcılarda fazla olmasının sebebi olarak, finansal

okuryazarlık düzeylerinin diğer yatırımcılara oranla daha yüksek oluşu gösterilebilir. Bireysel emeklilik cevabı veren yatırımcılarda ise ilköğretim mezunları dikkat çekmektedir.

Bireysel yatırımcı davranışlarına yatırımcıların aylık gelirleri açısından bakıldığında, orta düzeyde gelir sahibi olan bireysel yatırımcıların dikkat çekici oranda fazlalığı göze çarpmaktadır. Gayrimenkul yatırımı yapan yatırımcıların büyük paya sahip kısmını orta gelir düzeyi ve üstü yatırımcılar oluşturmaktadır. Finansal yatırımları ise orta gelir üstü yatırımcılar tercih etmektedir. Bunlara ek olarak, aylık geliri hangi düzeyde olursa olsun bireysel yatırımcılar yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem vermektedir.

Bireysel yatırımcıların yarısının tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarına dağıtmayı tercih ettiği, böylece riski dağıtarak portföylerini çeşitlendirme yoluna gittikleri görülmektedir. Riski seven diğer yarısının ise çeşitlendirmeyi başaramadığı ve *aşırı güven* eğilimi gösterdiği kanısına varılmıştır.

Yatırımcıların büyük bir kısmının kendilerine kısa bir süre önce para kaybettiren bir yatırımı yeniden gerçekleştirmedikleri görülmüştür. Bu sonuç, *pişmanlıktan kaçınma* eğiliminde bulunan yatırımcıların tecrübelerinden ders çıkardığı sonucunu yinelemiştir.

Bireysel yatırımcıların kazanırken hep kazanacağı düşüncesinde olduğu, ancak kaybettiğinde riskten kaçındığı vurgulanmaktadır. Bu da riski her durumda dikkate alması gereken yatırımcının rasyonellikten uzaklaştığını göstermektedir.

Bireysel yatırımcılar diğer yatırımcıların da kendileriyle aynı hisseye yatırım yaptıklarını öğrenince yatırımlarının iyi olduğu düşüncesine kapılırlar. Oysaki yatırımcıların sadece çok küçük bir kısmının finans çalışanı ve profesyonel yatırımcıdan oluştuğu bilinmekte ve çoğunlukta olan bireysel yatırımcılara bakıldığında bu düşüncenin gerçeklikten uzak olduğu görülmektedir. Bu durumda, bireysel yatırımcıların *sürü davranışı* eğiliminin etkisinde kalabildiği gözlenmiştir.

Dini inançlarının yatırım kararları üzerinde etkili olduğunu söyleyen yatırımcıların oranı oldukça yüksektir. Bu sonuçlar bireysel yatırımcıların, duygu ve düşünceleri doğrultusunda kendilerini rahat hissettirecek ve iç huzurunu bozmayacak yatırımlara yönelerek inançları doğrultusunda hareket ettiklerini göstermektedir.

Bireysel yatırımcılar genel olarak *temsil etme* kısa yolunu kullanarak yatırım kararı verebilmektedir. Bu durumda yatırımcılar kamuoyu tarafından bilinen şirketlerin hisselerinin iyi olduğu düşüncesinde olup, yapılacak yatırımların iyi bir yatırım olacağı kanısındadır. Böyle düşünen yatırımcıların iyi bilinenleri tercih ettiği söylenebilir.

Profesyonel yatırımcı olmadığı bilinen katılımcılar yatırım stratejilerini “ortalama düzeyde” ve “ortalamadan iyi” görmektedirler. Bu durumun karşılaştırma imkânı bulunmayan yatırımcıların *aşırı güven* önyargısının etkisinde kalabildiklerinin göstergesi olduğu düşünülmektedir.

Bireysel yatırımcılar yatırım stratejilerine ve bilgilerine aşırı güven duymaktadırlar. Ayrıca yatırımcıların yatırım kararı alırken sağlamcı davranış şeklini sergiledikleri, güvenli ve dikkatli bir kişiliğe sahip oldukları görülmüştür. Bireysel yatırımcıların önemli bir bölümünün literatürde yer alan sınanmış doğruların farkında olduğu halde, psikolojik ön yargıları nedeniyle bu olguları yatırım stratejilerine yansıtamadıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırma sonuçları, davranışsal finansın büyük önem verdiği psikolojik ön yargıların, bireysel yatırımcıların davranışlarını ve tercihlerini etkilediğini göstermektedir. Bilinmeyenden korkan ve finansal kararlarını profesyonel şekilde alamayan bireysel yatırımcıların, rasyonel olmayan şekillerde yatırımcı davranışı sergilemelerinin ardında yatan temel nedenlerden birinin de duygusal faktörler olduğu izlenimi edinilmiştir.

Özet olarak birçok yatırımcı yatırım kararlarında psikolojik ön yargıların etkisiyle irrasyonel davranışlar sergilemektedirler. Akademik yazında sıklıkla yer alan “yatırımcıların bazı durumlarda geleneksel yaklaşımın aksine tutumlar sergileyerek sistematik hatalar yaptığı” bulgusunu çalışmamız da destekler niteliktedir. Ülkemiz genelinde yapılan davranışsal finans alanına ait birçok çalışmada olduğu gibi, yatırımcı davranışlarına ait bulguların TR-63 Bölgesindeki yatırımcılar için de benzer özellikte olduğu görülmüştür.

Yatırımcıların maruz kaldıkları bu ön yargılardan kurtulmak ve davranışsal finansın öne sürdüğü irrasyonel davranışa sürükleyen etkilerin azaltılabilmesi için çeşitli öneriler geliştirilmiştir. Tecrübe, uzmanlık ve eğitimin psikolojik ön yargıları önemli ölçüde azaltacağı öne sürülmüştür. Bu öneriler içerisinde eğitimin ne kadar önemli olduğu ise aşikârdır. Bu nedendir

ki, çalışma bulgularında yatırımcılar kazanan bir yatırımcıda olması gereken temel özelliğın bilgi olduğunu belirtmişlerdir.

Buna rağmen yatırımcıların bilgi yetersizliğinden ziyade psikolojik durumları sebebiyle irrasyonel davranışlarda buldukları yine anket sonuçlarında görölmektedir. Anlaşılacağı üzere, bu konuda yatırımcılara eğitim verilmesi durumunda bile irrasyonel davranışların tamamen ortadan kalkacağına garanti yoktur. Çünkü insanın varlığı standart bir ölçüde hep engel niteliğindedir. Bu amaçla yapılabilecek en önemli çalışma, toplumlara birikimin değerin, yatırımın anlamının, yatırımcı olduktan sonra değil çocukluktan başlayarak kavratılmasıdır. Bu tür eğitimler irrasyonel davranışları tamamen yok edemese bile, psikolojik ön yargıları önemli ölçüde azaltarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerine katkı sağlayabilir.

Ulusal ve uluslararası çalışmaların neredeyse tamamına yakınında eğitim yaşamında finansal eğitim alan bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin finansla ilgili herhangi bir eğitim almamışlara göre daha yüksek olduğu gözlenmektedir. Bu açıdan finansal okuryazarlık kapsamında, bireylerin günlük yaşantılarında kullanmak durumunda kaldıkları konulara ilişkin finansal içerikli bilgilerin başta öğrenciler olmak üzere toplumun her bireyine verilmesi ve bu bilgilerin daha sonrasında tutum ve davranış şekline dönüştürülmesinin sağlanması açısından uygun olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda;

- Finansal eğitimin sadece üniversite eğitiminde kalmaması,
- Finansal bilgilerin alanında uzman kişiler tarafından eğitimin ilk basamağı olan ilköğretimden başlanarak verilmesi,
- Bireysel yatırımcıların finansal eğitim alma konusunda bilinçlendirilmesi,
- Kurumsal yatırımcıların tecrübe ve uzmanlıklarından faydalanılması yollarıyla, yatırım süreçlerindeki irrasyonel davranışlarının azalmasını sağlayacak ve böylelikle yatırımcıların daha rasyonel davranabilmesi mümkün olacaktır.

KAYNAKÇA

- Akçay, B., Kasap, N., Doğuç, T., & Kasap, G. (2012). *Türev Piyasalar ve Yapılandırılmış Ürünler*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Águila, N. (2009). *Behavioral Finance: Learning From Market Anomalies and Psychological Factors*. *Revista de Instituciones, Ideay Mercados*, (50), 47-104.
- Akin H. (2009). *Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Aktaş F. R. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi Üzerine Ampirik Bir Analiz*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aldemir, S. (2015). *Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi: Tokat İli Örneği*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Altınköprü, T. (1980). *Şahsiyet Analizi: Kişiliğin Yapısı ve Yorumu*. İstanbul: Gül Matbaası.
- Aren, S. K., Yasef-Aydemir, M. İ., & Dinç, S. (2014). *Davranışsal Finans: Finans Teorisinde Farklı Bir Perspektif*. *LEGES Bankacılık ve Finans Hukuku Dergisi*, 1(1), 39-51.
- Asness, C. S. (1996). *Why Not 100% Equities*. *The Journal of Portfolio Management*, Vol.22, No.2, 29-34.
- Aşıkoğlu, R. (1983). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme*. *Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 35, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, No:13, 24-27*.
- 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, 98-110.

- Atan, S.D., Özdemir, Z.A. ve Atan, M. (2009). *Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24 (2), 33-48.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Ayvalı, A (2014). *Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Bartın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın.
- Baker, K. & Nofsinger, J.R. (2002). *Psychological Biases of Investors*. Financial Services Review, 11, 97-116.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB’de Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Barak, O., & Demireli, E. (2006). *İMKB’ de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi*. 10. Ulusal Finans Sempozyumu, 1-4.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barak, O., ve Demireli, E. (2008). *İMKB’ de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi*, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 10, Vol.1, 207-229.
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). *The courage of misguided convictions*. Financial Analysts Journal, 55(6), 41-55.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). *A model of investor sentiment*. Journal of financial economics. 49(3), 307-343.

- Barberis, N., Huang, M., & Santos, J. (1999). *Prospect Theory and Asset Price*. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series, No: 7220.
- Barberis, N., & Huang, M. (2001). *Mental Accounting, Loss Aversion and Individual Stock Returns*. The Journal of Finance, 1247-1292.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). *A survey of behavioral finance*. Handbook of the Economics of Finance, 1, 1053-1128.
- Başoğlu , U., Ceylan, A., & Parasız , İ. (2001). *Finans Teori Kurum Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Belsky, G., ve Gilovich, T. (1999). *Why Smart People Make Big Money Mistakes & How to Correct Them?*. Simon & Schuster Paperbacks.
- Bernstein, P. L. (2011). *Tanrılara Karşı: Riskin Olađanüstü Tarihi*. 6. Baskı. (C. Feyyat, Çev.) İstanbul: Scala Yayınevi.
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). *Herd Behavior in Financial Markets*. IMF Working Paper, 1-32.
- Bildik, R. (2000). *Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerinde Ampirik Bir Çalışma*, İstanbul: İMKB Yayınevi.
- Bolak, M. (2010). *İşletme Finansı*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, İstanbul.
- Bozkurt, V. (2004). *Değişen Dünyada Sosyoloji*. 1. Baskı, Bursa: Alfa Aktuel Yayınları.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Master's Thesis, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.

- Brealey, R. A., Stewart, C., & Marcus, A. (2007). *İşletme Finansının Temelleri*. (Ü. Bozkurt, T. Ankan ve H. Doğukanlı, Çev.), 5. Basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Brigham, E. F. (1996). *Finansal Yönetimin Temelleri 1-2*. (Ö. Akmut, & H. Sarıaslan , Çev.) Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi.
- Büker, S. Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (2011). *Finansal Yönetim*. Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- Camerer, C., & Lovallo, D. (1999). *Overconfidence and Excess Entry: an Experimental Approach*. American Economic Review, 89(1), 306-318.
- Camerer, C. F., & Malmendier, U. (2004). *Behavioral Organizational Economics*. Behavioral Economics and Its Applications, Princeton University Press.
- Canbaşı, S., & Doğukanlı, H. (2007). *Finansal Pazarlar*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Canbaşı, S., Kandır, S. Y. (2007). *Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 22, Sayı:2, 219-248.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2013). *Finansal Yönetim Temel Konular*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2015). *Finansal Yönetim Temel Konular*. 9. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi.
- Chen, N.F., Roll, R. & Ross, S. (1986). *Economic Forces and Stock Market*. Journal of Business, 59(3), 383-403.
- Cihangir, M., Şak, N., & Bilgin, Ş. (2016). *Bireysel Yatırımcı Demografileri: Osmaniye İlinde Risk Getiri Tercihlerinin Multinomial Probit Modeliyle İncelenmesi*. Journal of Accounting & Finance, (70).
- Cihangir, M., ve Gemici E. (2017). *Finansal Cehaletten Finansal Okuryazarlığa*. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Cornicello, G. (2004), *Behavioural Finance and Speculative Bubble. Doktora Tezi*, University of Bocconi.
- Coşkun, M. (2010). *Para ve Sermaye Piyasaları: Kurumlar, Araçlar, Analiz*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Çelik, Ç. (2013). *İMKB'de İşlem Yapan Yatırımcı Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*. Doctoral Dissertation, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İzmir.
- Çolak, Ö. F., & Öçal, T. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). *Investor Psychology and Security Market Under-and Overreactions*. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839- 1885.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., ve Teoh, S.H. (2002). *Investor Psychology In Capital Markets: Evidence And Policy Implications*. *Journal of Monetary Economics*, 49(1), 139–209.
- Decamps, J. P., & Lovo, S. (2002). *Risk Aversion And Herd Behavior In Financial Markets*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=301962. Erişim Tarihi: 26.04.2018.
- Demir N. (2013). *Finansal Yatırım Araçlarının Vergilendirilmesinin Kurumsal Yatırımcılar Açısından Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Demir, Y., Akçakanat T., & Songur, A. (2011). *Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama*. *Gaziantep University Journal Of Social Sciences*, 10(1), 117-145.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). *Does the Stock Market Overreact?*. *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.

- Denenow, A. ve Welch, I., (1996). *Rational Herding in Financial Economics*. European Economic Review, Vol.40, 603-615.
- Dilek, T. (2008). *Türkiye’de Vergi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. 1960-2006 Dönemi, 2. Ulusal İktisat Kongresi, DEÜ İİBF İktisat Bölümü, İzmir.
- Dowling, M., & Lucey, B. (2010). *Other Behavioral Biases*. Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets, 313-330.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim*. 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdoğan, İ. (1997). *İşletmelerde Davranış*. İstanbul: İşletme Fakültesi Yayın No:272, Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Bursa.
- Faikoğlu, S. (2012). *İmkb’de İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi*. Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Doktora Tezi, Sakarya.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M. & Roll, R. (1969), *The Adjustment of Stock Price New Information*. International Economic Review, 10(1), 1–21.
- Fama, E.F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, 25 (2), 383-417.

- Frankfurter, G. M. ve McGoun, E. G. (2000). *Market Efficiency or Behavioral Finance: The Nature of the Debate*. The Journal of Psychology and Financial Markets, 1(3-4), 200-210.
- Fuller, J. R. (2000). *Behavioral Finance and The Sources of Alpha*. Journal of Pension Plan Investing, February.
- Glaser, M., Nöth, M., & Weber, M. (2003). *Behavioral Finance*. Sonderforschungsbereich, Universitat Mannheim, 504.
- Göksu, A. (2013). *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M. (2013). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması*. Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4(6), 71-93.
- Günak, N. (2007). *İleri Teknik Analiz Uygulamaları*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Günel, M. (2006). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Nobel Basımevi.
- Günel, M. (2012). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Berikan Yayınevi.
- Gündüz, İ. O. (2003). *Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi ve Ekonomiye Etkileri*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- Güvemli, O. (2001). *Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi, Değerlendirilmesi ve İzlenmesi*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Hanson, J. D., & Kysar, D. A. (1999). *Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation*. New York Universty Law Review, 630-749.

- Hede, P. D. (2012). *Financial Decision-making & Investor Behaviour*. <http://bookboon.com/>, Erişim Tarihi: 26.04.2018.
- Hens, T. ve Bachmann, K. (2008). *Behavioural finance for private banking*. Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Hong, H., & Stein, J. C. (1999). *A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets*. *The Journal of Finance*, 54(6), 2143-2184.
- <http://www.hurriyet.com.tr/turkiye-geleneksel-yatirim-araci-altin-i-yeniden-21718988>. Erişim Tarihi: 17.05.2018.
- İbicioğlu, M. (2012). *Yatırım Araçlarının Getirileri Arasındaki İlişkilerin Çok Boyutlu Ölçekleme Yöntemi ile Analizi*. AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi.
- İnan, A. (2010). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerinin Analitik Hiyerarşi Prosesi ile Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- Jagannathan, R. & Kocherlakota, N.R. (1996). *Why Should Older People Invest Less in Stocks Than Younger People?*. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 20(3), 11-23.
- Kahyaoğlu, M. B. (2011). *Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama*. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 1, 29-51.
- Kahyaoğlu, M. B., & Ülkü, S. (2012). *Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama*. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 4(1).
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 263-291.

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). *Choices, Values, and Frames*. American Psychologist, 39(4), 341.
- Kahneman, D., & Riepe, M. W. (1998). *Aspects of investor psychology*. Journal of Portfolio Management, 24(4), 1-21.
- Kaiser, W. R. (1990), *Individual Investor, Managing Investment Portfolios*, Edited By: John L. Maginn, Donald L. Tuttle, Warren, Gorham & Lamot, Boston NewYork.
- Karan, M. B. (2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. 3. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. 4. Baskı, Ankara: Gazi Yayınları.
- Karaoğlu, E. (1995). *Türk Yatırım Fonlarının Değerlendirilmesi*. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara.
- Karlı, M. (2004). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Kılıç, İ. & Ural, A. (2005). *Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi*. 1. Baskı, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Kılıç, U. H. (2012). *KOBİ Sahipleri ve Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. Ankara: Sinemis Yayınevi.
- Kıyılar, M., & Akkaya M. (2016). *Davranışsal Finans*. 1. Baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık.

- Knight, F. H. (2010). *Risk, Uncertainty, and Profit*, Boston MA: Hart, Schaffner & Marx, Houghton Mifflin Co.; (Akt). Geoffrey T. F. Brooke; “*Uncertainty, Profit and Entrepreneurial Action: Frank Knight’s Contribution Reconsidered*”. Journal of the History of Economic Thought, Vol. 32, Sayı: 2.
- Kocaman, Ç. B. (2004). *Finansal piyasalar:(kurumlar, teknikler ve araçlar)*. Siyasal Kitabevi.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2006). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Korkmaz, T. (2013). *Portföy Yönetimi*, Başar, M. (Ed.), *Portföy Yönetimi*. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Kozanoğlu, H. (2009). *Ekonomik Krizler Tarihi*. NTV Tarih Dergisi, Mart Sayısı, 20-44.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Livingston, J. A., & Quinn, M. A., (2007). *The Psychology of Decision-Making in Economics: a Review*. Hofmann, K. P. (Ed.), *Psychology of Decision-Making in Economics, Business and Finance* in, Nova Science Publishers, Inc., 163-178.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). *Ceo Overconfidence and Corporate Investment*. The Journal of Finance, 60(6), 2661-2700.
- Markowitz, H. (1952). *Portfolio Selection*. *The Journal of Finance*. 7(1), 77-91.
- Mazgit, İ. (2007). *Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü*. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, No:10, 8-11.
- Mercan, N., Oyur, E., Altınay, A., & Aksanyar, Y. (2012). *Ekonomi Okur Yazarlığına Yönelik Ampirik Bir Araştırma*. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 4(2).

- Meshalkina, A. ve Gelman, S. (2008). *The Underreaction and Overreaction in Asset Markets with Insider Trading*. Working Paper, Moscow.
- Nevins, D. (2003). *Goals-Based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance*. *The Journal of Wealth Management*, 6(4), 1-23.
- Nofsinger, J. R., Richard, W. S. (1999). *Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investors*. *Journal of Finance*, Vol.54, No.6.
- Nofsinger, J.R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What To Do About It*. New Jersey: Pearson Education Publication.
- Nofsinger, J. R. (2005). *The Psychology of Investing*. USA: Pearson Prentice Hall.
- Okur, M. (2014). *Yatırımcılar Rasyoneldir, Peki ya Normal Yatırımcılar?*, İstanbul: Yalın Yayıncılık.
- Orçun,Ç. (2016). *Bireysel Yatırımcı Ne İster?*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Osman, G. A., & Engincan, Y. (2004). *Şirket Değerlemesi, Klasik ve Modern Yaklaşımlar*. Literatür Yayınları, (119).
- Özalp, Y. (2007), *Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özcan, H. (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Özerol, H. (2011). *Davranışsal Finans: Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz!*. Elma Yayınevi, 1. Basım.
- Özerol, H. (2013). *Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. Elma Yayınevi.

- Özerol, H. (2016). *Saçmalama: Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz!*. Elma Yayınevi, 2. Basım.
- Özmen, T. (1997). *Dünya Borsalarında Gözlemlenen Anomaliler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: SPK Yayınları.
- Park, H. ve Sohn, W. (2013). *Behavioral Finance: A Survey of the Literature and Recent Development*. Seoul Journal of Business, 19(1), 3.
- Peterson, P. P. (1994). *Financial Management and Analysis (International Edition)*. McGraw-Hill, USA.
- Peterson, R. L., Feyyat, C., & Feyyat, H. (2012). *Aklın Para Üzerindeki Gücü: Karar Anı*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Prast, H. (2004). *Investor Psychology: A Behavioural Explanation of Six Finance Puzzles*. De Nederlandsche Bank Research Series.
- Pzena, R. S. (1995). *Behavioral Biases and Investment Research*. In AIMR Conference Proceedings, Vol. 7, 36-41, Association for Investment Management and Research.
- Rabin, M. (1998). *Psychology and economics*. Journal of economic literature, 36(1), 11-46.
- Ranganatham M. ve Madhumathi R. (2009). *Investment Analysis and Portfolio Management*. Forth Edition, Pearson Education, New Delhi.
- Ricciardi, V. (2005). *A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance*. Golden Gate University, Middle Island.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). *What is behavioral finance?*. Business, Education and Technology Journal Fall, 2(2), 26-34.

Rodoplu, G. (2002). *Para ve Sermaye Piyasaları*, Isparta: Tuğra Ofset.

Rodriguez, J. (2002). *Essays in behavioral finance*. Doctoral dissertation. University of Houston.

Sabuncu, F., ve Keskin, F. (2005). *Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirin Vergilendirilmesi*. İstanbul: Beta Yayınları.

Sarıaslan , H., Erol, C. (2008). *Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Sarıkamış, C. (2000). *Sermaye Pazarları*, İstanbul: Alfa Yayınları.

Sarısu, E. (2003). *2003 Yılı Devlet Tahvili Ve Hazine Bonosu Gelirlerinin Vergilendirilmesi*. Yaklaşım Dergisi, Sayı 132.

Schwartz, H., (2010). Heuristics or Rules of Thumb. H. K. Baker and J.R.Nofsinger (Ed.), *Behavioral Finance, Investor. Corporations and Markets*, John Wiley&Sons, Inc., 57-72.

Sefil, S., & Çilingiroğlu, H. K. (2011). *Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel Ve Duygusal Eğilimleri*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 247-268.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2010c). *Yatırım Fonları*. Ankara: Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3.

Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Kurtiş Matbaası.

Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat: Teori ve Politika Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Sezer, D. (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*. Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

- Shefrin H. ve Statman M., (1984). *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*. Journal of Finance, 40(3).
- Shefrin, H., (2000). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and The Psychology of Investing*. USA: Harvard Business School Press,
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets, An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press, New York.
- Shiller, R. J., (1998). *Human Behavior and the Efficiency of Financial System*. NBER Working Paper, No: 6375.
- Skata, D. (2008). *Overconfidence in Psychology and Finance—an Interdisciplinary Literature Review*. University of Szczecin, Bank-i Kredyty, April(4), 33-50.
- Sönmez, T., (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB' de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Statman, M. (2002). *Lottery Players / Stock Traders*. Financial Analyst Journal. 58(1), 14-21.
- Statman, M. (2014), *Behavioral Finance: Finance With Normal People*. Borsa İstanbul Review, Vol: 14, No: 2, 65-73.
- Şahin, S. (2006). *İMKB' de Yükselen Piyasa ve Düşen Piyasa Dönemlerinde Durumsal İlişki Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş.
- Şen, M. (2003). *Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulanması*. İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 18 (209), 82-92.
- Taner, B., & Akkaya, G. C. (2005). *Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 27, 47-54.

- Taner, B., Akkaya, C. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Taşkın, F.D. (2006). *Overreaction Hypothesis; Evidence From İstanbul Stock Exchange*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Telçeken, N. (2003). *Türk Sermaye Piyasasında İhraççılar ve Yaratılan Kaynaklar*. Ankara, SPK Yayınları, Yayın No:169.
- Thaler, R. (1985). *Mental Accounting and Consumer Choice*. Marketing Science, c.4, sy.3, ss.199-214.
- Thaler, R.H. (1999). *Mental Accounting Matters*. Journal of Behavioral Decision Making, 12 (3), 183-206.
- Thaler, R. H. ve Mullainathan, S. (2008). *How Behavioral Economics Differs from Traditional Economics*. The Concise Encyclopedia of Economics, 2.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). *A Survey of Behavioral Finance*. Handbook of the Economics of Finance, 1, 1053-1128.
- Tufan, E. (2006). *Davranışsal Finans*. Ankara: Orion Yayınevi.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: Baskı, İmaj Yayınevi.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirmesi*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). *Rational Choice and the Framing of Decisions*. Journal of Business, 251-278.

Uşul, H., Bekçi, İ. ve Erođlu, A.H. (2002). *Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler*. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19, 135-150.

Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Detay Yayıncılık.

Ülkü, N. (2001). *Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı*. İMKB Dergisi, 5(17), 101-132.

Vaknin, S. (2002). *Economics: Psycholog's Neglected Branch*. United Press International Working Paper, 1-263.

Yetgin F. (2002). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performans Değerlemesi Ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası: İstanbul.

Yıldırımürk, M. A. (2015). *Altının Gizemli Dünyası*. İstanbul: Finansal Okuryazarlık Yayınları.

Yılmaz, H. (2009). *Menkul Kıymet Aracı Kurumlarında Yatırım Danışmanlığı Faaliyetinde Bulunan Kişilerin Yatırım Eğilimleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

Yükçü, S., Durukan, M. B., & Özko, E. (1999). *Finansal Yönetim*. İzmir: Vizyon Yayınları.

Zweig, J. (2011). *Paranız ve Beyniniz*. İstanbul: İnkılap Kitabevi.

<http://www.tes-is.org.tr/news-detail/35/Açlık-Ve-Yoksulluk-Sınırı>.

25.05.2018.

Erişim

Tarihi:

EKLER

EK 1: ANKET FORMU

RASYONEL OLMAYAN BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Bu araştırma, rasyonel olmayan bireysel yatırımcı davranışlarının davranışsal finans açısından incelenmesi amacıyla TR-63 bölgesinde yapılmaktadır. Elde edilen veriler yüksek lisans tezine katkı sağlama amaçlı kullanılacaktır. Bu nedenle, bilimsel çalışmamıza içtenlikle cevaplar vereceğinizi umar, katılımınız için teşekkür ederiz.

Prof. Dr. Mehmet CİHANGİR
Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi

Şeyma BİLGİN
OKÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü

Cinsiyetiniz: () Kadın () Erkek

Yaşınız: () 20'den az () 20-25 () 26-30 () 31-40 () 41-50 () 51 ve üstü

Medeni durumunuz: () Evli () Bekâr

Eğitiminiz: () Okur/yazar () İlköğretim () Lise () Üniversite () Master / Doktora

Aylık geliriniz: () 1-1000 () 1001-2000 () 2001-4000 () 4001-5000 () 5001 ve Fazlası

Tercih ettiğiniz yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?

() Gayrimenkul () Finansal Yatırımlar (Hisse senedi, altın, döviz, banka mevduatı, forex vb.)
() Bireysel emeklilik () Vadeli İşlem Sözleşmeleri () Diğer (Neler olduğunu belirtiniz)

Finansal yatırım yapma düşüncesinde olsanız hangi yatırım şeklini tercih edersiniz?

()Hisse Senedi ()Altın ()Döviz ()Banka Mevduatı
()Forex vb. ()Diğer (Neler olduğunu belirtiniz)

Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?

() Evet () Hayır

Finans konusunda eğitim/kurs aldınız mı?

() Evet () Hayır

Finans piyasalarındaki gelişmeleri takip ediyor musunuz?

() Evet () Hayır

Yatırım kararı alırken güncel bilgilere önem verir misiniz?

() Evet () Hayır

Yatırım kararı alırken geçmiş tecrübelerinizden yararlanır mısınız?

() Evet () Hayır

Finansal yatırımlarınızda riske girmeyi sever misiniz?

() Evet () Hayır

Kaybetmekten korkar mısınız?

Evet Hayır

Diğer yatırımcılar ile kıyaslarsanız yatırım stratejinize ilişkin görüşünüz nedir?

Ortalamadan iyidir Ortalama düzeydedir Ortalamadan kötüdür Fikrim yok

Yatırım kararı alırken aşağıdaki bilgi kaynaklarından hangisini baz alıyorsunuz?

Aracı kurumlar Gazete-TV İnternet Sosyal çevre
 Kendi değerlendirmelerim Diğer (Neler olduğunu belirtiniz)

Yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir?

Yüksek getiri beklentisi Sermayeyi koruma arzusu Devamlı gelir isteği Riski azaltma

Aşağıdaki kişilik özelliklerinden hangisi size en yakın olmaktadır?

Güvenli Dikkatli Endişeli Duygusal

Yatırım kararı alırken aşağıdaki hangi davranış şeklini sergiliyorsunuz?

Kararsız Aceleci Sağlamcı Şüpheli

Sizce yaptığı yatırımlarda genellikle kazanan bir yatırımcıda olması gereken en temel nitelik ne olmalıdır?

Bilgi Cesaret Şans Tecrübe

Borsaya bakış açınızı anlatan ifade nedir?

Borsa bir kumardır. Borsa yatırım yapma yeridir. Borsa bir risktir. Borsa bir kazanım aracıdır.

Aşağıdaki seçeneklerden hangisi sizi doğru tanımlıyor?

Finans sektörü çalışanı Bireysel yatırımcı Profesyonel yatırımcı Amatör yatırımcı

Herhangi bir finansal yatırımınızın olduğunu insanların bilmesinden hoşlanır mısınız?

Evet Hayır

Tercih ettiğiniz yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar elinizde tutar mısınız?

Evet Hayır

Hızlı tüketilen mal ve hizmetlerin (örneğin gıda, giyim vb.) bedelini öderken uzun döneme yayar mısınız?

Evet Hayır

Riski para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak mı değerlendirirsiniz?

Evet Hayır

Yatırımlarınızı küçük miktarlarda ve sık olarak mı yaparsınız?

Evet Hayır

Yatırım kararınız olumlu sonuçlandığında bunu kendi yeteneklerinize mi bağlarsınız?

Evet Hayır

Psikolojik durumunuz yatırım kararınızda etkili olur mu?

Evet Hayır

Bir karar verme durumunda aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih edersiniz?

% 100 ihtimalle 1.000 TL kayıp % 80 ihtimalle 2.000 TL kayıp

Bir karar verme durumunda aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih edersiniz?

% 100 ihtimalle 3.000 TL kazanç % 80 ihtimalle 4.000 TL kazanç

Verilen görüşlere katılma düzeyinizi belirtilen ölçekler doğrultusunda cevaplayınız.

(1) <i>Kesinlikle Katılmıyorum</i>	(2) <i>Katılmıyorum</i>	(3) <i>Kararsızım</i>	(4) <i>Katılıyorum</i>	(5) <i>Kesinlikle Katılıyorum</i>	
Kısa bir süre önce para kaybettiren bir yatırımı yeniden gerçekleştirmekten çekinmem.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Belirsizlik ortamlarının yatırım kararları üzerine etkisi vardır.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığıma dair kendime güvenim tamdır.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Belirli bir kaybın verdiği üzüntü aynı miktarda kazancın vereceği memnuniyetten daha büyüktür	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Yatırımcılar geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak gelecekle ilgili karar verirler.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Yatırımcı kazandıktan sonra yüksek risk, kaybettikten sonra düşük risk alma eğilimindedir.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Yatırımcı diğer yatırımcıların da kendi aldığı hisseye yatırım yaptıklarını anlayınca yatırımının iyi olduğu düşüncesine kapılır.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Tasarruflarımı çeşitli yatırım araçlarına dağıtmayı tercih ederim.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Dini inançlarımın yatırım kararlarım üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Bir yatırım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırım kişiyi daha dikkatli davranmaya iter.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Kazanç sağladığınız menkul kıymeti satmak, zarar ettiren kıymeti satmaktan daha kolaydır.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
“Kamuoyu tarafından bilinen şirketlerin hisseleri iyidir” görüşüne katılıyor musunuz? (Büyük bankalar, büyük sanayi şirketleri vs.)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Bir saat önce A markalı butikten aldığım ayakkabının aynısını B mağazasında yarı fiyatında satışta görürsem üzülürüm.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Daha uygun alternatifler bulabilecek olsam da sırf istediğim marka ürüne sahip olmak için uçuk ücretler ödeyebilirim.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Şeyma BİLGİN
Doğum Yeri : Isparta
E-Posta Adresi : bilginseymaa@gmail.com

Öğrenim Durumu:

Lisans : Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İşletme, 2010-2014.
Lisans : Anadolu Üniversitesi, Kamu Yönetimi, 2007-2014.
Yüksek Lisans : Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, 2015-2018.

Eser:

Cihangir, M., Şak, N., & Bilgin, Ş. (2016). *Bireysel Yatırımcı Demografileri: Osmaniye İlinde Risk Getiri Tercihlerinin Multinomial Probit Modeliyle İncelenmesi*. Journal of Accounting & Finance, (70).

OSMANİYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS/DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

OSMANİYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA

Tarih: 19.06.2018

Tez Başlığı / Konusu: Rasyonel Olmayan Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi:
TR-63 Bölgesinde Bireysel Yatırımcılar Üzerinde Ankete Dayalı Bir Değerlendirme

Yukarıda başlığı/konusu belirlenen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 128 sayfalık kısmına ilişkin 19.06.2018 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtreleme tiplerinden biri uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 28 'dir.

Filtreleme Tip 1 (maksimum %30)

- 1- Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç,
- 2- Kaynakça dâhil,
- 3- Alıntılar dâhil.

Filtreleme Tip 2 (maksimum %10)

- 1- Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç,
- 2- Kaynakça hariç,
- 3- Alıntılar dâhil,
- 4- 5 Kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç.

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orjinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

19.06.2018
Tarih/İmza

Adı Soyadı: Şeyma BİLGİN

Öğrenci No: 14YLIS1203


Anabilim Dalı: İşletme

Programı:

Statüsü: Y.Lisans Doktora

DANIŞMAN ONAYI

UYGUNDUR.


Doç. Dr. Mehmet
CİHANGİR

ENSTİTÜ ONAYI

UYGUNDUR.

(Unvan, Ad Soyad, İmza)