

**T.C**  
**HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**  
**İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**FİNANSAL OKURYAZARLIĞIN DAVRANIŞSAL FİNANS ÜZERİNE ETKİSİ:  
YATIRIM PROFESYONELLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**

**NESLİHAN KILINÇ**

**GAZİANTEP, 2018**

**T.C.**  
**HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**  
**İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**FİNANSAL OKURYAZARLIĞIN DAVRANIŞSAL FİNANS ÜZERİNE ETKİSİ:  
YATIRIM PROFESYONELLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**  
**NESLİHAN KILINÇ**

**TEZ DANIŞMANI**  
**DR.ÖĞR.ÜYE YUNUS KILIÇ**

**GAZİANTEP, 2018**



**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE  
YÜKSEK LİSANS KABUL VE ONAY FORMU**

İşletme Anabilim Dalı İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Neslihan KILINÇ tarafından hazırlanan “Finansal Okuryazarlığın Davranışsal Finans Üzerine Etkisi: Yatırım Profesyonelleri Üzerine Bir Araştırma” başlıklı tez, 29/08/2018 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucu başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

**Görevi**

**Unvanı, Adı ve Soyadı**

**İmzası:**

**Kurumu/Üniversitesi**

**Jüri Başkanı**

Prof. Dr. Mazlum ÇELİK

Hasan Kalyoncu Üniversitesi

**Tez Danışmanı**

Dr. Öğr. Üye Yunus KILIÇ

Hasan Kalyoncu Üniversitesi

**Jüri Üyesi**

Dr. Öğr. Üye Ş.Gül REİS

Gaziantep Üniversitesi

Bu tez Enstitü Yönetim Kurulunca belirlenen yukarıdaki jüri üyeleri tarafından uygun görülmüş ve Enstitü Yönetim Kurulu kararı ile onaylanmıştır.

.....  
**Enstitü Müdürü**

## TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Finansal Okuryazarlığın Davranışsal Finans Üzerine Etkisi: Yatırım Profesyonelleri Üzerine Bir Araştırma” başlıklı çalışmanın tarafımda, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve onurumla doğrularım 28/08/2018.

Öğrenci Adı Soyadı

Neslihan KILINÇ

## ÖZET

Klasik iktisadın, bireyi rasyonel bir varlık kabul etmesi teorisi, 1979 yılında ‘Davranışsal Finans’ teorisinin ortaya çıkması ile başka bir sürece girmiştir. Yapılan birçok araştırma bireylerin yatırım kararı alırken rasyonel davranmak yerine duygularının etkisi altında kararlar verdiklerini göstermiştir. Bu çalışmada finansal piyasalarda bireylerin duygularının etkisi altında verdikleri yanlış kararlar için farkındalık yaratmak amaçlanmıştır. Bu sayede finansal piyasalarda işlem yapan bireylerin bu hataları en aza indirgenmesi sağlanabilir. Dünyada yaşanan finansal krizlerin olası etkilerini ağırlaştırılan sebepler arasında görülen, finansal okuryazarlık seviyelerinin düşüklüğü, bu konuyu son yıllarda ülkelerin üzerine çalıştığı önemli bir konu haline getirmiştir. Finansal piyasalarda ürün çeşitliliğinin artması, bu piyasalara girişin kolaylaşması ve finansal tüketicilerin bankacılık hizmetlerinden yararlanmasının yaygınlaşması, bireylerin finansal okuryazarlık seviyelerini artırması ihtiyacını doğurmaktadır. Bu kapsamda, bu tez çalışması yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyeleri ile davranışsal finans önyargılarının ilişkisini incelemektedir. Çalışmada kullanılan finansal okuryazarlık ve davranışsal finans ölçeği, Türkiye sınırları içerisinde birçok ilden yatırım profesyonellerinden oluşan 194 kişiye gerek yüz yüze gerekse e-mail yoluyla uygulanmıştır. Finansal okuryazarlık ölçeğine verilen cevaplar, yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyelerinin yüksek olduğunu göstermiştir. Ancak finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek olmasının davranışsal finans yanlılık ve hatalarından sadece kendine atfetme yanlılığını düşürdüğü tespit edilmiştir. Kendini onaylatma, bilişsel çelişki ve muhafazakarlık yanlılıklarını ise arttırdığı analiz sonuçlarında görülmüştür.

**Anahtar Sözcükler:** Davranışsal Finans, Yatırımcı Davranışı, Finansal Okuryazarlık, Davranışsal Yanlılık ve Hatalar

## ABSTRACT

The theory of classical economics, in which the individual is accepted as a rational entity, entered into another process with the emergence of 'Behavioral Finance' theory in 1979. Many studies have shown that while making investment decisions individuals act under the influence of their emotions instead of rationalizing them. In this study, it was aimed to create awareness for the wrong decisions made under the influence of the feelings of the individuals in financial markets. In this respect, it is possible for the individuals trading in the financial markets to minimize these mistakes. The low level of financial literacy which is seen among the causes that aggravate the possible effects of financial crises in the world has made this issue an important topic that countries have been working on in recent years. Increasing product diversity on financial markets, facilitating entry into these markets, and the widespread use of financial services by financial consumers, necessitates increase in individual financial literacy levels. In this context, this thesis study examines the relationship between financial literacy levels of investment professionals and behavioral finance prejudices. The behavioral finance and financial literacy scales used in this study, has been implemented to 194 people consists of investment professionals from many cities within the borders of Turkey both face to face and via e-mail. The answers to the financial literacy scale showed that the financial literacy levels of investment professionals are high. However, the high level of financial literacy has been found to reduce the biased attribution of self-attribution to behavioral financial bias and mistakes. Self-affirmation, cognitive conflict, and conservatism bias are seen to increase in the results of the analysis.

**Keywords:** Behavioral Finance, Investor Behavior, Financial Literacy, Behavioral Bias and Mistakes

## İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

<b>ÖZET</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ii</b>
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>vi</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	<b>viii</b>
<b>BİRİNCİ BÖLÜM</b>	
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
1.1. Araştırmanın Amacı .....	3
1.2. Araştırmanın Önemi.....	3
1.3. Araştırmanın Hipotezleri .....	3
<b>İKİNCİ BÖLÜM</b>	
<b>DAVRANIŞSAL FİNANS</b> .....	<b>7</b>
2.1. Davranışsal Finans Kavramı .....	7
2.2. Davranışsal Finansın Ortaya Çıkışı .....	8
2.3. Finansal Kararlar ve Yatırımcı Türleri .....	9
2.3.1. Finansal Karar Kavramı .....	10
2.3.2. Yatırımcı Türleri .....	10
2.3.2.1. Bireysel Yatırımcı .....	11
2.3.2.2. Kurumsal Yatırımcı .....	11
2.3.2.3. Yabancı Yatırımcı .....	11
2.4. Risk Kavramı .....	12
2.5. Riske Karşı Yatırımcı Davranışları.....	12
2.6. Etkin Piyasa Hipotezi.....	14
2.7. Belirsizlik/Risk Altında Karar Alma-Beklenti Teorisi (Prospect Theory) .....	15
2.8. Davranışsal Önyargılar.....	17
2.8.1. Duygusal Eğilimler .....	17
2.8.2. Ruh Hali (Mood).....	18

2.8.3. Belirsizlikten Kaçınmak (Ambiguity Aversion).....	19
2.8.4. Zaman Tercihi ve Otokontrol Eksikliği .....	20
2.8.5. Pişmanlıktan Kaçınma (Regret Aversion) .....	22
2.9. Yanlılık ve Hatalar (Bias).....	22
2.9.1. Kendini Kandırma-Yanıltma Eğilimi (Self Deception).....	23
2.9.2. Aşırı Güven (Overconfidence).....	23
2.9.3. Aşırı İyimserlik (Optimism Bias) .....	24
2.9.4. Kendine Atfetme (Self Attribution Bias).....	25
2.9.5. Kendini Doğrulatma (Confirmation Bias) .....	26
2.9.6. Öngörü Yanılgısı (Hindsight Bias).....	26
2.9.7. Bilişsel Uyumsuzluk (Cognitive Dissonance) .....	27
2.9.8. Muhafazakarlık (Conservatism Bias) .....	27
2.10. Kestirme Çıkarım (Heuristics).....	28
2.10.1. Temsiliyet (Representativeness) .....	28
2.10.2. Çıpalama (Anchoring/Saliency Heuristic).....	29
2.10.3. Çerçeveleme (Framing) .....	31
2.10.4. Ulaşılabilirlik (Availability) .....	31
2.10.5. Sinyaller Arası Seçim (Cue Competition) .....	32
2.10.6. Sınıflandırma (Categorization) .....	32
2.11. Sosyal Etkileşim (Social Integration) .....	32
2.11.1. Taklit Etme (Imitation) .....	33
2.11.2. Sosyal Bulaşma (Social Contagion) .....	33
2.11.3. Sürü Davranışı (Herd Behaviour) .....	34
2.11.4. Bilgi Çağlayanı/Bilgisel Şelale (Cascades) .....	34
2.12. Davranışsal Finans ile İlgili Yapılmış Diğer Çalışmalar .....	34

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### **FİNANSAL OKURYAZARLIK .....** 37

3.1. Finansal Okuryazarlık Kavramı.....	37
3.2. Finansal Okuryazarlığın Önemi .....	37
3.3. Finansal Okuryazarlık Üzerine Yapılmış Olan Uluslararası Çalışmalar .....	40
3.4. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar .....	44
3.5. Dünyada ve Türkiye’de Kurulan Önemli Kuruluşlar .....	48



## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

<b>YÖNTEM .....</b>	<b>50</b>
4.1. Evren ve Örneklem.....	50
4.2. Veri Toplama Araçları.....	50
4.2.1. Ölçek .....	50
4.2.2. Güvenirlilik Çalışması .....	51
4.3. Verilerin Analizi.....	51
4.4. Verilerin Analizi ve Yorumlanması .....	52
4.4.1. Yatırım Profesyonellerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	52
4.4.2. Yatırım Profesyonellerin Davranışsal Finans Yanlılık ve Hataları .....	53
4.5. Yatırım Profesyonellerinin Finansal Okuryazarlık Seviyeleri.....	58
4.6. Finansal Okuryazarlık Seviyeleri ile Davranışsal Finans Arasındaki Etki .....	63

## **BEŞİNCİ BÖLÜM**

<b>SONUÇ VE ÖNERİLER .....</b>	<b>71</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>74</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>82</b>

## TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No.
<b>Tablo 1.</b> Davranışsal Finans Ölçeği Güvenirlik Katsayıları .....	51
<b>Tablo 2.</b> Yatırım Profesyonellerinin Demografik Özelliklerinin Dağılımı.....	52
<b>Tablo 3.</b> Davranışsal Finans Puan Ortalamaları.....	53
<b>Tablo 4.</b> Aşırı İyimserlik Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler .....	54
<b>Tablo 5.</b> Aşırı Güven Boyutu ile Tanımlayıcı İstatistikler.....	55
<b>Tablo 6.</b> Kendine Atfetme Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler .....	55
<b>Tablo 7.</b> Kendini Onaylatma Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler .....	56
<b>Tablo 8.</b> Öngörü Yanılgısı ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler .....	56
<b>Tablo 9.</b> Bilişsel Çelişki Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler .....	57
<b>Tablo 10.</b> Muhafazakarlık Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler .....	57
<b>Tablo 11.</b> Finansal Okuryazarlık Sorularına Verilen Doğru ve Yanlış Yanıtların Dağılımı .....	58
<b>Tablo 12.</b> Finansal Okuryazarlık Puan Ortalaması .....	61
<b>Tablo 13.</b> Finansal Okuryazarlık İle Davranışsal Finans Puanları Arasında Korelasyon Analizi.....	62
<b>Tablo 14.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Davranışsal Finans Üzerine Etkisi .....	63
<b>Tablo 15.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Aşırı İyimserlik Yanılsaması Üzerine Etkisi .....	64
<b>Tablo 16.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Aşırı Güven Üzerine Etkisi ....	64
<b>Tablo 17.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Kendine Atfetme Üzerine Etkisi .....	64
<b>Tablo 18.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Kendini Onaylatma Üzerine Etkisi .....	65
<b>Tablo 19.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Öngörü Yanılgısı Üzerine Etkisi .....	65
<b>Tablo 20.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Bilişsel Çelişki Üzerine Etkisi	65
<b>Tablo 21.</b> Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Muhafazakarlık Üzerine Etkisi .....	66

<b>Tablo 22.</b> ANOVA: Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Finansın Yatırım Piyasalarındaki Tecrübeye Göre Ortalamaları.....	66
<b>Tablo 23.</b> ANOVA: Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Finansın Eğitim Durumuna Göre Ortalamaları .....	68
<b>Tablo 24.</b> T-Testi: Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Finansın Cinsiyete Göre Ortalamaları .....	70



## ŞEKİLLER LİSTESİ

	<b>Sayfa No.</b>
<b>Şekil 1.</b> Önyargılar Tablosu Örneği .....	21
<b>Şekil 2.</b> Finansal Bilgi Sorunlarına Verilen Doğru Cevap Oranları.....	48
<b>Şekil 3.</b> Davranışsal Finansın Puan Ortalamalarına ilişkin Diyagramı .....	54
<b>Şekil 4.</b> Finansal Okuryazarlık Puan Ortalaması .....	62



## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞ

Geleneksel finans teorilerinin içerdiği beklenen fayda ve etkin piyasalar teorisi bireysel yatırımcıların gerçekte nasıl davrandığı ve bu davranışların nasıl sonuçlandığı ile ilgilenmezken yatırımcıları sadece rasyonel kararlar alan rasyonel davranan bir varlık olarak kabul eder. 2. Dünya savaşından sonra bireylerin rasyonel olmayan varlıklar olduğu üzerinde durularak klasik fayda teorisi ile başlayan bu süreç, 1979 yılında Kahneman'ın beklenti teorisi ile davranışsal finansın yapı taşını attığı çalışmasının 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'nü almasıyla başka bir sürece girmiştir.

Yaşanılan dönemin ekonomisini oluşturan en önemli parçalardan birisi de her türlü kıymete ulaşabildiğimiz finansal piyasalardır. Bu piyasalar ekonomik gelişmelerin ilk yansıdığı yerlerdir. Bu piyasalarda yatırım kararlarını verenler ve verdikleri kararlarla piyasanın yönünü belirleyenler ise insanlardır. İnsanlar bu kararlarını alırken, günlük hayatta karşılaştıkları psikolojinin temel özelliklerini alım-satım kararlarında da bizzat yaşayarak alacakları pozisyonları psikolojilerinin etkisi altında vermektedirler. Bu çalışmada verilen örnekler doğrultusunda benzer verilere sahip insanların farklı pozisyonlar almasının en temel sebebi karar alırken birçok faktörden etkilenmeleridir. Bu yüzden yatırım kararı verirken kullandıkları bilgilerin yanında rasyonel karar almalarını engelleyen psikolojik birçok sebep yüzünden kendilerini de yönetmeyi öğrenmeleri gerekir.

İnsanoğlunun düşünen beyninin evrimleşmesi çok eski yıllara dayanırken, hissedilen beyin insanlığın en ilkel donanımı olarak kalmış ve her zaman uyum içinde çalışmamıştır. Bu duruma bakıldığında finans piyasalarının uyum sağlanması zor dalgalanmalarında, her iki beynin nasıl yönetildiği sorusunun cevabı çok büyük önem taşımaktadır. Bu sebepten dolayı finans sektöründe yatırım kararlarının çoğu bir kırılma noktasına kadar rasyonel bir süreç izler ve kırılma noktasına ulaşıldığı zaman en kritik zamanın yaşanıldığı andır. Finansal piyasalardaki profesyoneller dahi piyasadaki hareketlerinde psikolojik güçlerin etkisinde kalabilir.

Finansal okuryazarlık bireylerin finansal refahlarının ve güvenliklerinin sağlanması için gerekli olan finansal bilgi, beceri ve davranışların bütünüdür (Doğan ve Faikoğlu, 2016:2). Finansal okuryazarlık, temel olarak asgari seviyede finansal karar sürecinde rasyonel karar alabilmek için bireyin sahip olması gereken; basit matematiksel

işlemler, basit ve bileşik faiz hesaplamaları, enflasyon, paranın zamanın değeri, risk ve beklenen getiri ile çeşitlendirmeyi içerir. Finansal okuryazarlık seviyesi yüksek olan bireyler, finansal kararlarını yaşam refahlarını en üst düzeye getirecek şekilde almaya çalışırlar. Bu yüzden finansal sistemin gelişmesine katkı sağlayarak ülkenin olası krizler yaşamasına karşı da dayanıklılığını artırır. Ülkenin refah seviyesini arttırmaya yönelik çalışmalar ve politikalar uygulayan dünyadaki bütün ülkelerde artık çalışma yapılan bir alanda finansal okuryazarlık seviyesini yükseltmek olmaya başlamıştır. Çünkü hane halkı ve bireylerin refahını yükseltmek finansal ve ekonomik sistemin istikrarını korumak ve derinleşmesine sebebiyet verebilmek finansal okuryazarlık seviyesinin yükselmesiyle mümkündür.

Finans alanı, bilimsel bir disiplin olmasının yanı sıra karmaşıklığı sebebiyle de sadece profesyonellerin alanı olarak algılanmaktadır. Finansal tüketiciler, toplumun büyük bir kesimini oluştururken kendilerini yetersiz hissederek finansal işlerini ya tamamen finans alanındaki azınlıkta olan uzmanlara yaptırmaktadırlar ya da tamamen sistemden uzak kalmaktadırlar. Finansal sisteme herkesin dahil olması bu sistemin lehineyken aslında sistemin çok önemli bir parçası dışarıda kalmaktadır. Literatürdeki araştırmalar incelendiğinde, finansal okuryazarlık seviyesinin de davranışsal yanlılık ve hataların da yatırımcı davranışlarını etkilediği pek çok araştırmayla ortaya konulmuştur. Yatırımcı davranışlarına etki eden bu iki önemli konunun birbirleri ile olan ilişkisi henüz çok sayıda çalışmaya konu olmamıştır. Bu doğrultuda bu çalışma kapsamında yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi ile davranışsal yanlılık ve hataları arasındaki ilişkinin incelenmesi hedeflenmiştir. Finansal bilgi seviyesi ve bilişsel yetenek seviyeleri yüksek olan yatırım profesyonellerinin yanlılık ve hatalar yapma ihtimalinin düşük olması beklentisi göz önünde bulundurularak çalışmanın ana araştırma hipotezi oluşturulmuştur.

Bu amaçlar doğrultusunda çalışma dört bölüme ayrılmış ve hem yerli hem yabancı literatür taraması yapılarak birinci bölümde; konu hakkında genel bir açıklamadan sonra ikinci bölümle davranışsal finans teorisi tanımlanmış ve klasik finans teorileri ile arasındaki farklar açıklanmıştır. Finansal okuryazarlık kavramının tanımı ve literatür araştırması ile başlayan üçüncü bölümde dünyada yapılan çalışmaların sonuçları da paylaşılmıştır. Son bölümde ise, yatırım profesyonellerinin her soruya verdikleri doğru cevap için finansal okuryazarlık skorları sonucunda toplam finansal okuryazarlık

seviyeleri tespit edilmiştir. Çalışmada bu araştırmalar ışığında yatırım profesyonellerinin finansal eğilimleri ile finansal okuryazarlık seviyeleri arasındaki ilişki araştırılmıştır.

### **1.1. Araştırmanın Amacı**

Bu tez çalışmasında, finansal piyasalarda profesyonel karar alıcı olan yatırım profesyonellerinin yatırım kararlarını verirken hangi davranışsal faktörlerden etkilendiği ve bu faktörlerin finansal okuryazarlık seviyesiyle olan ilişkisinin analiz edilmesi yer almıştır. Daha önce yapılan çalışmalarda genel olarak bu iki ana başlık ayrı ayrı incelenmiş ve bireysel yatırımcılara yönelik olarak yapılmıştır. Bu kapsamda, bu iki ana başlık yatırım profesyonelleri için bir araya getirilerek araştırılmıştır.

### **1.2. Araştırmanın Önemi**

Bu tez çalışması ile dünyada önemi her geçen gün daha da artan finansal okuryazarlık ve davranışsal finans konusunda ülkemizde yapılan sınırlı sayıdaki çalışmalara yeni bir tane daha eklenmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca ekonomik hayatın istikrarının önemli bir yansıması olan finansal piyasalarda işlem yaparak bu piyasaya yön veren finans profesyonellerinin yanlılık ve hatalarının belirlenmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Davranışsal finans ve finansal okuryazarlık alanında yapılacak sonraki çalışmalara yeni bir bakış açısı katmak da hedefler arasında yer almaktadır.

### **1.3. Araştırmanın Hipotezleri**

Bu tez çalışmasında, yatırım profesyonellerinin finansal piyasalarda yatırım kararları alırken davranışsal finansın yanlılık ve hataları etkisi altında kalma ihtimalleri ile finansal okuryazarlık seviyeleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada, bu bağlamda oluşturulan çalışma hipotezleri şu şekildedir;

H<sub>1a</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi davranışsal yanlılık ve hata düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1b</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi aşırı iyimserlik yanılsaması düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1c</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi aşırı güven yanlılığı düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1d</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi kendine atfetme yanlılığı düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1e</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi kendini onaylatma yanlılığı düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1f</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi öngörü yanılıgısı düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1g</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi bilişsel çelişki yanlılığı düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>1h</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi muhafazakarlık yanlılığı düzeylerini etkilemektedir.

H<sub>2</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3a</sub>: Yatırım profesyonellerinin davranışsal finans yanlılık ve hata seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3b</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendine atfetme yanlılığı finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3c</sub>: Yatırım profesyonellerinin bilişsel çelişki yanlılığı seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3d</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı iyimserlik yanılısaması seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3e</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı güven yanlılığı seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3f</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendini onaylatma yanlılığı seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3g</sub>: Yatırım profesyonellerinin öngörü yanılıgısı seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>3h</sub>: Yatırım profesyonellerinin muhafazakarlık yanlılığı seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir.

H<sub>4</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.



H<sub>5a</sub>: Yatırım profesyonellerinin davranışsal finans yanlılık ve hataları seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5b</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı iyimserlik yanlısaması seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5c</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendine atfetme yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5d</sub>: Yatırım profesyonellerinin muhafazakarlık yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5e</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı güven yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5f</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendini onaylatma yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5g</sub>: Yatırım profesyonellerinin öngörü yanılığısı yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>5h</sub>: Yatırım profesyonellerinin bilişsel çelişki yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir.

H<sub>6</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7a</sub>: Yatırım profesyonellerinin davranışsal finans yanlılık ve hataları seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7b</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı iyimserlik yanlısaması seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7c</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı güven yanlılığı seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7d</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendine atfetme yanlılığı seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7e</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendini onaylatma yanlılığı seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7f</sub>: Yatırım profesyonellerinin öngörü yanılığı seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7g</sub>: Yatırım profesyonellerinin bilişsel çelişki yanlılığı seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H<sub>7h</sub>: Yatırım profesyonellerinin muhafazakarlık yanlılığı seviyesi cinsiyete göre farklılık göstermektedir.



## İKİNCİ BÖLÜM

### DAVRANIŞSAL FİNANS

#### 2.1. Davranışsal Finans Kavramı

Barak'a göre davranışsal finans, etkin piyasa teorisinden sapmaları, yatırımcıların tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır. Davranışsal finans; yatırımcı davranışlarının, menkul kıymet fiyatları hareketlerinde nasıl etkili olduğu ile ilgilidir. Davranışsal finasta, rasyonel karar veren homo economicusa karşılık alternatif başka model olan 'irrasyonelite' ve 'sınırlı rasyonellik' yaklaşımı benimsenmiştir. Bu durumda, irrasyonel olan davranışların geçici bir durum teşkil etmediği aksine yatırımcı davranışlarını sistematik olarak etkilediği ve düzenli bir şekilde süreklilik gösterdiği ampirik çalışmalarla tespit edilmiştir (Barak, 2015:21).

Benstein'e (2011:325) göre davranışçı finans, yatırımcıların büyük bir soğukkanlılıkla hesaplamalara başlayıp, daha sonrasında duygusal dürtülere baş eğerek, getiri ve risk arasındaki gelgitlerde yollarını bulmak için nasıl bir mücadele verdiklerini incelemektedir.

Sawell'e (2007:1) göre davranışsal finans, psikolojinin davranış üzerindeki etkisinin incelenmesidir. Psikolojinin finansal uygulamacıların davranışları üzerinden bu davranışların neden ve nasıl verimsiz olabileceğini açıklamaya yardımcı olmaktadır.

Bostancı'ya (2003:2) göre davranışsal finans, bireylerin karar verme aşamalarında neleri ne şekilde dahil ettiğini ve bunların sonucunda nasıl davrandıklarını kendine konu edinmiştir. Bu süreçte, bireylerin karar alırken kayıp ya da kazanç değişkenlerinin yanında başka değerlendirilen değişkenlerin de hatasız olmadığı görülmüştür. Bireylerin faydalarını maksimize edecek durumu değil, kendilerini tatmin edecek kararlar yönünde hareket etmeleri davranışsal finansın çıkış noktasını temsil etmiştir.

Davranışsal finansın yapı taşları Kahneman ve Tvesky tarafından atılmış olsa da aşağıda yıllar içerisinde yapılmış bir takım çalışmaların da konu başlıkları ve içeriklerine değinilmiştir.

1956 yılında Amerikalı psikolog Leon Festinger sosyal psikolojide yeni bir kavram olan bilişsel uyumsuzluk teorisini tanıtmıştır. Eş zamanlı iki biliş tutarsız olduğunda bu durum yeni bir bilişsel uyumsuzluğa neden olacaktır. Uyumsuzluk dönemi

tatsız olduğu için kişinin inançlarını değiştirerek bu durumu en aza indirmek için uğraşacağı analizinde bulunmuştur (Festinger, Riecken ve Schacter, 1956). Yanlılık ve hatalar konu başlığı altında bu konu ayrıca incelenmiştir.

Pratt, fayda fonksiyonlarının, riskten kaçıma ya da toplam varlıkların bir kısmını ilgilendiren riskleri göz önüne alacağına değinmiştir (Pratt, 1964:32). Werner F.M. De Bondt ve Thaler (1985), davranış finansı olarak bilinen durumun başlangıcını etkili bir şekilde oluşturan Journal of Finance'de "Borsa Aşırı Tepki Verir Mi?"yi yayınlamışlardır. Bu sayede beklenmedik ve çarpıcı haberlere sistematik olarak aşırı tepki vermenin insanların borsadaki zayıf formdaki verimsizliklere neden olduğunu keşfetmişlerdir. Bu durum davranışsal finans açasından şaşırtıcı ve derin bir sonuç içermektedir.

## **2. 2. Davranışsal Finansın Ortaya Çıkışı**

İnsanoğlu kriz zamanlarında bile akılcı yaratıklar olduğunu, olasılık yasalarını, karşı karşıya kaldığı tercihlere soğukkanlı ve hesaplayarak uyguladığını düşünür. Yetenek, zeka, ileri görüşlülük, deneyim, nezaket ve liderlik konusunda ortalamanın üzerinde olduğuna inanmayı sever. Yetersiz bir sürücü, beceriksiz bir tartışmacı ya da zevksiz giyinen biri olmayı kolayca kabul edemeyebilir (Bernstein, 2011:303).

İnsanların kitaplarda anlatıldığı, klasik iktisadın içerdigi ya da kendisini tanımladığı kadar mükemmel denilebileceği bir rasyonaliteye sahip olup olmadigi merak konusudur. Hem düşünebilen hem hissedebilen bir canlının daima akılcı davranması mümkün olmayabilir (Tufan, 2008:7-10). Klasik finans teorisinin temeli rasyonalite üzerine kurulmuştur. 1789 yılında Bernoulli'nin belirsizlik altında karar verme modeli olan beklenen fayda teorisi kavramı ile başlayan süreç, Adam Smith'in de 'Duyguların Ahlakı' (The morals of Sentiments) adlı eseriyle birbirini takip ederek Fama'nın 1970 yılındaki etkin piyasa teorisi ile iktisat dallarını bir bütün haline getirmeyi başarmıştır (Çitilci, 2015:5).

İnsanın rasyonel bir varlık olduğunu savunan klasik iktisada göre rasyonel insan kendi çıkarlarını ön planda tutarak en iyiyi en ucuza almayı amaçlar. Böylelikle insan, kendi için seçenekler arasından maksimum faydayı sağlayacak seçeneği tercih eder. Çünkü, homo economicus denilen rasyonel insan doğru karar verir (Özerol, 2011:9-11). Bu kanaatlerin bu kadar gerçekçi olup olmadigi sorusunun cevabı herkes ortalamanın üzerinde olamaz olarak karşımıza çıkmaktadır. İnsanlar, en önemli kararlarını genellikle

en karmaşık, kafa karıştıran, iyi seçilemeyen zamanlarda verir. Aslında sorun daha çok karar alırken içinde bulunduğu durumun Bernoulli'lerin akılcı karar alma modelinden ne derece bir sapma gösterdiğidir (Bernstein, 2011:303).

Fama'nın (1998) savunduğu etkin piyasa hipotezi'ne göre fiyatlar elde edilebilecek tüm bilgileri tam olarak yansıtır. Piyasada tüm bilginin hisse senetlerinin gerçek değerini yansıttığını ve yatırımcıların aşırı tepkilerinin, yetersiz tepkileri kadar yaygın olduğunu iddia ederek yatırımcıların piyasa ortalamasının üstünde getiri elde edemeyeceklerini söyler (Fama,1998). Bu duruma göre yatırımcıların öğrendiği herhangi bir bilgi diğer yatırımcılara göre ortalamadan daha iyi bir portföy oluşturmaya yardımcı olmayacaktır. Başka bir ifadeyle, hisse senetleri konusunda hiçbir bilgisi olmayan yatırımcılar, bu konuda çok bilgili olan yatırımcılardan daha kötü davranmayacaklardır (Barak, 2008:5).

Etkin piyasa hipotezine göre bir bilgiye ulaşmak maliyetsiz ve zahmetsiz olsa dahi her bilgiyi her yatırımcının aynı şekilde yorumlayıp, yatırımcıların aynı fiyat beklentisine girip girmeyecekleri ve bu beklentiler karşısında aynı tepkiyi verip vermeyecekleri sorusunun karşılığında davranışsal finansın ortaya çıkış gerekçesi doğuyordu. Dolayısıyla insanoğlunun her zaman rasyonel davranmadığı bu sebep itibarıyla de etkin piyasalar ve beklenen fayda gibi teorilerin geçerli olmadığı bir durum söz konusu oluyordu.

Bu bilgiler doğrultusunda davranışsal finans teoremine ve tarihteki gelişim sürecine açıklık getirilmektedir.

Beklenti teorisini geliştiren, insanların belirsizliği ve riski nasıl yönettiğine dair en etkili araştırmaları yapan psikolog Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından gerçekleştirilmiştir. Beklenti teorisi, karar almanın akılcı bir süreç olduğunu savunanların hiç farkında olmadıkları davranış kalıplarını ortaya çıkarmıştır. Tversky, bu kalıpları insanda iki yetersizliğe bağlamaktadır. Birincisi çoğu zaman duygular, akılcı karar almanın esası olan özdenetimi bozuyordu. İkinci olarak da insanlar çoğu zaman neyle karşı karşıya olduklarını tam olarak idrak edemiyorlardı (Bernstein, 2011:305).

### **2.3. Finansal Kararlar ve Yatırımcı Türleri**

Bu bölümde, tez çalışmasında birbirleriyle iç içe olan bazı kavramların konu bütünlüğünün daha iyi anlaşılması için açıklaması yapılmıştır.

### **2.3.1. Finansal Karar Kavramı**

Gelecek için alınan kararların her zaman bir finansal boyutu vardır. Bu sebeple, ihtiyaç duyulan kaynakların en uygun yerden, en uygun şartlarda bulunması, en uygun yatırım alanına yatırılması gerekir. Yatırımların sonuçlarının denetlenmesi süreci olarak tanımlanabilecek finans ve buna dönük olarak alınacak kararlar, finansal karar olarak nitelendirilebilir. Finansal kararlarda, hem bireysel yatırımcılar için hem de kurumsal yatırımcılar için kaynak bulmak ve yatırım alanlarına kaynak aktarmak olmak üzere iki aşama söz konusudur. Üretilen veya elde edilen kaynakların hangi alternatifler ve kriterler kullanılarak, kaynakların hangi yatırım alanlarına ne şekilde transfer edileceği konularına ilişkin süreç finansal karar alanını oluşturmaktadır (Tufan,2008:9).

Nörolojik araştırmalar, finansal kararlar verilirken beynin duygusal durumları üreten kısımlarının cezalar, ödüller, risk hakkındaki bilgileri kaydettiğini ve bu duyguların büyük bir azimle mali kararları öngörülebilir bir şekilde etkilediğini göstermektedir. Heyecan gibi olumlu duygular, insanlara risk alma ve yatırım seçeneklerini değerlendirme için kendi yeteneklerine güven duymalarına sebep olurken kaygı gibi olumsuz duygular bunun tersine sebep olmaktadır. İnançlar, bireylerin daha önceki seçimleriyle çelişen bilgileri göz ardı ederek olumlu bir duygusal durumu sürdürmeye yönelik olarak güncellenir (Kuhnen ve Knutson, 2011:605).

### **2.3.2. Yatırımcı Türleri**

Yatırımcı genel bir tanımlamayla yatırımı yapan kişiye denir. Yatırımcılar, yatırımlarını risk parametrelerine göre yapmaktadır. Yatırımcıların yatırım aracı olarak kullandıkları menkul kıymetler hakkında bilgi sahibi olmaları zarara uğramamaları açısından önem taşımaktadır. Özellikle hisse senedi piyasasında iki tip yatırımcı grubu bulunmaktadır. Birinci grup borsayı yükseltmeye çalışan ‘boğalar’ diye adlandırılan grup, ikinci grup ise fiyatların düşeceğini düşünüp ağırlıklı olarak portföylerin satış tarafında bulunan ‘ayılar’ grubudur. Yatırımcılar, bu grup tanımlamalarında bahsi geçen ayılar ya da boğalar içinde buldukları psikolojik eğilimlerine göre her iki gruptan birisinin doğal üyesi olmaktadır. Bu iki topluluğun sermaye piyasasında karşılıklı çatışması, piyasanın fiyatlarını aşağıya ya da yukarı hareket ettirip baskın gelen tarafı galip yapmaktadır (Barak, 2008:30).

### **2.3.2.1. Bireysel Yatırımcı**

Bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına işlem yapan göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılardır. Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılardan farklıdır. Bireysel yatırımcılar piyasadaki güncel veri akışını takip ederler ve bu bilgilerden çıkarımlarıyla yatırım yaparlar.

Karan'a göre bireysel yatırımcıların riski algılamak açısından özellikleri şöyle açıklanabilir (Karan, 2011:709);

- Kurumsal yatırımcı için risk, getirilerin standart sapması olarak değerlendirilirken; bireysel yatırımcı için risk, para kaybetmek gibi rahatsız edici bir durum olarak değerlendirmektedir.
- Bireysel yatırımcılar bilemedikleri bilgi için bilinmeyenden korkma özelliği taşırlar. Bilmedikleri bir durumla ilgili olumsuz haberleri abartırlar.
- Bireysel yatırımcıların çoğu önceki zaman diliminde yatırım yaptıkları ve zarar ettiği hisse senedine ya da başka bir yatırım aracına yatırım yapmaktan korkarlar.
- Ters pozisyon almaktan sakınarak, yatırımlarını popüler araçlara yaparak riski azaltabileceklerini düşünürler.
- Yatırımcılar, geçmişte oluşmuş risklerle, gelecekteki olası potansiyel riskleri birbirine karıştırma eğilimindedir.

### **2.3.2.2. Kurumsal Yatırımcı**

Kurumsal yatırımcılar, tasarruf sahiplerinin fonlarını finansal piyasalarda değerlendirmek üzere oluşturulan kurumlardır. Kurumsal yatırımcılar; emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, yardım fonları, sosyal güvenlik kurumları, portföy yönetim şirketleri olarak sınıflandırılmaktadır. Bu kurumların ortak özellikleri yatırıma yönlendirdikleri fonların sahibi olmamalarıdır (<http://www.ekodialog.com/Konular/kurumsal-yatirimci-kimdir.html>).

### **2.3.2.3. Yabancı Yatırımcı**

Yabancı yatırımcı, bir ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkenin borsalarında portföy yatırımlarını yapan fon sahipleridir. Özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarında, o ülkenin yerel yatırımcılarına karşın daha iyi analitik becerileri ve yüksek

fonlama imkanları ile beraber endüstri düzeyindeki yüksek bilgi seviyeleriyle daha avantajlı bir durumda oldukları öne sürülmektedir (Küden, 2014:32).

#### **2.4. Risk Kavramı**

Risk sözcüğü eski İtalyanca'da cüret etmek anlamında kullanılan 'risicare' fiilinden geldiği görülmektedir. Risk, tercih yapma özgürlüğü derecesinde göze alınan eylemlerin öyküsüdür (Bernstein, 2015:26).

Finansal piyasalarda risk ve belirsizlik kelimeleri birbiriyle karıştırılmaktadır. Risk, belirsizliğin ölçülebilir kısmını ifade eder. Geleceğe ilişkin olasılık tahmini kesin bir bilgiye değil de kişisel bir yoruma dayalı yapıyorsa belirsizlikten bahsedilebilir. Objektif olarak yapıyor ise riskten söz ediliyor manasına gelmektedir (Usta ve Demireli, 2010:26).

Risk konusunda yapılan çalışmalar incelendiğinde, George Soros'a ait olan ve riskle özdeşleşen '*Piyasalar sürekli bir belirsizlik ve akış hali içindedir; açık ve net olana fazla itibar etmeyerek ve beklenmeyen üzerine bahse girerek para kazanılır*' cümlesine sıklıkla rastlanmaktadır.

Menkul kıymetlerin tahmininde, risk ile ilişkili önemli bir husus, finansal teorilerde tartışılan ve daha önceki çalışmalarda ampirik olarak incelenen sistematik risktir. Mali kararlarla ilişkili riski ölçen en önemli faktör, sistematik risktir. Sistematik risk beta olarak tahmin edilmektedir. Beta faktörü hayati bir role sahiptir. Şirket kararları ve borsa arasında ilişki kurar (Iqbal ve Shah,2012:47). Sistematik risk, sistemden kaynaklanan risklerdir. Sosyal, ekonomik ve politik çevrelerden kaynaklı, firmayla alakalı olmayan, sistemle alakalı ve çeşitlendirmeye giderilemeyecek risk olarak tanımlanır. Bir sektör ya da firmaya özgü olan riskler ise sistematik olmayan risklerdir. Sistematik olmayan risklerin kaynakları; finansal risk, iş ve endüstri riski, yönetim riski olarak sıralanabilir (Demirtaş ve Güngör, 2004:104).

#### **2.5. Riske Karşı Yatırımcı Davranışları**

Riskten kaçan yatırımcılar, riski sevmezler ve risk almaktan kaçınırlar. Bu nedenle bu tip yatırımcılar getirileri belli olan iki yatırımdan riski az olanı seçmektedirler. Riske karşı kayıtsız olan yatırımcılar ise riskle ilgilenmedikleri gibi onlar için hangi yatırımın seçileceği de önemsizdir. Risk algısı fazla olan yatırımcılarda ise yatırımın faydası,



yatırım yapmamanın beklenen faydasından daha fazla olmaktadır (Anbar ve Eker,2009:130).

Yatırımcıların, bir yatırım yapmadan önce beklenen değeri hesaplamaları beklenir. Çünkü en iyi seçimi beklenen değeri hesapladıktan sonra yapacaklardır. Beklenen değere ilişkin yapılan yargılar bireyin risk algısından etkilenir. Bu konuyla ilgili Meksika’da 2000 yılında yapılacak başkanlık seçimleri öncesinde ayaklanma korkusu risk algısının yükselmesine sebep olduğu için piyasaları %20 aşağı çekmiştir (Peterson,2012:254).

Yatırımcılar için her zaman riskten kaçınmak doğrudur diye söylenemeyebilir. Bazı zamanlar risk almadan hiçbir şey elde edilemez. İnsanların kazançlarında risk almak istemezken kayıplarında daha fazla risk aldığı görülmüştür.

Finansal kararlarda risk alma algısının insan beyninin kimyasını değiştirdiği kaçınılmaz bir gerçektir. Bu durumla ilgili 2006 yılında yapılan bir çalışma, Wall Street Journal’da ‘*Beyni Hasarlı Yatırımcıdan Dersler*’ başlıklı bir yazı olarak yayımlanmıştır. Bu çalışmada beyni hasar görmüş traderların piyasalarda normal kişilere göre daha avantajlı olabileceği belirtilmiştir. Yazıya dayanak olarak ise beyinlerde oluşan bir lezyon (doku hasarı) sebebiyle duygusal olarak hissetme yeteneklerini kaybetmiş kişilerin bir yatırım oyununda normallerle karşılaştırıldığı deneydi. Bu deneyde; her katılımcıya başlangıç olarak 20 dolar verilmiş ve deneklere 20 turluk bir yatırım oyunu oynayacakları devamında ise her turda bir karar almaları gerektiği söylenmiştir. Katılımcıların her turda yatırım yapma veya yapmama kararlarını vermeleri gerekiyordu. Yatırım yapmama kararı almaları halinde ellerindeki paradan 1\$’ı kendilerine alacaklar ve bir sonraki tura geçeceklerdi. Yatırım yapmayı tercih etmeleri durumunda ise çalışmayı yürüten kişi önce katılımcının elindeki dolar çekini alacak sonra yazı tura atacaktı. Tura gelirse katılımcı parayı kaybedecekti ama yazı gelirse 2,50\$ kazanacaktı. Her turda katılımcıların ilk alması gereken karar, yatırım yapmak veya yapmamaktı. Her 1\$’lık yatırımın beklenen kazancı (ortalama 0 ile 2.50\$ arası) 1,25\$’dı. Buna karşılık her yatırım yapmama kararında 1 \$ garantiydi. Oyunun beklenen değeri daha yüksek olduğu için 1,25\$ aslında en mantıklı seçimdi. Katılımcılar, daha çok kazanmak için her oyunda yatırım yapmamıştır. Normal katılımcılar toplam turların %57.6’sında yatırım yapmışlardı. Beyinleri hasar gören katılımcıların ise yatırım oranı %83.7’iydi. Birçok normal katılımcı yatırım seçeneğinden kaçınmıştı. Bir önceki turda zarar etmişlerse yeni turda normallerin

%40,7'si, beyni hasar görenlerin ise %85,2'si yatırım yapıyordu. Zarar ettikleri bir turdan sonra normaller genellikle %27 daha az yatırım yapıyordu. Zarar ettikten sonra mantıksız bir şekilde riskten kaçınma dürtüleri daha da güçlenmekteydi (Peterson, 2012:61-62).

## 2.6. Etkin Piyasa Hipotezi

Davranışsal finans literatürüne etkin piyasa kavramını kazandıran Fama'ya göre etkin piyasa; maksimum karı amaçlayan, bir rekabet piyasasında herkesin gelecekte menkul kıymetlerin fiyatını etkileyebilecek her mevcut bilgiye ulaştığı piyasadır (Fama, 1965:38).

Etkin piyasa teorisinde, menkul kıymetlerin değerine etki edebilecek yeni bir haberin ortaya çıkmasıyla beraber bu haberin etkisi bütün piyasa fiyatlarına çok geçmeden yansımaktadır (Fama, 1970:25). Etkin piyasada tüm bilgilerin menkul kıymet değerine yansiyabilmesi için tüm bilgi ve işlem maliyetleri sıfır olmalıdır. Bu bilgilerin yatırımcılara maliyetsiz bir şekilde ulaşması gerekli ilk şarttır (Babuşcu ve Hazar, 2015:30).

Etkin piyasa hipotezinin üç çeşit temel taşı vardır (Shleifer, 2000:14-15):

-Yatırımcılar rasyonel kişilerdir ve menkul kıymetleri rasyonel bir şekilde değerlendirirler.

-Rasyonel davranan yatırımcılar, rasyonel davranmayan yatırımcıları dışladığından fiyatlar etkilenmez.

-Yatırımcılar rasyonel olmayan davranışta bulunsalar dahi arbitrajdan yararlanan rasyonel yatırımcılar, rasyonellik dışı davranan yatırımcıların fiyatları etkilemesini engeller.

Kullanılan rasyonelliğin geldiği manalar şu şekildedir (Taner ve Kayalıdere, 2002:2):

1. Yatırımcılar yeni bilgiye ulaşım sağladığında, pozisyonlarını bilgiye göre güncellerler.

2. Bu bilgilerin yaratacağı beklentiye göre faydalarını maksimum edebilecek doğrultuda optimum kararlar alırlar.

## 2.7. Belirsizlik/Risk Altında Karar Alma-Beklenti Teorisi (Prospect Theory)

Her konuda sahip olunan bilgi eksiksiz ya da kesin olmamaktadır. Bilginin eksik olduğu yerde tümevarıma başvurarak olasılıkları tahmin etmeye çalışmak zorunda kalınır. Ertesi sabah güneşin doğuşunun görülebileceğinden %100 emin olunamaz ya da olaylar karşısında her şey şansla bağdaştırılamaz. Herhangi bir olay karşısında birinin şansının yolunda gitmediği söylenildiğinde başına gelen olaylarda herhangi bir sorumluluğu olmadığı düşüncesi insanı rahatlatır. Bir başkası için de şansının iyi gittiği söylenildiğinde, kişinin ulaştığı mutlu sonuca varmak için sarf ettiği çaba inkar edilmiş olur. Bu durumda sonucu belirleyenin şans mı ya da kader mi olduğundan emin olunması zor olmaktadır.

Bir olay ya da durumun sonucu için bahse girerek bir risk alındığında sonucun %100 ne olacağından emin olunmasa dahi bahse girilebilir. Oysa ki, risk yönetiminin özünde, sonuçlarının bir şekilde denetlenebilen alanları azamiye çıkarmak, sonuçları üzerinde hiçbir denetimin olmadığı ve neden sonuç bağlantısının saklı olduğu alanları ise asgariye indirmek yatar (Bernstein,2015:303-306). Risk ve belirsizlik konusunda davranışsal finansın temelini atan Kahneman ve Tversky'nin, beklenti teorisi için olan 'Risk Altında Kararların Bir Analizi' adlı çalışmaları öne çıkmaktadır.

Kahneman ve Tversky'nin Risk Altında Kararların Bir Analizi adlı çalışmaları beklenen fayda teorisine karşılık yeni bir model olarak önerilmiştir. Bu teori, tanımlayıcı ve deneysel gözlemlere dayandırılmış tümevarımlar şeklinde geliştirilmiştir. Beklenen fayda analizi normatif bir analiz üzerine kurulmuştur. Bu duruma göre beklenen fayda analizi gerçekte olanlarla değil ne olması gerektiği ile ilgilenmektedir. Durum ve olaylara karşı rasyonel çözümler bulmaya çalışmaktadır. Bu duruma karşılık beklenti teorisi insanların inanç ve tercihlerinin ne olması gerektiğinin üzerinde değil ne olduğu üzerinde duran betimleyici analiz kullanmaktadır. Bu sebeple beklenti teorisi insanların rasyonel karar alamayacağını deneysel bulgularla ortaya koyarak, kişilerin risk koşullarında nasıl karar verdiklerini irdelemektedir (Barak,2008:75-78).

Bu teori insan davranış şekillerini iki şekilde açıklamaktadır:

- 1-Duygular rasyonel karar almayı negatif yönde etkilemektedir.
- 2- Bilişsel çelişki rasyonelliği bozar.

Bu iki duruma göre beklenti teorisi insanların riske olan seviyelerini göz önünde bulundurarak, riskten kaçınmaları üzerine analizlerde bulunmaktadır. Belirlilik etkisi denilen olayda insanlar kazancı kesin bir olayda riskten kaçınırken, kayıpları kesinlik içeren tercihlerde ise riski gerektiği kadar dikkate almamaktadır. Bu duruma ek olarak aynı tercihler farklı kişilere farklı şekillerde sunulduğunda tercihlerde bir tutarsızlık gözükmemektedir. Bu durumlarla ilgili aşağıda yapılan bazı çalışmalara yer verilmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979:263):

İlk deneyde insanlara %80 olasılıkla 4.000\$ kazanmak ya da %20 olasılıkla kazanamamak ile %100 olasılık dahilinde 3.000\$ kazanmak arasında tercih yapmaları istenmiştir. Katılımcıların %80'inin 3.000\$'lık kesin sonucu tercih ettikleri görülmüştür. Bir sonraki deneyde %80 olasılıkla 4.000\$ kaybetmek ya da %20 olasılıkla hiçbir şey kaybetmemek ile 3.000\$'ı %100 kaybetmek arasında bir seçim yapmaları istendiğinde katılımcıların %92'si, %80 olasılıkla 4.000\$ kaybetmeyi tercih etmişlerdir.

Başka bir deneyde katılımcılardan yüksek istihdam ile yüksek enflasyon ya da düşük enflasyon ile düşük işsizlik arasında tercih yapmaları istenmiştir. Sorun %5-10 oranında işsizlik şeklinde ifade edildiğinde katılımcılar işsizliğin azalması karşılığında yüksek enflasyonu kabul edebileceklerini söylemişlerdir. İkinci seçenek olarak %90-95 düzeyinde istihdam oranı sunulduğunda düşük enflasyonu istihdama göre tercih etmişlerdir.

Beklenti teorisine göre homo economicus'un kazançlar söz konusu olduğunda riskten kaçındığı kayıplar söz konusu olduğunda ise risk aldığı görülmüştür.

Başka bir deneyde de deneklere sahip oldukları paraya ek 1.000\$ verilmiştir. Deneklere iki durum sunulmuş ve iki durumdan birini seçmeleri istenmiştir. %50 şansla 1.000\$ kazanma ya da %100 olasılıkla 500\$ kazanma ihtimali sunulmuş ve deneklerin %16'sı birinci seçeneği, %84'ü ikinci durumu seçmiştir. Durumlar incelendiğinde denekler mutlak kazancı seçmişlerdir. Kayıplar tarafından incelendiğinde aynı deney bu sefer 2.000\$ ile denenmiştir. %50 olasılıkla 1.000\$ kaybetme ihtimalleri ya da %100 olasılıkla 500\$ kaybetme olasılıklarından birini seçmeleri istenmiştir. Deneklerin %69'u 1. Durumu, %31'i 2.durumu seçmiştir. Bu deneye göre insanlar kayıplar karşısında risk almayı tercih etmektedirler (Kahneman ve Tversky, 1979: 263-291).

Tversky'nin deneyini daha iyi açıklamak için Richeard Thaler benzer bir çalışma olan 'cepteki para' etkisi olarak açıkladığı araştırmayı yapmıştır. Bu deneyde belirlenen bir sınıfta öğrencilere 30\$ kazanmış oldukları söylenmiştir. Yazı tura oyunu oynayacakları söylenmiştir. Yazı gelirse öğrenciler 9\$ kazanacaklar tura gelir ise 9\$ kaybedecekler eğer oyun oynamayı tercih etmezlerse 30\$'ı alıp gideceklerdi. Bu durumda öğrencilerin %70'i yazı tura oynamayı tercih etmişlerdir. Bu sınıftan sonra başka sınıfa başlangıçta hiç para olmadığı ve öğrencilere yazı gelmesi durumunda 39\$ , tura gelmesi durumunda 21\$ kazanacaklarını oyuna hiç dahil olmak istememeleri durumunda 30\$ kazanıp gidecekleri söylenmiştir. Bu sınıftaki öğrencilerin sadece %43'lük kısmı oyuna dahil olmuşlardır (Bernstein, 2015:303-309).

Yapılan çalışmalarda görüldüğü üzere deneysel bulgular göstermiştir ki, insanlar toplam varlığı değerlendirmek yerine olayların sonuçlarını kayıp ya da kazanç olarak değerlendirmektedir. İkinci olarak, kazançlarında riskten kaçarken kayıp tarafında risk alırlar. Son olarak insanlar kayıptan kaçındıkları için muhtemel kayıplar muhtemel kazançlardan daha fazla önemlidir (Döm, 2003:29-30).

## **2.8. Davranışsal Önyargılar**

Sistemik düşünce kavramı birçok ilişkili bilgiyi bir araya getirerek değerlendirmek, daha kısa çözüm yolları üretmek ya da olaylara çok yönlü bakış açısı geliştirerek sonuç üretmektir. Buna karşın heuristic kavramı kestirme yol ya da strateji manasına gelmekte olup problem çözmekte uygulanan fakat problem çözmekte her zaman doğru çözümü sunmayan bir kavramdır. Davranış psikolojisi üzerine çalışan psikologlar yapmış oldukları deneyler çerçevesinde deneklerin kestirme çıkarım (heuristic) gibi sezgileri kullanarak sistemik hataları yapmış olduğunu tespit etmişlerdir. Bu sistemik hatalar önyargı olarak tanımlanmıştır. İnsanların karar noktalarında bilişsel önyargılardan ve kestirme çıkarımlardan etkilendiği bilimsel çalışmalarda kanıtlanmıştır (Barak,2008:98).

Şekil 1'de heuristic, yanlılık ve hatalar ve duyguların yatırımcı davranışları üzerindeki etkileri gösterilmiştir.

### **2.8.1. Duygusal Eğilimler**

Duygu ve davranışlar insan psikolojisini belirleyen ana unsurlardır. Bu iki unsur bitmeyen bir etkileşim halindedir. Duygular, kısa ya da uzun dönemli olduğu zaman ruh

hali, kronik bir süreklilik gösterdiğinde davranış, düzenli ve sürekli olarak devamlılık gösterdiğinde ise kişilik özelliği olarak ortaya çıkmaktadır (Hirsleifer, 2001:1550).

Duygular, risk alma kararları üstünde büyük bir etkiye sahiptir. Çok fazla iyimser hissedilen dönemde, normal şartlarda göze alınamayacak finansal bir risk kabul edilebilir. Normal şartlarda da kabul edilemeyecek bir risk sırf keyifsiz ve endişeli hissedildiği için kabul edilebilir (Zweig, 2011:49-50).

Bernstein'e göre basit kararlarda bilinçli düşünme genel itibariyle daha iyi kararlara ulaştırır. İşin içine belli bir karmaşıklık düzeyi girdiğinde bilinçli seçimin kalitesi duygusal seçimlerin kalitesinin altına düşer. Duygular zihne kısa yolları sağlar. Böylece karmaşık olayların doğruluğunu ya da yanlışlığını daha çabuk ve kolay muhakeme ve yargılama yetisi gösterilir (Bernstein, 2015:217).

Duygu, buluşsal duygular yoluyla yargıları biçimlendirirken aynı zamanda bilgi işlemi de görebilir. Öte yandan insanı kestirme bir genellemeye götürebilir. Bu yüzden hızlı düşünme ve ilgili durumun birçok parçasının birleştirilmesi sağlanır. Kısaca, duygular insanı motive eder ve daha hızlı ve net kararlara yönelmesini sağlar (Peterson, 2015:110-118).

Bu bölümde yatırımcıların kararları üzerinde etkili olan duygusal eğilimler açıklanmıştır.

### **2.8.2. Ruh Hali (Mood)**

İnsanların içinde buldukları ruh hali davranış ve kararlarını direkt olarak etkilemektedir ve bu durum sonuçların irrasyonel olmasıyla devam eder. Mutlu hissedilen zaman daha iyimser, mutsuz hissedilen zaman daha karamsar olunur.

Ruh haliyle ilgili yapılan bir deneyde, deneklerin bir kısmına mutlu gazete haberleri okutulmuş kalan kısmına da mutsuz gazete haberleri okutulmuş. Mutlu gazete haberleri okuyanların mutsuz gazete haberleri okuyanlara kıyasla riskle ilgili çok daha iyimser bir muhakeme ve yargılama yürüttükleri görülmüştür (Peterson, 2015:110).

California-San Diego ve Michigan Üniversitesinde çalışan uzmanlar tarafından insanların hislerinin hareketlerini nasıl etkilediklerinin bilincine varamadıklarını tespit eden sayısız deney yapılmıştır. Bu deneylerden bir tanesi şu şekildedir (Peterson, 2015:118);

Deneklerin bir kısmına mutlu yüz resmi diğer kısmına da mutsuz yüz gösterilmiştir. Bu aşamadan sonra bir içeceği bardaklarına doldurmaları ve içtikten sonra değerlendirmeleri istenmiştir. Sonuçlara bakıldığında mutlu yüzleri gören katılımcılar hem daha fazla içecek içmek istemişler hem de içecek karşılığında daha fazla para ödemeyi kabul etmişlerdir. Mutsuz surat gören katılımcılar tam tersi tepki vermiştir. Katılımcılar bu suratların öznel duygularında herhangi bir sorun yaratmadığını söylemişlerdir. Finansal davranışlarının değiştiğinin farkında bile olamamışlardır.

### **2.8.3. Belirsizlikten Kaçınmak (Ambiguity Aversion)**

Belirsizlik öznel bir durumdur. Buna rağmen sahip olunan bilginin yetersiz, tutarsız veya güvensiz olduğu öngörülere olan güvenin büyük ölçüde azaldığı durumlar gibi belirsizlik barındıran durumları nesnel olarak tespit etmek mümkün olmalıdır. Örnek olarak, yazı tura oyunu gibi basit bir durumda yeni bir kişinin veya rakibin taktiklerinin belirsiz olarak görülmesi verilebilir

Bu konuda Ellsberg'in yaptığı bir deney ve sonuçları şu şekildedir (Ellsberg, 1961:22). Deneklere iki tane vazo gösterilmektedir. 1. vazoda toplam 100 adet kırmızı ve siyah top olduğu söylenmiştir. Bu toplardan kaç tanesinin kırmızı ya da siyah olduğu söylenmemiştir. 2. vazo da 50 tane kırmızı ve 50 tane siyah top olduğu bilgisi verilmiştir.

Deneklere ilk olarak 1. vazodan top çekmeleri ve gelen topun kırmızı olması neticesinde kendilerine 100\$ ödeneceği söylenmiştir. (Kırmızı-1 bahsi)

Deneklere 2. vazodan top çekmeleri ve gelen topun kırmızı olması neticesinde kendilerine 100\$ ödeneceği söylenmiştir. (Kırmızı-2 bahsi)

Deneklere 1. vazodan top çekmeleri ve gelen topun siyah olması neticesinde kendilerine 100\$ ödeneceği söylenmiştir. (Siyah-1 bahsi)

Deneklere 2. vazodan top çekmeleri ve gelen topun siyah olması neticesinde kendilerine 100\$ ödeneceği söylenmiştir (Siyah-2 bahsi). Eğer yanlış top seçilirse hiçbir ödeme yapılmayacaktır.

Bilgiler neticesinde katılımcılara yukarıdaki bahislerden hangilerini seçecekleri sorulmuş ve katılımcıların büyük çoğunluğu Kırmızı-2'yi Kırmızı-1'e ve Siyah-2'yi Siyah-1'e tercih ettikleri görülmüştür. Bu çalışmaya göre kişiler olasılık dağılımı belirsiz olan riskli durumlardan kaçınmaktadır.

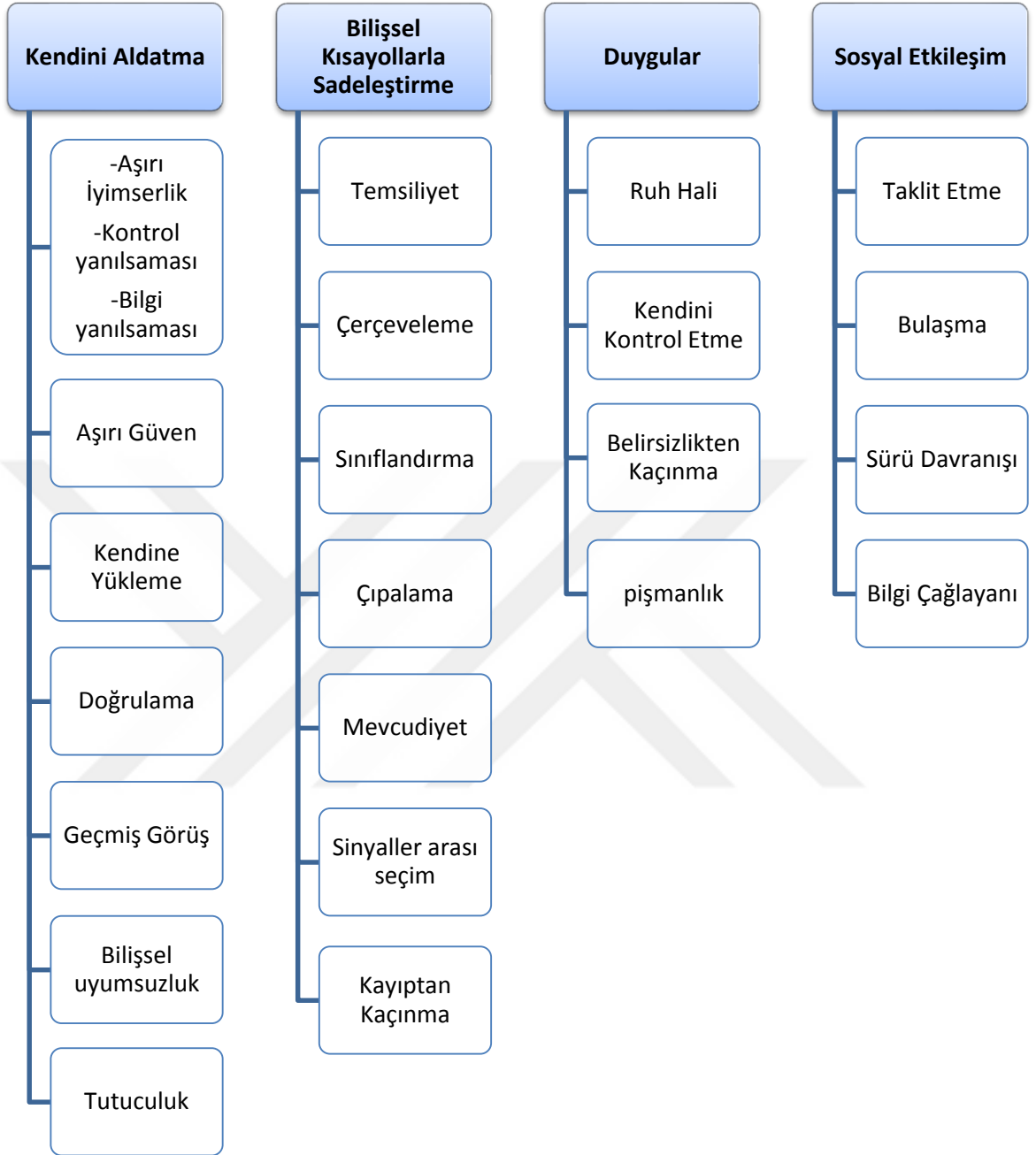
#### **2.8.4. Zaman Tercih ve Otokontrol Eksikliği**

Otokontrol kavramı kendini kontrol edebilme kavramının eksikliğinden doğar. Kişilerin icracı ve planlayıcı olarak adlandırılan iki farklı yönü birbirleriyle etkileşim içinde bulduklarında bireyin kendini kontrol etme kavramını tanımlamaktadır. İcracı yön, daha sonra tüketmek istemek yerine hemen tüketmek ister ve hoşuna gitmeyen istemediği işleri daha sonraya erteler. Planlayıcı yön, daha sonradan harcamak için bugünden biriktirmek ister ve istemediği sıkıcı işleri bugünden tamamlar. Bireylerin bu istek ve irade arasındaki çelişkisi uzun vadeli rasyonel kaygılarından ve aynı zamanda gerçekleşen kısa vadeli duygusal faktörlerden etkilenmesinden meydana gelmektedir. Thaler ve Shefrin'e göre yatırımcıların yoldan çıkarılmaya müsait bir durumu vardır ve bu sebeple yatırımcılar kendilerine oto kontrollerini geliştirmenin yollarını aramaktadırlar (Thaler ve Shefrin,1981:392-406).

Zaman tercihi ve otokontrol eksikliği ile ilgili bir başka örnek şöyledir; bazı yatırımcılar için temettü geliri (kar payı) büyük önem arz etmektedir. Bu durum bazı yatırımcıların temettü gelirini bir sermaye kazancı değil de gelir olarak görmesine sebep olmaktadır. Bu yüzden sermayelerinden harcamak istemeyen kişiler yüksek temettü ödemesi yapan hisse senetlerini seçerler ve bu temettüleri harcama durumlarında kendilerini daha rahat hissetmektedirler (Shefrin, 2002:30).



## Önyargılar



Şekil 1. Önyargılar Tablosu Örneği

**Kaynak:** Montier, 2007:20.

Şekil 1’de davranışsal önyargıların yatırımcı davranışları üzerindeki etkileri alt başlıkları ile gösterilmiştir.

Zaman tercihinde insanlar uzun dönemli tercihlerini belli bir iskonto oranıyla bugüne indirgeyebilirler. Bu iskonto oranı kişiden kişiye değişir ve kişilerin ruh haline bağlıdır. Bir yıl sonra 10\$ ödenmesi ile şimdi 5\$ ödenmesi arasında kişiler zaman riskinden kaçınmak ya da kesinlik etkisinden dolayı 5\$ almayı seçeceklerdir. Karlar, kayıplara göre ve küçük miktarlar büyük miktarlara göre daha fazla tercih edilir. Bu duruma hiperbolik indirgeme (hyperbolic discounting) denir (Laibson, 1996:8-21).

### **2.8.5. Pişmanlıktan Kaçınma (Regret Aversion)**

Pişmanlık, bireylerin kararlarından sonra kararlarının kötü bir karar olduğunu idrak etmesi ile birlikte gelen duygusal üzüntüye denir. Gurur ise verilen kararların iyi kararlar olduğunun fark edilmesiyle yaşanan duygusal keyiftir. Gurur arayışı nedeni ile bireylerin ellerinde olan kıymetlerin kârını görür görmez elden çıkarma eğiliminde oldukları, ellerinde olup da kaybeden kıymetleri elden çıkarmak için erteleme eğiliminde oldukları gözlemlenmiştir. Bu durum bireylerin kıymetlerine iki açıdan zarar vermektedir. Elden çıkarmak için realize olmayı erteledikleri kaybeden kıymetler muhtemel kayba devam edecektir. Kazandırmaya devam etmesi muhtemel kıymetleri satarak realize oldukları kıymetlerin kazançları üzerinden vergi ödeyecekler böylelikle daha düşük getiriler elde edeceklerdir (Nofsinger,2004:22-31).

Pişmanlıktan kaçınma durumu, mülkiyet etkisi olarak tanımlanan (endowment effect) durumu bireyin sahip olduğu şeyi daha iyi bir alternatifle değiştirmek yerine elde tutmayı tercih etmesi şeklinde açıklanmasına yardımcı olabilir (Hirshleifer, 2001:1544). Bireyler, mülkiyet etkisi sebebiyle bir varlığa onunla ilgili mülkiyet haklarına sahip olduğunda, olmadığı duruma göre daha çok değer biçerler. Psikologlara göre bireylerin mülkiyet haklarına sahip oldukları bir varlığı satarken belirledikleri minimum değer, aynı ürünü satın almak için ödemeye gönüllü oldukları maksimum değerden daha yüksek olmaktadır (Pompian, 2011:231).

### **2.9. Yanlılık ve Hatalar (Bias)**

Duyguların rasyonel karar alınmasını etkilediği gibi karar alırken psikolojik faktörlerde karar mekanizmasını ciddi anlamda etkilemektedir. Etkin ve rasyonel olan davranıştan sapma eğilimi yanlılık ve hatalarla açıklanmaktadır. Aşağıdaki başlıklarda yanlılık ve hataların sebep olduğu durumlar incelenmiştir.

### **2.9.1. Kendini Kandırma-Yanıltma Eğilimi (Self Deception)**

Yatırımcılar, genel olarak stres altındayken ve mevcuttaki durumu tam anlamıyla anlayamadıkları zaman, kendilerini kandırma eğiliminde bulunurlar. Ekonomistlere göre insanlar, geçmişteki hatalarından ders aldıklarını ve gelecekte bu hatalara göre çıkarım yapıp davranışlarını şekillendirdiklerini varsaymaktadır. Oysa ki, psikologlar tarafından geçmişteki hatalardan ders almak ve öğrenmenin hileli durumları içeren bir süreç olduğunu savunulur. Kendini kandırma eğilimi, kişilerin geçmiş hatalarından ders çıkarma kabiliyetlerini sınırlamaktadır (Ertan, 2007: 28).

### **2.9.2. Aşırı Güven (Overconfidence)**

Aşırı güven (Overconfidence), yatırımcının bildiği özel bilgiye aşırı derecede güven duyması demektir. Yatırımcı sahip olduğu bilgiden dolayı yatırımında bulunacağı menkul kıymetlerin iyi olacağını varsayar. Bu durumda öğrenilen özel bilgiye aşırı reaksiyona (overreaction) sebebiyet verirken, halka açık yayımlanmış bilgiye karşı tepkisiz kalır (underreaction) ve bu durum menkul kıymet fiyatlarında fazlaca oynaklığa sebebiyet verir. Psikolojik bulgular bize insanların başarılarını kendilerine, başarısızlıklarını ise dış etkenlere atfettiğini göstermektedir.

Aşırı güven ile ilgili yapılan bir deneyde 120 bireysel denek üzerinde bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Deneye göre kendilerine sıklıkla al sat yapan yatırımcıların, daha az al sat yapan deneklere göre daha az kazandığı tespit edilmiştir. Kadın yatırımcıların ise erkeklere göre daha az al sat yaptığı tespit edilmiştir. Bu duruma göre erkeklerin kadınlardan daha fazla kendilerine güven duydukları görülmektedir (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998:1839-1886).

İnsanlar çoğu zaman başkalarına kıyasla ortalamanın üstünde olduklarını düşünürler. Bu düşünce insanı aşırı güvene teşvik eder. Sahip olduğu bilginin kesinliğine tam olarak inanır, kararlarını ani olarak uygulamaya girişir ve hata yapma olasılığını göz ardı eder (Svensen O. 1981:147). Yapılan çalışmalarda sürücülere ne kadar iyi bir sürücü olup olmadıkları sorulmuştur. Yoldaki diğer sürücülerle kendilerini kıyaslamaları istenmiştir. Diğer sürücülere göre ortalamanın altında, üstünde ya da ortalama şeklinde tanımlamaları gereken durumda sonuç, %80 oranında ortalamanın üstünde cevabıyla sonuçlanmıştır (Kahneman ve Riepe, 1998: 52-64).

Yatırımcı penceresinden bakıldığında, aşırı güvene sahip yatırımcılar her koşul ve şartta piyasayı pozitif getiri sağlayacak şekilde yeneceklerini düşünmektedirler. Kendi yaptıkları kıymet seçimlerinin diğer yatırımcı ya da piyasa profesyonellerinden daha iyi ve etkin olduğuna inanırlar. Yatırımcılar, kendi ulaştığı haberlerin menkul kıymet üstündeki etkisini herkesten önce kendisinin gördüğünü düşünmektedirler. Böylelikle portföyünde çeşitlendirme yaparak riski azaltmak yerine yatırım yapılacak, inanılan kıymete ağırlık verir (Cowles,1933: 309-324).

Aşırı güven, finansal davranıştaki hatalarda en büyük yeri tutabilir. Kendine aşırı güven duyan yatırımcıların, piyasada işlem yaparken karşılaştıkları iki davranış hatası bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, kişiler portföylerindeki başarılarını hatırlama, başarısızlıklarını unutma eğilimindedirler. İkincisi başarının şansa değil beceriye bağlı olduğunu düşünmektedirler (Bernstein,2015:237).

Yatırımcı rasyonel bir düşüncedeysse, getirisini maksimum, riskini minimum yapmaya çalışır. Oysaki kendine aşırı güvenen kişi, yatırımlarından emindir ve emin oluşu gerçek riski görmesine engel olur. Böylelikle aşırı güven, yatırımcıların risk algısını da değiştirmekte ve portföyünün de risk seviyesini yanlış değerlendirmesine neden olmaktadır. Olumsuz olan sonuçların suçunu denetimin olmadığı ortamlara yüklemeye çalışırken, yatırım için olumlu sonuçları kendisinin ileriye görme kabiliyetine bağlamaktadır. Kendilerine aşırı güven yanılgısındaki kişiler, hem ben merkezci hem de narsist olmaktadır. Hatalardan her zaman başkalarını sorumlu tutmaya çalışırken, başarıları kendilerine mal ederler. Oyun içerisinde kendilerine egoları sürekli eşlik etmektedir (Peterson, 2012: 162-168).

### **2.9.3. Aşırı İyimserlik (Optimism Bias)**

Aşırı iyimserlik eğilimi, herhangi bir durumda başarılı olma ihtimali, geleceğe dönük beklentiler ya da güven olarak ifade edilmektedir. Yatırımı yapan kişi, sırasıyla yaptığı başarılı işlemler yüzünden kumarıcı yanılgısına düşmektedir. Diğer işlemlerde de piyasanın getirisinden daha fazla getirecek menkul kıymet bulacağını varsaymaktadır. Bu süreçte yatırımcı, iyimserlik ardından kontrol yanılsaması ve bilgi yanılsaması zincirlemesiyle devam etmektedir. Aşırı güven sonuç olarak aşırı iyimserliğe sebep olup bu durum yatırımcının piyasaya karşı miyop olması ile sonuçlanmaktadır. Böylelikle

yatırımcı, bedelli, bedelsiz, temettü gibi haberlerde menkul kıymet için pozitif ya da negatif sonuçları ihmal etmektedir.

İnsanlar, kendilerini hem ortalamanın üstünde hem de başkalarının kendilerini gördüğünden daha iyi değerlendirmektedir. Kişilerin kazanma ihtimalleri dahi düşükken şans oyunlarını oynamaları ancak iyimserlikle açıklanabilmektedir (Günak, 2007:44).

Yatırımcılar aşırı iyimserlik önyargısı sebebiyle kendi çalıştıkları şirketlere ya da kendi yaşadıkları bölgede faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmak konusunda başka bölgelerde faaliyet gösteren şirketlere göre daha istekli olmaktadır. Buna sebep olarak kendi yaşadıkları coğrafya için daha iyimser bir tutum sergilemeleri gösterilebilir (Pompian, 2006:167).

Kişinin iyi performans gösterdiğini de öğrenmesi aşırı özgüvene sebep olabilmektedir. Bir kumar oyununun sonucunu öngörme yeteneğine duyulan özgüven de önceden kazanılan bir dizi oyunla büyür ve güçlenir. Giden piyasa da (boğa piyasasında) hemen herkes kazanır ama yatırımcılar özellikle de amatör olanlar özel bir beceriye ya da yeteneğe sahip olduklarını düşünmektedirler (Peterson, 2012; 160-161).

#### **2.9.4. Kendine Atfetme (Self Attribution Bias)**

Bireylerin rasyonel olduğu ve geçmiş dönemde yaptığı hataları analiz ederek ilerleyen zamanda aynı hataları yapmayacağı kabul edilir. Buna rağmen insan psikolojisi hem farklı hem de tam olarak tanımlanamayan bir organizma olmasından dolayı önceki hatalar yine de tekrar edilmektedir. Öğrenme süreci hayatın son anına kadar sürekli olarak devam eden bir süreçtir. İnsanlar, başkalarına kıyasla hep daha zeki daha yetenekli daha başarılı vs. olduklarını düşünürler. Bu durum tam olarak kendine atfetmenin başlangıcını doğurmaktadır. Bireyler, iyi sonuçlanmış bir durum karşısında bu başarıya etken olan tüm dış faktörleri, sebepleri görmezden gelerek sadece kendilerini ön plana çıkarmaktadır. Kötü bir sonuçla karşılaşılacak olunsaydı, olay karşısında kendilerini geri çekerek olağan tüm dış faktörlere ve kötü şansa suç yükleyeceklerdi. Öğrencilerin, iyi bir not aldığında ben aldım ama kötü bir not aldığında hoca verdi demesi durumu bu olaya en iyi örneği teşkil etmektedir (Montier, 2002:1-16).

Kendine atfetme ile ilgili 1976 yılında bir deney yapılmıştır. Kadın ve erkeklerin kendilerine atfetme durumları kıyaslanmıştır. Bir iş verilecek olup hem kadınlara hem erkeklere kimin daha iyi yapabileceği sorulduğunda cevap olarak erkeklerin daha iyi

yapacağı belirtilmiştir. Başarı ve başarısızlık atfetme süreçleri incelendiğinde kadınlar başarılarını çevresel faktörler ya da şansa, başarısızlıklarını kendilerine atfetmişken erkeklerin başarılarını kendi beceri ve yeteneklerine atfettikleri görülmüştür (Deaux, 1976:335-352).

1990'lı yıllarda telefon aracılığı ile brokerla al sattan internetle kendi kendine al sata geçen 1.607 adet yatırımcının hisse senedi performansı üstünde bir çalışma yapılmıştır. Yatırımcılar internet tabanlı sistemde piyasa getirisinin gerisinde kalmıştır. Çalışmada bu duruma sebebin aşırı güven, kendine atfetme, kontrol ve bilgi yanılsaması olarak açıklık getirilmiştir (Barber ve Odean, 2002:455-487).

### **2.9.5. Kendini Doğrulatma (Confirmation Bias)**

Kendini doğrulatma önyargısı, inançları destekleyen düşüncelerin üzerinde dururken, inançlarla çelişen düşüncelerin değerini aza indirgeyen bir algıda seçicilik türüdür. Örnek olarak bir televizyon satın alma işleminden sonra iyi bir alışveriş yapıldığını onaylamak için alınan televizyonu daha yüksek bir fiyata satan mağaza aramak gibi klasik bir durumdur (Pompian, 2011:73).

Bir hipotez geliştirildiğinde kanıtları kendi hipotezlerimizi destekleyecek şekilde yanlış da yorumlayabiliriz. 1979 yılında şöyle bir deney yapılmıştır;

İdam cezasının caydırıcılığına 24'ü inanan ve 24'ü inanmayan toplamda 48 deney katılımcısına idamla alakalı caydırıcılığı destekleyen kanıtlar sunulmuştur. Kanıtların hem inanan hem de inanmayan denekler üstündeki etkisi kişilerin kanıt sunulmadan önceki düşüncelerini daha da arttırdığı şeklinde sonuçlanmıştır (Lord, Ross ve Potter,1979:2098-2109).

### **2.9.6. Öngörü Yanılgısı (Hindsight Bias)**

Öngörü yanılgısı, olaylar gerçekleştikten sonra bireylerin olayın sonuçlarını edinilmiş bilgi ve tecrübenin verdiği avantajla öngörülebilir veya bilinebilir olarak görüp tahmin ettiğine inanma eğilimidir (Hawkins ve Hastie,1990:311-327). Bu durum insanların olayların sonucunu tahmin etme yeteneklerinin başkalarına kıyasla ortalamanın üstünde olduğuna inanma eğilimine sebep olur.

Öngörü yanlılığıyla alakalı yapılan bir deneyde katılımcılara Amerikan Merkez Bankası (FED) için basında yer alan spekülatif haberler hakkında, FED'in bu kararı

almadan önce bu kararlar ilgili tahmininiz nedir? sorusu yöneltmiştir. Katılımcılar da görülmüştür ki, psikolojik bir kanıt olarak insanlar olay gerçekleşikten sonra, olay hakkındaki olasılık tahminlerine dair düşüncelerini çok nadir yeniden yapılandırılmaktadır. Bu çalışmada öngörü yanlılığının tehlikeleri iki şekilde dile getirilmektedir. Birincisi, insanlar dünyadaki olayları olması gerekenden çok daha basit bulup olayların çok kolay tahmin edilebilirliğini düşündüğünden bu durum aşırı güvene sebebiyet vermektedir. İkincisi, öğrenme sürecinin finansal tavsiye vericiler için sancılı bir süreç olduğundan bahsedilmektedir (Kahneman ve Riepe, 1998: 52-64).

### **2.9.7. Bilişsel Uyumsuzluk (Cognitive Dissonance)**

Bireylerin şuan sahip olduğu bilgiler yeni öğrendiği bilgilerle çeliştiğinde kişiler bu durum sonucunda zihinsel bir rahatsızlık hissetmektedir. Bu meydana gelen psikolojik olay bilişsel uyumsuzluk ismiyle adlandırılır. Bu duruma en iyi örnek sigaranın sağlığa zararlı olmasının bilinmesine rağmen sigara içmeye devam edilmesi olarak klasik bir örnek gösterilebilir. Birey, sigaranın sağlık sorunlarına sebebiyet verip daha kalitesiz ve kısa bir ömre sebep olacağını bilmesine rağmen uzun ve daha güzel bir yaşam istemektedir. Bu durum uzun yaşama isteği ile ömrün kısalmasına sebebiyet veren eylemi yapmakla çelişmektedir. Birey bu çelişkinin yaşattığı gerginliği, sigaranın sebep olduğu kanser veya kalp rahatsızlıklarını inkar ederek stresini azalttığını veya buna benzer bir fayda sağladığını söyleyerek sigara içmeyi haklı çıkarmakla azaltabilmektedir (Pompian, 2011:53-55).

Bilişsel uyumsuzluk ilk olarak 1957 yılında psikolog Leon Festinger tarafından önerilmiştir. Festinger'e göre bilişsel uyumsuzluğu yok etmenin ya da azaltmanın üç yolu vardır. Bunlardan birincisi bilişleri değiştirme, ikincisi yeni bilişler ekleme ve üçüncü olarak da önemini değiştirme olarak sıralanabilir. Eğer iki biliş birbiri ile uyumsuzluk gösteriyorsa bilişlerden biri diğeri ile tutarlı olmak üzere değiştirilebilir. Eğer iki biliş belirgin bir büyüklükte ve bir uyumsuzluğa neden oluyorsa uyumsuzluğun büyüklüğü bir ya da birden fazla uyumlu bilişler yaratılarak azaltılabilir. Çelişkiyi azaltmanın son bir yolu ise birbiri ile uyumlu ve tutarlı bilişleri arttırmaktır (Barak, 2008:114).

### **2.9.8. Muhafazakarlık (Conservatism Bias)**

Muhafazakarlık kavramı Edwards tarafından kişilerin değişim karşısında oldukça yavaş davranması şeklinde tanımlanmıştır. Muhafazakarlık yanlılığı, yatırımcıların düşük

reaksiyon anomolisi göstermesine sebep olur. Muhafazakar inançlar bireylerin sahip olduğu bilgilerine sıkı sıkıya bağlanmalarına ve yeni bilgilere ilgi göstermemesine sebebiyet verir. Bireyler bu yanlışlık hatası ile daha önceden vermiş oldukları kararların yanlışlığını kabul etmek istemezler. Başarısızlığı kabul etmeme eğilimindedirler. Bu durumdan şu sonuç çıkartılabilir, yatırımcılar sahip oldukları bilgiye aşırı güven duymaktadırlar (Barak,2008:177-178).

Muhafazakarlık yanlışlığında yatırımcı, yatırımda bulunduğu şirketle ilgili olarak ilk gelen bilgiye fazlaca sadık kalarak yeni gelen haberleri umursamayarak duyarsız kalır bunun sonucunda da yatırım stratejisini yeni haberlere göre güncellemez. Bu durum muhafazakarlık hatasına sebep olur ve doğal olarak yatırımcının yeni haberlere karşı tepki vermemesi gerçekleşir (Barberies, Shleifer ve Vishny, 1998:307-343).

## **2.10. Kestirme Çıkarım (Heuristics)**

1973 yılında Tversky ve Kahneman, kestirme çıkarım (availability heuristic) yazısına değinmiştir. Kestirme çıkarım, karar vericilerin herhangi bir olayın olasılığını olayların hatırlanmasının kolaylığıyla değerlendirdikleri bir kestirme yoldur. Kestirme çıkarım teorisine göre kolayca hatırladığımız olayların gerçekleşme olasılığının daha yüksek olduğuna inanılır (Kahneman, Tversky,1973:208). Kahneman ve Tversky sezgisel algıların insanları ne kadar yanlış yönlendirdiğini göstermek için şu soruyu yöneltmiştir; K harfi İngilizce kelimelerde daha çok ilk harf mi yoksa üçüncü harf olarak mı karşımıza çıkar? Katılımcılar soruyu ilk harf olarak cevaplamıştır. K harfi üçüncü harf olarak iki kat daha sık görülür. Bu hatanın sebebi belli bir harfin başta bulunduğu sözcükleri aynı harfin başka yerde bulunduğu kelimelerden daha sık hatırlamamızdır (Bernstein,2015:306).

Davranışsal önyargılar başlığında açıklanan kestirme çıkarım (heuristics) kavramının alt boyutları bu bölümde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

### **2.10.1. Temsiliyet (Representativeness)**

Tversky ve Kahneman, kişilerin belirsizlik altında karar alırken üç sezgisel yaklaşımı tarif etmişlerdir. Bu tariflerden birincisi, temsiliyet olanıdır. İnsanlara, bir nesne veya olay A'nın sınıf veya sürece ait olma olasılığını yargılaması istendiğinde, A'nın B'yi temsil etme derecesine, yani A'nın B'ye ne derece benzediğine dair olasılıkları değerlendirirler (Tversky ve Kahneman, 1974:1124-1131). Yatırımcılar,



yatırım yapma kararlarında daha fazla bildikleri, gerek tecrübe gerekse medya aracılığı ile bildiği, piyasa değeri yüksek şirket hisselerinin diğer hisselerle kıyasla daha iyi bir yatırım aracı olduğunu düşünür. Menkul kıymet için analiz yapacak yeterli veri setine ya da bilgisine sahip olmayan yatırımcı menkul kıymetin geçmiş performansına göre gelecekte de aynı performansı göstereceğini düşünür (Thaler ve De Bondt, 1987:793-805).

Temsil etme (representativeness), yatırımcıların geçmişte yaşanmış olayların gelecekte de devam etme olasılığını varsaydıkları küçük sayılar kanunu aldatmacasının geçerli olduğu zamanlarda artar. Böyle zamanlarda yatırımcılar uzun dönem ortalamaları göz önüne almaktansa o anki başarı ortalamalarına daha çok adapte olurlar. Finansal piyasalarda bu durum yatırımcıların yükselmeye başlamış olan senetleri alıp geçmişte başarılı performans göstermemiş menkul kıymetlere yatırım yapmaktan kaçınmalarını ifade eder. Örneğin, bir basketbol oyuncusu sırası geldiğinde üç atış yapma hakkını da arka arkaya baskete çevirerek kullanır. Başarılı bir performans gerçekleştirdiği zaman izleyicinin o basketbol oyuncusu hakkındaki düşüncesinin çok olumlu olmasına yol açar. Oysa aynı basketbol oyuncusunun geçmiş dönemlerindeki performansları incelendiğinde üç satışının da arka arkaya isabet etmesi gibi bir başarısı yoktur (Karan, 2004:695).

Temsiliyet ile alakalı bir deneyde, Newyork ve Amerika borsalarındaki hisse senetlerinden oluşan bir portföy yapılmıştır. Bu hisse senetlerini geçmişte kötü performans göstermiş ve gelecekte de muhtemel kötü performans göstermesi beklenen 'gözden düşmüş hisseler' ve geçmişte iyi performans göstermiş ve gelecekte de iyi olması beklenen 'cazip hisseler' olarak ayrılmıştır. Bu hisseleri iki sınıfa ayırırken; geçmiş performanslar, fiyat/kazanç oranı, nakit akışları, satış ve kazanç gibi verileri dikkate alınmıştır. Araştırmanın sonunda beş yıllık dönem ortalaması ile gözden düşmüş hisselerin %143 olarak getirisi hesaplanmışken cazip hisselerin getirisi %81.8 olarak kalmıştır (Lakonishok, Vishny, ve Shleifer,1994: 1541-1578).

Bu araştırma doğrultusunda geçmiş olaylar geleceğe referans olmamaktadır sonucu çıkartılabilir.

### **2.10.2. Çıpalama (Anchoring/Saliience Heuristic)**

İnsanlar, herhangi bir durumla ilgili sayısal tahmin durumunda kendilerine bir referans nokta oluşturmakta ve tahminlerini bu referans noktayı baz alarak

vermektedirler. Referans noktayı çıpa olarak bir tahminde bulunmaktadırlar. Birçok durumda insanlar başlangıç değerini kendilerine referans olarak tahmini cevap için ayarlamalar yapmaktadırlar. Yapılan ayarlamalar doğal olarak yetersiz kalmaktadır (Tversky ve Kahneman 1974,1124). Başka bir ifadeyle, bireyler kafalarında kurmuş oldukları ilk başlangıç değerine fazlaca sadık kalıp demir atarlar (Karan, 2004:695). Çıpalama teorisi, denize atılan bir çıpanın geminin dalgalarla sürüklenmesine engel olması halini yansıtmaktadır. (Ay Türkmen, 2015:149).

Aşağıda çıpalama teorisinin daha iyi anlaşılması için yapılan iki deney ve bir örnek paylaşılmıştır.

Tversky ve Kahneman lise öğrencilerinden oluşan bir grubu ikiye ayırarak;

1. Grubtan;  $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$  işlemini beş saniye içinde cevaplamalarını istemişler ve cevapların ortalama değerini 512 bulmuşlardır.

2. Gruba;  $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$  işlemini beş saniye içinde cevaplamalarını istemişler ve cevapların ortalama değerini 2.250 bulmuşlardır.

Çarpma işleminin asıl sonucu 40.320'dir. Örnekte, denekler problemi parçalara ayırmış ve bu parçalar üzerinden zaman kısıtlamasından dolayı da soldan sağa çarpmaya başlayarak sonuca ulaşmışlardır. Bu durum çarpma işleminin büyükten küçüğe doğru sıralanan grupta ortalamanın daha büyük olmasına sebep olmuştur (Tversky ve Kahneman 1974,1124).

Yüksek çözünürlükte bir LCD televizyonun 3.000\$ fiyat etiketiyle satışa sunulduğu varsayalım. Televizyonu 3.000\$'dan almaya niyetlendiğimizi düşünelim. Bu düşünce o andan itibaren bireyin çıpası olacaktır. Bu düşünceyle 3.000\$ fiyat etiketine demir atıldığına göre bundan sonraki süreçte karşılaşılabilecek olan LCD televizyonlar bu fiyata göre değerlendirilir. Bu durum, çıpaların hem şimdiki hem de gelecekteki fiyatlar üzerinde süreklilik gösteren bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Massachusetts Teknoloji Enstitüsü'nde (Massachusetts Institute of Technology) bir araştırma yapılmıştır. Araştırmada deneklere, kablosuz klavye, kitap, bir şişe şarap, mouse, ve çikolata gibi pek çok ürünün olduğu bir liste verilmiştir. Bu listenin en üstüne, deneklerin sosyal güvenlik numaralarının son iki rakamını yazmaları istenmiştir. Sonrasında yazmış oldukları rakamı aynı şekilde listedeki ürünlerin fiyat alanına da

yazmaları istenmiştir. İşlemin devamında deneklere, ürünlere yazdıkları bu fiyatı verip vermeye razı olup olmadıklarını evet-hayır şeklinde işaretlemeleri, işaretleme işlemi bittiğinde ise ürüne verebilecekleri en yüksek fiyatı yazmaları istenmiştir. Deney sonucunda sosyal güvenlik numarasının sonu yüksek sayıyla biten (80-99) deneklerin ürünlere en yüksek fiyatları yazdıklarını, düşük sayıyla biten (1-20) deneklerin ise en düşük fiyatları yazdıkları görülmüştür. Deneyin sonucunda dikkat çeken diğer bir sonuç ise aynı kategorideki benzer ürünlere yazılan fiyatların birbirleri ile son derece tutarlı olmasıydı. Bu durum beyne yerleşen fiyatların benzer ürünlere verilmek istendiği fiyat seviyesini de etkilediğini gösteriyordu. Başka bir deyişle beyne rastgele yerleşen bir çıpanın hem şimdiki hem de gelecek zaman dilimindeki kararları etkilediğini göstermektedir (Ay Türkmen, 2015:149).

### **2.10.3. Çerçeveleme (Framing)**

Seçeneklerin bireye sunulmuş şeklinin ve ifadesinin kişinin kararlarını etkileme etkisidir (Karan, 2004:698). Kısaca, ne söylediğiniz değil nasıl söylediğiniz önemlidir sözünü yansıtmaktadır.

İfade etkisi ile ilgili yapılan bir deneyde katılımcılara salgın hastalık yüzünden 600 kişinin öleceği söylenmiştir. Bu duruma göre iki tür seçenek sunulmuştur. Birinci seçenekte 200 kişinin salgın hastalıktan kurtulacağı söylenmiştir. İkinci seçenekte ise hastalıklı kişilerin %67'sinin kurtulamayacağı sadece %33'ünün hastalıktan kurtarılacağı söylenmiştir. Katılımcıların %72'si birinci seçenek içinde olmayı tercih etmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979: 263-291). Bu sefer de katılımcılara deneydeki seçeneklere ek iki seçenek daha sunulmuştur. İlk seçenek olarak 600 kişiden 400 kişinin ölecek olması sunulmuş ya da %33 ihtimalle kimse ölmeyecek, %67 ihtimalle 600 kişinin 600'ünde ölecek olacağı söylenmiş.

Sonuç açıklandığında katılımcıların %78'i ikinci seçeneği seçmiştir.

### **2.10.4. Ulaşılabilirlik (Availability)**

Beynin analiz ettiği bilgilerin dış faktörlerden etkilenmesi çoğunlukla yaşanan bir durumdur. Bir durumla alakalı karar verilmeden önce bir yerde görülen ve ilgi çeken bir veri seti tüm karar analiz şeklini etkileyerek ona göre karar verilmesini sağlamaktadır. 1973 yılında Tversky ve Kahneman, kestirme çıkarım (availability heuristic) yazısına değinmiştir. Tversky ve Kahneman göre ulaşılabilir kestirme çıkarım; herhangi bir

olgunun olasılığını ya da bu olgunun hayatlarındaki tecrübelerden çıkarım yaparak olguyla alakalı örneklerin akla geliş durumu olarak açıklamışlardır. Bu durumda birey, bir olgunun gerçekleşme olasılığını o olguyla alakalı örneklerin kolayca akla gelişile bağlantılı olarak tahmin ediyorsa ulaşılabirlik kısa yoluna başvurduğu söylenebilir (Tversky ve Kahneman, 1973:1127).

Kestirme çıkarım ile ilgili Plous'un 1993'de yayımlanan yazısında ele aldığı örneğe göre Amerika'da yapılan bir araştırmada bir grup deneğe uçak kazasının mı daha fazla ölüme yol açtığı yoksa köpekbaliğı saldırısının mı daha fazla ölüme yol açtığı sorusu yöneltilmiştir. Çoğu kişi köpek balığı saldırısının daha olası olduğunu dile getirmiştir. Köpekbaliğı saldırılarının medyada daha fazla yer bulması sebebiyle olacak ki gerçekte uçak düşmesi sebebiyle yaşanan ölüm olasılığı köpekbaliğı saldırısı ile olan ölüm olasılığının 30 kattan fazlasıdır (Bayar, 2011:139).

#### **2.10.5. Sinyaller Arası Seçim (Cue Competition)**

Sinyaller arası seçim belli bir sonucu ulaşmak için kişinin en çarpıcı ve dikkat çekici ipuçları dikkate alarak daha zayıf olan ipuçlarını referans olarak kullanmamasıdır. İlgisiz sinyal ve verilerin kullanılması sihirli doğaüstü yetilere inanmaya (magical thinking) kadar gidebilir. Örneğin yatırımcının içine doğan bir hisseyi satın alması derecesine kadar ulaşabilir (Çitilci, 2015:61).

#### **2.10.6. Sınıflandırma (Categorization)**

Sınıflandırma, nesneleri gruplara ayırma ve bu durumda aynı gruptaki nesneler arasındaki farklılıkları dikkate alamama halidir. Aynı gruba üye nesneler arasında önemli derecede farklılık bulunuyorsa bu durum tehlikeli olabilir. Yatırımcılar tarafından sınıflandırma kısa yolu, finansal piyasalardaki portföy dağılımını nasıl yapmaları gerektiğine karar verirken kullanılır. Menkul kıymetleri; devlet tahvilleri, risk sermayesi gibi geniş bir kategoriye ayırdıktan sonra fon paylaşımını karar verdikleri kategoride yapmaktadırlar (Shefrin,2010:12).

#### **2.11. Sosyal Etkileşim (Social Integration)**

İnsanlar, öğrenimlerini başka insanlarla olan etkileşim aracılığıyla gerçekleştirirler. Sosyal etkileşimin en yüksek gerçekleştiği zaman dilimi karşılıklı konuşmaların yaşandığı dilimdir. Günümüzde yatırımla alakalı konuşmalar, finans

kanalları, internet ve ulusal radyolar aracılığı ile her kanaldan artış göstermiştir. Bu durum bireylerin yatırım alanında daha fazla artış göstermesine sebep olmuştur. Bu doğrultuda aşağıda sosyal etkileşimin alt başlıkları olan taklit etme, sosyal bulaşma, sürü davranışı ve bilgi çağlayanı açıklanmıştır.

### **2.11.1. Taklit Etme (Imitation)**

Bireyler sosyal etkileşim içinde buldukları kişilerden etkilenmesidir. Etkilendikleri kişilerin hayat tarzlarını ve ya davranışlarını kendilerine referans alırlar. Taklit etme ile ilgili aşağıda kısa bir hikaye verilmiştir.

Sezar 30'lu yaşlarında olduğu bir dönemde Büyük İskender'in hayatını okumaktadır. Uzun bir süre düşünceli oturduktan sonra gözyaşlarına boğulur ve arkadaşları bu duruma şaşkınlıkla ne olduğunu sorar. Sezar'ın cevabı şöyledir; *'İskender benim yaşımda bütün o toprakları fethetmiş ben ise bunca zamandır anımsanacak tek şey yapamamışım.'* Bu olayın üstüne Sezar kendisine Büyük İskender'i rol model olarak amaçlarını ve kişisel beklentilerini buna göre ölçmüştür. Büyük İskender'in gerisinde kaldığını fark etmiş ve askeri ününü ve itibarını kazanmak için hemen harekete geçmiştir. Bu durumu yatırım piyasalarına uyarlayacak olursak, yatırımcılar kendilerine örnek aldıkları kişilerin yatırım kararlarının doğruluğunu ya da yanlışlığını sorgulamadan taklit ederler (Peterson,2012:308).

### **2.11.2. Sosyal Bulaşma (Social Contagion)**

Sosyal bulaşma, bireylerin karar alırken başka bireylerden nasıl etkilendiğini anlatmaktadır.

Sosyal bulaşma ile alakalı psikolog Solomon bir deney yapmıştır. Teste katılan deneklerin bir kısmının önceden nasıl cevap verecekleri planlanmıştı (deneyde bir kısım sahte denek ve asıl denekler bulunmaktadır). Deneye katılan bireylere iki adet kart gösterilmiştir. Ardından katılımcılara ilk kartta gösterilen çizginin ikinci karttaki yer alan A,B,C çizgilerinden hangisine daha çok benzediği sorulmuştur. Önceden ne cevap vereceği belli olan sahte deneklere cevap için öncelik tanınmış ve önce doğru daha sonra da yanlış cevap vermeleri belirtilmiştir. Bu esnada sahte deneklerin verdikleri cevabı gerçek denekler duymaktadır. Son aşamada gerçek deneklerin daha önceden ne cevap vereceği belirtilen deneklerden etkilenerek %32'sinin yanlış cevap verdiği sonucu tespit edilmiştir (Çitilci, 71:2015).

Shiller ve Pound, kurumsal yatırımcıların belirli bir menkul kıymeti alırken kararlarını nelerin etkilediğini bulmak için yaptıkları bir araştırmada, kulaktan kulağa iletişimin (word-of-mouth communication) merkezi bir rol oynadığını tespit etmişlerdir (Shiller ve Pound, 1986:46-66).

### **2.11.3. Sürü Davranışı ( Herd Behaviour)**

Sürü davranışı, biyolojik anlamda hayvanların kullandığı özellikle güvenlikleriyle alakalı bir tehdit algıladıklarında yaptıkları içgüdüsel bir davranış şeklidir. İnsanlar, bir tehdit olduğunu ya da bir fırsat olduğunu algıladıklarında sürü halinde hareket ederler. Sürü davranışında liderlik temel bir yöndür. Koyunlar liderleri olan koçu izlerler.

Finansal piyasalarda da liderleri izleyerek kazanç sağlanabilir. Neleri elden çıkartıp neleri satın almaya başladıkları takip edilerek aynı menkul kıymet pozisyonları alınabilir. Bu yüzden sürü davranışı her zaman kötü bir durum olmayabilir. Şöyle ki, zamanlama konusunda ilk hareket edenlerden olunursa iyi bir kazanç sağlanabilir (Peterson, 2012:304-305). Özellikle küçük yatırımcıların bilgiye ulaşma çabaları masraflı ve zor olduğundan piyasada ne yapılıyorsa onu yapma eğilimleri vardır (Tufan, 2008:68).

### **2.11.4. Bilgi Çağlayanı/Bilgisel Şelale (Cascades)**

Bilgi çağlayanı, bireylerin aksiyonlarının, kendi bilgi ve birikimi yerine başkalarını gözlemleyerek edindiği bilgiye dayanmasıdır. Sürü davranışına göre yatırımcı, bir satın almayla ilgili kendi bilgisi büyük ölçüde olumsuz dahi olsa daha önce üç yatırımcının bu konuda bir satın alma gerçekleştirdiğini görürse satın almaya yönelecektir. Bu durum rasyonelite kavramı ile tamamiyle zıt düşmektedir (Devenow ve Welch, 1996: 604).

## **2.12. Davranışsal Finans ile İlgili Yapılmış Diğer Çalışmalar**

Miller tarafından 1988 yılında Amerika Birleşik Devleti'nde piyasada oluşan hafta sonu anomalisinin üzerine yapılan çalışmada, haftanın son günlerine doğru alım emirlerinin satım emirlerine oranla çok daha az olmasını tespit etmiştir (Tunçel, 2012).

Alonso ve Rubio (1990), araştırmalarını İspanya Sermaye Piyasası'nda yapmışlardır. Çalışma kapsamında bir portföy oluşturulmuş olup hisselerin firmalarını iyi ve kötü haberleri olmak üzere ikiye ayırmışlardır. 12. ayın sonunda kötü haberleri firmaların iyi haberli firmalara oranla getirisinin %24,5 tespit etmişlerdir.

Rabin'in (1998), davranışsal finans katkısı özellikle temsil etme yanlılığı ve buna bağlı olarak ortaya çıkan küçük sayılar kanunu konularında gerçekleşmiştir. Yapmış olduğu deney çalışmalarıyla eğilimlerin karar alma davranışlarını etkilediği tespit edilmiştir.

Ricciardi ve Simon'nın 2000 yılındaki çalışmasına göre davranışsal finansın üç temel dayanağı bulunmaktadır. Bunlar; finans, sosyoloji ve psikolojidir. Çalışmaya göre insan gruplarının bireylerin davranışlarının üzerinde güçlü bir etkisi bulunmaktadır. Davranışsal finansın, sosyoloji bilimine gerektiği kadar önem vermediğini iddia etmişlerdir. Birçok yatırımcının birbirleri ile etkileşim içinde olduğunu bu yüzden çalışmalarında sosyolojinin arka plana itilmemesi gerektiğini dile getirmişlerdir.

Gümüş, Koç ve Agalarova (2003), Türkiye ve Azerbaycan'da bireysel yatırımcı olan 384 kişiyle anket çalışması yapmışlardır. Çalışma kapsamında, yatırımcıların kararlarını alırken; medeni durum, yaş, cinsiyet, eğitim seviyesi gibi demografik değişkenlerin davranışsal finans yanlılıklarına etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırmanın sonucunda demografik değişkenlerin davranışsal finans yanlılıklarında farklılaşmaya sebep olduğu tespit edilmiştir.

Ede (2004) tarafından Türkiye'deki bireysel yatırımcıların psikolojik eğilimlerinin, demografik özellikler de dahil olmak üzere ayırt edici durumlara göre değişiklik ya da benzerlik gösterip göstermediği araştırılmıştır. Araştırma sonucunda, katılımcıların farklılık göstermediği ve büyük bölümünün sistematik hatalar yaptığı ve rasyonel çözümü bilmelerine rağmen uygulayamadıkları tespit edilmiştir.

Brown ve Cliff (2005), aşırı iyimserlik yanılığının piyasalarda aşırı değerlemeye neden olabileceğini araştırmışlardır. Bu doğrultuda, aşırı iyimserliğin piyasalarda oluşan değerlemeye ve aşırı reaksiyona sebep olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Altay (2007) tarafından İstanbul Menkul Kıymetler borsasında sürü davranışı yanlılığı araştırılmıştır. Sürü davranışının, piyasanın ani yükseliş ve düşüş eğilimi gösterdiği zamanlarda görüldüğü tespit edilmiştir. Çalışmada, yatırımcıların ani hareketlerin olduğu dönemlerde piyasayı takip ettikleri ifade edilmektedir.

Aydın (2010) tarafından yapılan çalışmada, menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda gözlemlenen hareketlerin, riske bağılı olarak açıklanabilmesi için tutarlı bir model geliştirilmesinin mümkün olamadığı tespit edilmiştir.

Küden (2014), araştırması 437 bireysel yatırımcı ile yapmıştır. Çalışma kapsamında geleneksel yaklaşımın aksine yatırımcıların davranışsal finans yanlılık ve hatalarını yaptığı tespit edilmiştir.





## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### FİNANSAL OKURYAZARLIK

#### 3.1. Finansal Okuryazarlık Kavramı

Finansal okuryazarlık kavramı oldukça yeni bir kavram olarak literatüre girmiştir. Tek bir tanımı olmadığı gibi ülke bazında da kullanım terimleri farklıdır. İngiltere ve Kanada da “finansal yeterlilik” (financial capability), Amerika ve Avustralya’da “finansal okuryazarlık” (financial literacy), bazı kurumlarda ise “finansal farkındalık” (financial awareness) kullanımı olarak öne çıkmaktadır. Her ne kadar kullanım farklılıkları olsa dahi bu kavramların aslında anlatmak istediği anlam aynıdır. ABD’de Finansal Yeterlilik Danışma Konseyinde kullanılan tanım “yaşam boyu finansal güvence için, bireyin sahip olduğu finansal kaynakları etkin bir şekilde yönetmede gereken bilgi ve becerileri kullanabilme yeteneği”dir.

Literatürde yeni bir kavram olmasından dolayı birçok kişi de birbirine çok yakın manalara gelen tanımlar yapmıştır. Bunlardan bazıları aşağıda belirtilmiştir.

Remund’a göre finansal okuryazarlık kavramı bireyin; bütçeleme, borç alma-verme, yatırım ve tasarruf gibi finansal kavramların anahtarı olan durumları anlama derecesidir. Ekonomik durumların değişkenliğine uyum sağlayabilecek kısa dönemli kararlar alıp, uzun dönemli sağlıklı bir finansal planlama aracılığı ile bireysel finansını yönetecek güvene ve yeteneğe sahip olma durumudur (aktaran Gökmen, 2012:19).

Shon Vd’ne göre finansal okuryazarlık kavramı günlük yaşantımızda karşımıza çıkan finansal zorlukları ve kararları ele almak için gerekli olan bilgi ve beceriden oluşur (aktaran Gökmen, 2012:19).

Mandell’e göre bireylerin kendi yararına önemli olan finansal kararlar almak için neleri bilmesi gerektiğidir (aktaran Cihangir ve Ergin, 2015:494-495).

Yukarıda birbirinden farklı tanımlar yapılmış olsa da aynı manaya gelecek açıklamalarda bulunulmuştur. Finansal okuryazarlık anlaşıldığı üzere sadece bilgiyi değil bilgiyle beraber tutum ve davranışları da içermektedir.

#### 3.2. Finansal Okuryazarlığın Önemi

Ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyleri değiştikçe, finansal araçlardaki çeşitlilik arttıkça dünyanın birçok ülkesinde finansal okuryazarlığın önemli hale gelmesi

kaçınılmaz bir durum olmuştur. Bireylerin toplumsal refah standartlarını ve yaşama kalitelerini yükseltmek istemeleri diğer yandan emeklilik kararları, konut kredileri ya da bunlara benzer ekonomik durumlarında önemli değişikliklere sebep olacak kararlar almaları finansal okuryazarlığın ne derece önemli olduğunu ve bu düzeyin artırılması gerekliliğini açıkça göstermektedir.

Finansal okuryazarlık düzeyi bireylerin refah düzeyi kadar finansal güvenliğini de etkilemektedir. Şöyle ki; birey finansal verileri izlediğinde yorumlayabiliyorsa, finansal hizmetlerin ve araçların nasıl işlediğini kavrayabiliyorsa, bireysel emeklilik, kredi kartı kullanımı, belli ihtiyaçlar için kullanılan kredilere yönelik bilgi eksikliğini giderebiliyorsa kişisel çıkarlarına uygun finansal kararları almakta rahat olacaktır (Hayta, 2011:247). Bu yeterliliklerin çok zayıf olduğu bir bireyin sadece gayrimenkulün para kazandırdığını düşünmesi ya da tasarruflarını gayrimenkulden başka bir kıymete yatırılabileceğini bilmemesi bu duruma güzel bir örnek teşkil edebilir.

Finansal okuryazarlığın artırılması finansal risklerin çok daha iyi yönetilmesini olağan kılacaktır.

Bireyler, buldukları toplumsal alanda hayatlarını devam ettirmeye çalıştıkları müddetçe basit olan finansal hesaplamaları yapabilmelidir. Temel seviyedeki finansal kavramları bilmesi gerekmektedir. Bireyler bu konuda eksikse finansal kararları etkilenebilmektedir. Örnek olarak emeklilik planı ve borçlanma davranışlarındaki başarısızlıkla sonuçlanan durumlar temel finansal bilgideki eksiklikle bağlantılı olması verilebilir. Bu durum her kesimden bireyleri ilgilendirdiği gibi özellikle düşük eğitimli gruplar, kadınlar ve gençler için hayati önem taşımaktadır. Kadınlar, ölüm ya da boşanma gibi bir olay yaşanmadan genelde finansal yönetim sorumluluğu almazlarken bir gün finansal durumlarını yönetmede yalnız kalacaklardır. Gençlerin gelecekte emeklilikleri için bir plan yapma, uzun ve kısa vadeli yatırım arasındaki farklılığı anlama, risk ve getiri arasındaki ilişkiyi anlamaları gerekir (Cihangir ve Ergin, 2015:496).

Küreselleşen dünyada finansal piyasaların gittikçe gelişmesi ve bu durumun bireylere karmaşık bir yapı olarak gelmesi, tüm ülkeleri etkileyen krizlerin yaşanması finansal farkındalığın giderek önemini arttırmaktadır. Finansal okuryazarlık konusuyla ilgili "Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü" nün (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) hem OECD ülkeleri hem de üye olmayan ülkelerde

yapmış olduğu araştırmalarda bireylerin finansal kararlar alırken finansal bilgilerinin düşük seviyede olduğu ve bu düşük seviyedeki bilgilerinin farkında olmadıkları gözlemlenmiştir. 2010 yılında bu konuyla ilgili ABD bakanlar kurulunun iki önemli üyesi Amerikalı genç bireylerin finansal okuryazarlık seviyesinin düşüklüğüne müdahale edilmezse bu durumun ülkede gelecekte önemli bir finansal krize yol açabileceğini dile getirmişlerdir (Kılıç, Ata ve Seyrek, 2015:131).

OECD'nin bünyesinde oluşturulmuş olan (International Network on Financial Education-INFE) Uluslararası Finansal Eğitim Ağı tarafından yapılmış bir araştırmada finansal bilgisizliğin 2008'de yaşanan küresel ekonomik krizin etkilerini daha da kötüleştirip derinleştiren bir faktör olduğu tespit edilmiştir (Infe, 2009).

Lusardi'ye göre, finansal okuryazarlık seviyelerinin farklılığı sadece ülkeler arasında gözlemlenen bir durum değildir. Belli demografik gruplar arasında da farklılıklar bulunmaktadır. Yaş ilerledikçe finansal okuryazarlık seviyesinin düşüş gösteriyor olması bu duruma örnek verilebilir. Yaşam boyunca birçok finansal karar almayla karşı karşıya kalınması, bireyleri yaşam döngüleri boyunca finansal alanda bilgi sahibi olmaya zorlamaktadır. Son zamanlarda sıklıkla duymaya başlanılan yaşlıların dolandırılma haberleri finansal okuryazarlığın daha da önemli bir hale gelmesine sebep olmuştur. Kadınların finansal riskleri dağıtma konusunda erkeklere göre daha az finansal okuryazarlık seviyesine sahip olduğu demografik gruplar arasındaki farklılığa verilebilecek başka bir örnektir. Sadece uluslararası konjektürde değil cinsiyet olarak da keskin farklılıklar söz konusudur. Bu keskin farklılığın bireylerin eşi öldükten sonra finansal kararlar alırken zorluklar çekeceğini göstermektedir (Lusardi, 2008:8).

Bireylerin finansal okuryazarlık seviyelerinin yüksek olması, faiz hesaplama ve enflasyon gibi konuların anlaşılabilirliğini basitleştirdiğinden dolayı hisse senedi piyasasına katılmak için bilgi maliyeti, varlıkların karmaşıklığı ve planlama gibi engelleri devre dışı bırakır (Lusardi ve Mitchell, 2006:1). Finansal okuryazarlığı olan bireyler menkul kıymetler piyasasında bilgi ve işlem maliyetlerinin düşürülmesine ek olarak portföylerini çeşitlendirme imkanı bulabilir ve böylece yüksek prim gelirlerinden de faydalanabilir (Guiso ve Japelli,2008:13).

Günümüzde finansal piyasaların gelişmişliği göz önünde bulundurulursa tüketicilerin korunması adına finansal okuryazarlık kilit bir rol üstlenmiştir. Aynı

zamanda tüketicilerin daha aktif hale gelmesi, daha az borçlanmayı tercih etmesi ve sosyo-ekonomik sonuçların değerlendirilmesi gereken konularda yol gösterici olarak önemli bir rol oynar. Finansal okuryazarlık bireylere kendi bütçelerini oluşturmaya yardımcı olacak bilgileri sunarken finansal konulara aşina olunmasını ve bu konularda planlar yapıp kararlar alınmasını da beraberinde getirir (Chlouba, Simkova ve Nemcova, 2011;370-373).

Finansal okuryazarlık, bireyler için olduğu kadar aileler için de büyük bir önem arz etmektedir. Örneğin, ailelerin gelecek ile ilgili olan kaygılarının en aza indirilmesi bakımından finansal planlama hayati bir konudur. Bu yüzden yeterli sigorta sözleşmelerine, yeterli bir emeklilik planına sahip olunması ya da düzenli ve sürekli bir şekilde birikim yapılması gerekmektedir. Bütçe planlaması, risk yönetimi, vergi ödemeleri planlaması, yatırım planlaması, emeklilik ve emlak planlaması gibi konular hem aileye hem de bireylere uzun vadede katkı sağlayacak konulardır. 2000-2005 yılları arasında Türkiye’de yaşanan finansal krizler birçok ailenin krizi yönetemeyip olumsuz etkilenmesine ve hayatlarını daha zor şartlarda devam ettirmesine neden olmuştur. Özellikle orta ve alt gelir grubundaki aileler yüksek enflasyonla beraber zorlaşan hayat şartları karşısında çaresiz kalmışlardır. Bireyler tüm bu finansal krizleri en az zararla ancak finansal okuryazarlık seviyelerini yükseltirse atlatabilirler. Bu duruma bakıldığında finansal okuryazarlığın toplumun tabanına yayılması ve muhtemel olan yoksullukla mücadele konusunda son derece önemlidir (Hayta, 2011:210).

Açıklamalardan anlaşılacağı üzere finansal okuryazarlık, global dünyada, ekonomik ve finansal istikrarın gelişimde önemli bir unsur olarak görülmüştür.

### **3.3. Finansal Okuryazarlık Üzerine Yapılmış Olan Uluslararası Çalışmalar**

1997 yılında İngiltere’de kurulan Finansal Servisler Otoritesi (Financial Services Authority), politikalarını iki temel strateji üzerine kurmuştur. Bunlar; finansal okuryazarlık için eğitim, tüketici bilgi ve tavsiyesidir. Bu terimler şu şekilde açıklanabilir: finansal okuryazarlık için eğitim; bireylerin finansal piyasalar için temel düzeyde de olsa bilgi sahibi olmalarını amaçlayıp, finansal durumlarını başarılı bir şekilde yönetebilmelerini sağlamaktır. Tüketici bilgi ve tavsiyesi, bilgilerin bağımsız ve yanlı olmayan bilgi olmasını sağlayarak finansal planların yapılmasında bireylere yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Finansal okuryazarlık eğitimi ile bireylerin finansal bilgileri

anlayabilmesi ve kullanabilmesi hedeflenirken, kaliteli ve verimli bilgiyi geliştirmeleri tüketici bilgi ve tavsiyesi ile hedeflenmektedir (Mason ve Wilson, 2000:5).

Chen ve Volpe, yüksekokulda eğitim gören öğrencilerin bilgi seviyeleri farklılığının neden olduğunu ve öğrencilerin finansal bilgi seviyelerinin, finansal konulardaki düşünce ve kararlarını nasıl etkilediğini araştırmak amacı ile ABD’ de bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bu çalışma 14 yüksekokul içinde eğitim gören toplamda 1.800 öğrenciye gönderilen anket ile gerçekleştirilmiştir. Bu ankette 36 soru bireysel finansman konularında (genel bilgi, yatırım, sigorta vb.) bilgi seviyesi ölçen çoktan seçmeli sorular, sekiz sorusu kişisel finansman konusunda bireyin görüş ve kararlarına dair olan sorular ve geriye kalan sekiz soru da demografik bilgileri içerip toplamda 50 sorudan oluşan bir ankettir. Ankette finans bilgisini ölçen soruları yanıtlama oranı %52.87’dir. Alanı işletme olmayanlar, alt sınıflar, 30 yaş altındaki bireyler, kadınlar ve iş deneyimi daha az olan bireyler düşük finansal okuryazarlık seviyesine sahip çıkmışlardır. Bilgi seviyesi düşük olan bireylerin tasarruf ve borçlanma, genel bilgi, yatırım konularında yanlış fikirlere sahip olup yanlış kararlar alma eğiliminde oldukları görülmüştür. Sonuç olarak Chen ve Volpe’ye göre öğrencilerin kişisel finansman konusunda bilgi düzeyleri yetersiz çıkmıştır (Chen ve Volpe, 1998:107-128)

Volpe, Kotel ve Chen, yatırım ve bilgi kaynağı olarak interneti kullanan online yatırımcılar üstünde yaptıkları finansal okuryazarlık seviyelerini ölçmek ve yatırımcı özellikleriyle finansal okuryazarlık arasındaki ilişkiyi araştırmak için 530 online yatırımcıya anket uygulaması yapmışlardır. Anket, online yatırımcı eğitimi veren sitelerdeki eğitim konu başlıkları ile ilgili 10 soru ve beş tane demografik sorudan oluşmaktadır. Araştırmaya katılanlar soruların sadece %50’sini doğru yanıtlayabilmişlerdir. Bu durum yatırımcıların bilgilerinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Araştırma sonucunda elde edilen verilerde erkeklerin kadınlara göre, online al-sat yapanların yapmayanlara göre, 50 yaşın üzerindeki katılımcıların gençlere göre, üniversite mezunlarının ise lise ve yüksekokul mezunlarına göre daha yüksek finansal okuryazarlığa sahip olduğu tespit edilmiştir (Volpe, Kotel, Chen, 2002:1-13).

Hilgert ve Hogarth, 2002 yılında Michigan’ın 2001 yılında kullandığı anket çalışması verilerini 18-97 yaşlarındaki katılımcılara odaklanarak kullanmışlardır. Yaklaşık olarak 1.000 katılımcıya 28 soruluk Doğru / Yanlış seçenekleri sunularak finansal okuryazarlık anketi verilmiştir. Anketteki sorular, kredi ile ilgili bilgileri

inceleyen sorular (örn. Kredi kartı beyannameleri, borç ödemeleri), tasarruf şekilleri (faiz oranları, yatırım fonları, sigorta), ipotekler (faiz oranı dalgalanmaları, kişinin teminat olarak kullanılması) ve genel mali yönetim (örneğin acil durum fonları, emeklilikte işveren sorumlulukları, banka yükümlülükleri) gibi sorulardan oluşmaktadır. Bu çalışma Amerikalıların, soruların sadece %67'sini doğru şekilde cevaplayabildiğini ortaya koymuştur. Katılımcılar, en iyi performansı ipotekler konusunda göstermişlerdir (cevapların %81'i doğru ), bunu takiben tasarruf modellerinin %67'si, kredi kartları ile ilgili soruların %65'i doğru ve genel mali yönetim ile ilgili olan sorularında 60'ının doğru olarak cevaplandığı izlenmiştir. Ankete katılanların yatırım fonları ve borsa hakkında daha az bilgiye sahip oldukları ve katılımcıların sadece yarısının yatırım fonlarının garantili bir getiri oranı ödemediğini bildikleri gözlemlenmiştir. Araştırmaya katılanları iki gruba ayırmak gerekirse, bekar, düşük gelirlili ve eğitim seviyesi düşük kişilerin finansal okuryazarlığının daha düşük olduğu saptanmıştır (Hilgert ve Hogart, 2002).

Finansal okuryazarlığın düşük seviyelerde olduğu, ABD'de lise öğrencilerine odaklanan Jump\$Tart koalisyonu tarafından yapılan araştırmalarla da doğrulanmıştır. Grup tarafından yapılan anket, 2004 ve 2006 yılında, temel kişisel finansal yönetim becerileri, bono ve tahvillerle ilgili soruları içermekteydi. Katılımcıların bu konularda çok zayıf oldukları böylelikle Amerikalıların finansal okuryazarlık bilgilerinin düşük olduğu bu araştırma ile bir kez daha doğrulanmıştır (Mandell, 2004).

2005 yılında "Ulusal Ekonomi Eğitim Örgütü" (National Council on Economic Education) tarafından hem yetişkinlerin hem de öğrencilerin finansal okuryazarlıklarını ölçmek için bir araştırma yapılmıştır. Yapılan ankete göre hem lise öğrencilerinin hem de yetişkinlerin seviyesi çok yetersiz çıkmıştır. Anket, ekonomi ve tüketici, para, faiz oranları ve enflasyon ve kişisel finansman içeren 24 sorudan oluşan bir ankettir. Ankete katılanların özellikle para, faiz oranları, enflasyon, kişisel finansman gibi sorularda yetersiz olduğu tespit edilmiştir. Ankete göre beyaz öğrenciler ve yetişkinler, siyahi ve İspanyol akranlarından daha yüksek puan almışlardır ve kadınlar erkeklerden daha az puan almışlardır.

Van Rooij, Alessie ve Lusardi'nin Hollandalı nüfusu temsil eden 2.000'i aşkın hane halkının demografik ve ekonomik özellikleriyle beraber tasarruf ve varlık bilgilerini de içeren araştırmanın verilerini kullanarak bir çalışma yapmışlardır. Araştırmada kullanılan finansal okuryazarlık soruları iki bölüme ayrılmıştır. İlk bölümde temel

finansal okuryazarlık seviyesini ölçmeye yarayan faiz, enflasyon, bileşik faiz ile ilgili sorular yer alırken ikinci bölüm daha ileri düzey seviyeyi ölçen hisse senetleri ve tahvil arasındaki farklar, risk dağıtımı gibi soruları içermektedir. Finansal okuryazarlık seviyesi temel düzey seviyesinde hane halkında iyi çıksa da ileri düzey seviyesinin çoğunlukta düşük olduğu saptanmıştır. Finansal okuryazarlık seviyesi düşük olan kişiler finansal bilgi eksikliklerini aile ve arkadaş çevresinin tavsiyeleriyle tamamlamaktadır. Bu çalışmada soruların tahmin ya da rastgele mi yoksa bilgiye dayanarak cevap verildiğini anlamak için aynı soru farklı cümle yapısıyla tersine çevrilerek sorulmuştur. Örnek olarak; grubun bir kısmına ‘genellikle bir hisse senedi yatırım fonu, bir şirketin hisse senedinden daha güvenli bir getiriye sahiptir’ diğer gruba da ‘bir şirkete ait hisse senedi, hisse senedi yatırım fonundan daha güvenli bir getiriye sahiptir’ cümlesi yöneltilmiştir. Soruya, ikinci haliyle sorulduğunda birinci haliyle sorulan gruba göre iki kat daha fazla doğru cevap alınmıştır. Zorluk seviyeleri farklı üç farklı soru da bu şekilde sorulmuş ve soruların soruluş şeklinin özellikle zor seviyedeki sorularda önemli olduğu belirtilmiştir (Rooij, Lusardi ve Alessie, 2011: 449-472).

Dünya Bankasının 2013 yılında Meksika’da yapılan finansal yetkinlik araştırmasına göre araştırmanın yoğunlaştığı alanlar; para yönetimi, finansal destek hizmetleri kullanımı, finansal bilgi ve finansal ürün seçimi ile ilgili alanlardır. Çalışma 2.022 kişi ile gerçekleştirilmiş olup çalışmaya göre; yüksek gelir düzeyine sahip olan Kuzeydoğu Bölgesi finansal yetkinlikte yüksek çıkmasına karşılık düşük gelirli Güney ve Güneydoğu Bölgelerinde yetkinlikler azalmaktadır sonucuna ulaşılmıştır (Aktaş,2015:44-52).

Kanada’da Hebert ve Gyarmati, SRDC (The Social Research and Demonstration Corporation) tarafından finansal yetkinlik ve temel beceriler üzerine yapılan çalışmalarını yeniden derleyerek 2014 yılında 524 katılımcı üstünde yeniden çalışmışlardır. Çalışmaya katılanların emeklilik ve emeklilik getirilerini içeren soruların verilerine bakıldığında %33’lük kısmın emekliliğe hazırlanmadığı gözlemlenmiştir. Katılımcıların %59,62’lik kısmı hayat standartlarını aynı şekilde devam ettirmek için ne kadarlık bir tasarrufta bulunmaları gerektiğini bilmediği sonucu ortaya çıkmıştır. 14 sorudan oluşan banka masrafları, faiz oranları, borçlanma ve enflasyon gibi sorulara verilen doğru cevap oranı 2009 yılındaki 8,7 doğru cevap oranıyla aynı olmuştur. Çalışmaya katılanların sadece

%2,7'lik kısmı tüm sorulara doğru cevap vermişken %31,14 yedi veya daha az soruyu doğru yanıtlayabilmiştir.

### **3.4. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar**

2008 yılında Altıntaş’ın Türkiye’deki bazı kamu ve vakıf üniversitelerini de dahil ederek ilk ve orta öğretim müfredatlarını inceleyerek yapmış olduğu çalışmasında dikkat çekici bazı sonuçlar elde edilmiştir. Eğitim kurumlarının müfredatında finansal okuryazarlık ile ilgili ayrı bir derse rastlanmadığı gibi başka derslerin içeriklerine de eklenmemiş olduğu sonucu ulaşılmıştır. Araştırmaya göre üniversite mezunu bir genç mezun olduğu bölümün mesleki donanımına sahip olsa dahi günlük yaşamındaki finansal kararlarını alırken ihtiyaç duyacağı finansal bilgi birikimi ve alt yapısından yoksun kalmaktadır (Altıntaş, 2008).

2009 yılında başlanan finansal okuryazarlık kapsamında Kalkınma Bakanlığı, Visa Europe, Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı ve Habitat tarafından amacı, gençlerin finansal yetkinliğini geliştirmek olan 16.000, 15-30 yaş arası gençle ‘Paramı Yönetebiliyorum’ projesi gerçekleştirilmiştir. Proje kapsamında; bütçeleme, finansal planlama ve yönetim, yolsuzluk ve kayıt dışı ekonomiyle mücadele ve finansal bilincin sürdürülebilir kalkınmaya katkısı konularında eğitim verilmesi amaçlanmıştır. Projeden sonra eğitim alan kişilerin, belli alanlarda değişiklikler yapabildikleri ve bütçe yapabildikleri tespit edilmiştir (Gökmen, 2012:97-100).

2010 yılında Bayram tarafından Anadolu Üniversitesi İİBF ve Porsuk Yüksekokulu öğrencilerinden oluşan 600 kişiye anket çalışması yapılmıştır. Öğrencilerin %90,5’i kendilerini finansal durumlarını yönetmede oldukça başarılı ve orta seviyede başarılı olarak tanımlamasına rağmen finansal okuryazarlık seviyeleri düşük çıkmış ve bu durumun farkında olmadıkları tespit edilmiştir. Finansal durumlarını yönetme donanımlarının %86,2’sinin aileden geldiği tespit edilmiştir. Anket sonuçları karşılaştırıldığında öğrencilerin en iyi bildiği konuların kredi kartı son ödemesi, vadeli mevduat hesabı, basit faiz ve bireysel emeklilik iken en az bildiklerinin temel ekonomik kavramlar olan temerrüt faizi, hisse senedi baz fiyatı, gayrimenkul sertifikası ve menkul kıymet virmanı gibi konular olmuştur. Öğrencilerin bu çalışma kapsamında finansal yetkinlik kavramını düzenli tasarruf sağlama, faturaları zamanında ödeme gibi dar bir kapsamda algıladıkları görülmüştür (Bayram, 2010).



Akyol (2010), diğer çalışmalardan farklı olarak finansal okuryazarlığı yüksek olması beklenen ticari bankaların özel bankacılık biriminde çalışan 375 kişiye anket çalışmasını uygulamıştır. 34 soruluk bu anket sonuçlarına göre finansal piyasanın içinde yer almalarına, yüksek eğitim seviyeleri ve mesleki tecrübelerine rağmen finansal okuryazarlıklarının geliştirilmesine ihtiyaç duyulan eksikliklerinin olduğu ortaya çıkmıştır.

Altıntaş (2011) tarafından üniversitedeki öğrencilerin finansal yetkinlik düzeyini nelerin etkilediğini belirlemek amacı ile çeşitli üniversite ve yüksekokuldan 337 öğrenciye anket çalışması yapılmıştır. Anketin tüm sorularına doğru cevap verilme oranı %39,15 iken genel finans bilgisi için bu oran %39,04, finansal araçlar ve menkul kıymetler için %38,74 ve portföy yönetimi için %34,46 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlardan üniversite öğrencilerinin finansal yetkinliklerinin yetersiz olduğu tespit edilmiştir. Öğrencilerin, finansal yetkinliklerini etkileyen önemli özelliklerin kaçınıcı sınıfta oldukları, aile gelir düzeyleri, babalarının eğitim seviyesi, finansal konularda aileleri ile olan müzakere potansiyelleri olarak tespit edilmiştir. Araştırmadaki önemli bir ayrıntı ise öğrencilerin okudukları bölümün finansal okuryazarlık seviyelerinin üstünde önemli bir etkisinin bulunmadığı olmuştur.

Finansal okuryazarlığın önemi Türkiye’de de anlaşılmiş olup konuyla alakalı bir takım çalışmalara girilmiştir. TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) ve SPK (Sermaye Piyasa Kurumu) başta olmak üzere bu iki önemli kurum finansal yetkinlik ile alakalı 9-11 Mart 2011 tarihinde İstanbul’da ‘Finansal Eğitim ve Finansal Farkındalık: Zorluklar, Fırsatlar ve Stratejiler’ konu başlığıyla uluslararası bir konferans çalışması gerçekleştirmişlerdir. Bu kurumlar, kendi internet sitelerinde tüketicilere ve bireysel yatırımcılara yararlı olabilecek bölümler açıp finansal yetkinlikle alakalı raporlar ve kitaplar yayınlamaktadırlar.

Araz ve Yıldırım tarafından finansal okuryazarlık seviyesinin kredi kartı kullanımı davranışı üzerindeki etkisinin araştırıldığı bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada, tüketicilerin kredi kartlarına son 12 aylık süreçte 2’den fazla asgari tutarın altında ödeme yapılması, finansal zorluk yaşama değişkeni olarak belirlenmiştir. Tüketicilerin, finansal okuryazarlık seviyeleri yüksek dahi olsa herhangi bir gider şoku, iş kaybı ya da gelir kaybına uğramasına sebep olacak herhangi bir durumda likidite sıkıntısı yaşamaması sonucu kartına son 12 ayda 2’den fazla asgari tutarın altında ödeme yapmasına sebep olabileceği

sonucuna varılmıştır. Çalışmada finansal okuryazarlık seviyesinin yüksekliği ile tüketicilerin takibe düşmesi oranının ters orantılı olduğu sonucuna varılmıştır. Finansal okuryazarlık seviyesi finansal zorluğa düşmeyi engellemese de kişinin takibe düşmesini engellemektedir. Yapılan çalışmada kullanılan ankete göre tüketiciler, borçlarını ödeyememe problemlerine sebep olarak gelirlerinin gider ve harcamalarını karşılayamayacak seviyede olduğunu göstermişlerdir. Çalışmada bu davranışın finansal okuryazarlıkla düşürülebileceği ileri sürülmüştür (Araz ve Yıldırım, 2012).

Kılıç, Ata ve Seyrek tarafından finansal okuryazarlık ile ilgili Gaziantep Üniversitesi'nde 12 ayrı fakülteden 480 öğrencinin finansal okuryazarlık düzeylerini ölçen sekiz bölümden oluşan bir anket çalışması yapılmıştır. Yapılan çalışmada öğrencilerin genel başarı düzeylerinin %48 olduğu, en başarılı oldukları alanın bireysel bankacılık (%62) ve en başarısız oldukları alanın da yatırım (%34) olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmaya göre erkek öğrencilerin kadın öğrencilere göre daha başarılı olduğu verilen doğru cevap oranının erkeklerde %52 kadınlarda %44 oranında çıkmasıyla tespit edilmiştir (Kılıç, Ata ve Seyrek, 2015).

Türkiye'de tez konusunun iki ana başlığı olan davranışsal finans ile finansal okuryazarlık ile ilgili çok az çalışma yapılmış ve davranışsal finans ve finansal okuryazarlığın tek çalışmada ele alındığı iki çalışmaya ulaşılabilmektedir. Bunlardan birincisi Sinem Ateş'in 2014 yılında "Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Önyargılar: Bireysel Hisse Senedi Yatırımcısı Üzerine Ampirik Bir Çalışma" isimli yüksek lisans tez çalışmasıdır. Bu araştırma sonucu araştırmaya katılan kişilerin neredeyse yarısının finansal okuryazarlık düzeyi düşük çıkmış ve davranışsal finans içinde geçen birçok önyargının finansal okuryazarlık düzeyi ile bağımsız olduğu tespit edilmiştir. Diğer çalışma, Mesut Doğan ve Seyda Faikoğlu'un 2016 yılında ortak çalışmaları olan "Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık" isimli çalışmadır. Bu çalışmada araştırmaya katılan BİST yatırımcılarının önemli bir kısmının da finansal okuryazarlık düzeyi düşük olarak tespit edilmiştir. Bu çalışmada Sinem Ateş'in çalışmasından farklı olarak yatırımcıların temsiliyet, aşırı güven, ve haber avcılığı davranış eğilimleriyle finansal okuryazarlık düzeyi arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Yani finansal okuryazarlık düzeyinin artması ile davranışsal finans eğilimi olan temsiliyet, aşırı güven ve haber avcılığı artmaktadır sonucu tespit edilmiştir.

OECD-INFE'nin üye ülkelerle yaptığı araştırma kapsamında Türkiye genelinde kentsel ve kırsal alanlarda ikamet eden yetişkin nüfusu temsil eden 3000 kişilik bir örnekleme hane ortamında yüz yüze görüşülmüştür. Bu kapsamda OECD'nin finansal bilgi düzeyini ölçen 8 soruluk anketi kullanılmıştır. OECD anketine göre finansal bilgi düzeyinin yüksek kabul edilmesi için 6 soru veya daha fazla soruya doğru yanıt verilmesi gerekmektedir. Anket; bütçeleme ve para yönetimi, kısa ve uzun vadeli finansal planlar, finansal ürün seçimi gibi finansal okuryazarlığın çeşitli yönlerini kapsayan sorular içermektedir. Katılımcıların büyük bir çoğunluğu bir yıl içinde bir tasarruf hesabının kazanacağı basit faiz oranı ve sonrasında bileşik faizin beş yıl içindeki etkisinin belirlenmesi konusunda başarısız olmuşlardır.

Arnavutluk, Peru ve Türkiye'de en fazla her beş kişiden biri yani başarı oranı %20'nin altında kalacak şekilde bu iki parçalı soruya doğru yanıt verebilmiştir. Norveç hariç tüm ülke katılımcıların yarısından fazlası bileşik faiz bilgisini bu soruda uygulayamamıştır.

Çeşitlendirmeye yönelik bilgi sorusuna, çoğu ülkede katılımcıların en az üçte biri bazı ülkelerde yarısından fazlası doğru cevap verememiştir. Bu sonuçlar, katılımcıların çeşitlendirmenin faydasına ilişkin farkındalığının düşük seviyelerde olduğunu göstermektedir. Anket sonuçları Türkiye'de riski dağıtmakta çeşitlendirmenin faydasına ilişkin bilincin diğer ülkelerden bir adım önde olduğunu göstermiştir (Atkinson ve Messy, 2012)

Türkiye, 2015 yıllarında gerçekleştirilen finansal okuryazarlık değerlendirmelerine katılmamıştır. Türkiye'nin finansal okuryazarlık alanında verisinin bulunmaması önemli bir fırsat kaybı olarak görülmektedir. Ayrıca OECD (2016) raporunda belirtildiği üzere, birçok ülkede ulusal düzeyde finansal okuryazarlık becerilerinin ölçme ve değerlendirme çalışmaları yapılırken, Türkiye'de böyle bir çalışma bulunmamaktadır (<https://tedmem.org/mem-notlari/degerlendirme/temel-bir-yasam-becerisi-finansal-okuryazarlik>).

Ülke	Bölme	Paranın zaman değeri	Ödenen Faiz	Basit Faiz	Basit ve Bileşik Faiz	Risk ve Getiri	Enflasyon	Çeşitlendirme
Macaristan	96%	78%	95%	61%	46%	86%	91%	61%
Estonya	93%	86%	84%	64%	31%	72%	85%	57%
Almanya	84%	61%	88%	64%	47%	79%	87%	60%
İrlanda	93%	58%	88%	76%	29%	84%	88%	47%
Çek Cumhuriyeti	93%	80%	88%	60%	32%	81%	70%	54%
İngiltere	76%	61%	90%	61%	37%	77%	94%	55%
Malezya	93%	62%	93%	54%	30%	82%	74%	43%
Polonya	91%	77%	85%	60%	27%	48%	80%	55%
İngiliz Virgin Adaları	84%	74%	60%	63%	20%	83%	87%	41%
Ermenistan	86%	83%	87%	53%	18%	67%	57%	59%
Türkiye	87%	37%	84%	43%	19%	87%	77%	69%
Arnavutluk	89%	61%		40%	10%	77%	81%	63%
Peru	90%	63%		40%	14%	69%	86%	51%
Norveç	61%	87%	61%	75%	54%	18%	68%	51%
Güney Afrika	79%	49%	65%	44%	21%	73%	78%	48%

**Şekil 2.** Finansal bilgi sorunlarına verilen doğru cevap oranları

**Kaynak:** OECD, 2012

### 3.5. Dünyada ve Türkiye’de Kurulan Önemli Kuruluşlar

Finansal okuryazarlığın gün geçtikçe artan önemi ülkelerde büyük bir farkındalık oluşturmuştur. Bu amaçla önemli birçok kuruluş kurulmuştur. Bu kuruluşlardan birkaçı aşağıda verilmiştir.

Nasdaq Stock Market ve New York Stock Exchange tarafından etkin bir piyasa alt yapısı ve teknoloji odaklı hizmet sunarak bireysel yatırımcıları korumayı amaçlayan kar amacı gütmeyen kuruluş olan FINRA 2007 yılında ABD’de kurulmuştur. FINRA, bireysel yatırımcıların korunabilmesinin finansal eğitim ile başladığını savunmaktadır. Bu nedenle de internet sayfalarında yatırımcıları bilgilendiren eğitim programları düzenlenmektedir ([finra.org/about](http://finra.org/about)).

1995 yılında Fransa’da Milli Eğitim Bakanlığı ile Merkez bankası sosyal bilimler ve teknik bölüm okuyan ortaöğretim öğrencilerine yönelik bir çalışma programı başlatmıştır. Bu program kapsamında bankacılık sistemi, para birimlerini ve para politikasına dair konuları içeren dokümanlar ve videolar hazırlanmıştır (Taşçı, 2011:98).

Uluslararası Menkul Kıymetler komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) uluslararası standartları menkul kıymetler piyasası için belirleyen bir organizasyondur. IOSCO, menkul kıymet piyasalarının adil ve etkin hale getirilmesini, sistematik küresel risklerin giderilmesini ve yatırımcıların korunmasını amaçlamaktadır ([iosco.org/about/?subsection=about\\_iosco](http://iosco.org/about/?subsection=about_iosco)).

Amerikan Tasarruf Eğitimi Konseyi (American Savings Education Council-ASEC) Ulusal düzeyde kamu ve özel kuruluşlarının desteği ile oluşturulmuştur. Amerikan vatandaşları için kurulmuştur ve amacı Amerikan vatandaşları tarafından tasarruf ve emeklilik planlamasının önemini anlaşılmasıdır. Bireylerin, emeklilik için ihtiyaç duydukları kaynakların oluşturulmasında güvenli bir yol haritası ihtiyacı hissetmeleri bu çalışmanın geliştirilme ihtiyacını meydana getirmiştir (Hayta, 2011:285).

Ağustos 2015'te Finansal Eğitim Ulusal Vakfı (National Endowmentfor Financial Education –NEFE) Amerika'da finansal okuryazarlığa çok fazla önem vermekte ve bu sebeple birçok farklı alandan eğitimciyi bir araya getirerek finansal okuryazarlık programlarını daha etkin hale nasıl getirilirin yollarını araştırmıştır. Yapılan çalışmalarda hiçbir kar amacı güdülmeyip tek amaç Amerika'da bireylerin finansal okuryazarlık seviyelerini arttırmaktır (Nefe, 2006:73).

Foder, 2012 yılında Türkiye'de kurulmuştur. Devlet, özel sektör ve diğer sivil toplum kuruluşları ile iş birliği yaparak ülke çapında bireylerin finansal okuryazarlık, finansal erişim farkındalıklarını ve olanaklarını oluşturabilmek için; bilinçlendirme, eğitim, araştırma, uygulamalara destek, politikalar üretilmesi çalışmaları yapmaktadır. Kuruluşun amacı, Türkiye'de finansal okuryazar bir sistem oluşturmaktır. Bu amaçlar doğrultusunda başlıca hedeflerinden bazıları bankacılık sisteminin kullanımının yaygınlaştırılarak tasarruf oranlarının artmasına katkıda bulunmak, finansal okuryazarlığın eğitim müfredatına dahil edilmesini sağlamaktır (<http://www.foder.org/foder-nedir/>).

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### YÖNTEM

#### 4.1. Evren ve Örneklem

Piyasa profesyonelleri kapsamında Borsa İstanbul'da en yüksek hacime sahip 4 yatırım kuruluşunda çalışan 292 fon ve portföy yöneticisi, araştırma analistleri, yurt dışı piyasalar ve türev piyasalar traderları ve stratejistler tez çalışmasının anakütlesini oluşturmuştur. Bu doğrultuda, Türkiye sınırları içerisinde birçok ilden yatırım profesyonellerinden oluşan 194 kişiye gerek yüz yüze gerekse e-mail yoluyla uygulanmıştır.

#### 4.2. Veri Toplama Araçları

##### 4.2.1. Ölçek

Araştırmada anket yöntemi kullanılmış olup iki farklı anket kullanılmıştır. Birincisi finansal okuryazarlık anketi ve ikincisi davranışsal finans anketidir. Anketler, yatırım piyasalarında çalışan uzmanlara uygulanmıştır. 18 soru finansal okuryazarlık seviyesini ölçmek, 24 soru davranışsal yanlılık ve hataları belirlemek ve 3 soru da demografik özellikleri belirlemek için sorulmuştur.

Tezde Sosyal Bilimlerde genel olarak kullanılan 5'li likert tutum ölçeği kullanılmıştır. Soruların cevaplanması kesinlikle katılıyorum (5puan), katılıyorum (4puan), kararsızım (3puan), katılmıyorum (2puan) ve kesinlikle katılmıyorum (1 puan) şeklindedir. Elde edilecek veriler sonucunda, aritmetik ortalaması 3 ve üzeri değer alan sorular bahsi geçen davranışsal finanstaki yanlılık ve hataları gösteriyor varsayılmıştır (Çitilci, 2012). Şöyle ki; muhafazakarlık yanılığının aritmetik ortalaması 3 ve üzeri bir değer aldığı varsayılır ise muhafazakarlık yanılığının olduğundan söz edilir.

Birinci bölümde, Ek 1'de yer alan Finansal okuryazarlık ölçeği kullanılmıştır. Uzmanların finansal okuryazarlıklarını ölçmek için oluşturulan soru setinin ilk 14 sorusu; ABD'de kurulan FINRA'nın dünyanın birçok ülkesinde yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyesini ölçmek için kullandığı anketten uyarlanmıştır. 15. soru Lusardi ve Mitchell (2006), 16.soru Rooij, Lusardi ve Alessie (2011), 17.soru Lusardi ve Tufano (2009) ve 18.soru olan son soru Agnew ve Utkus (2005) tarafından geliştirilen sorular baz alınarak uyarlanmıştır.

İkinci bölümde, Çitilci'nin (2012) Ek 2'de yer alan 24 soruluk davranışsal finansın yanlılık ve hatalarını ölçmeye yarayan anketi kullanılmıştır.

Üçüncü bölümde, cinsiyet, tecrübe yılı ve eğitim bilgisi olmak üzere demografik özellikleri için 3 soru yöneltilmiştir. Sorular Ek 3'te anket formunda yer almaktadır.

#### 4.2.2. Güvenirlilik Çalışması

Bu araştırmada 18 soruluk finansal okuryazarlık bilgi testinin güvenirliliği KR20=0,654; KR21=0,615 olarak yüksek bulunmuştur (Bademci, 2011). Sorular, katılanların sorulara doğru cevap verip vermemesine göre doğru ya da yanlış olarak düzenlenmiştir. Katılımcıların yüzdeler olarak her bir soruya doğru ya da yanlış cevap verdiği hesaplandığı için testin güvenirliliği, Kuder-Richardson 20 ve 21 formülleriyle test edilmiştir.

Bu araştırmada davranışsal finans ölçeğinin güvenirliliği Cronbach's Alpha=0,801 olarak yüksek bulunmuştur. Cronbach Alfa katsayısının 0,80 ve 1,00 arasında olması ölçeğin yüksek derecede güvenilir bir ölçek olduğunu göstermektedir (Kalaycı, 2010:405). Bulunan değerler tablo 1'de yer almaktadır.

**Tablo 1.** Davranışsal Finans Ölçeği Güvenirlilik Katsayıları

<b>Önyargılar</b>	<b>Alfa</b>
Aşırı İyimserlik Yanılsaması	0,788
Aşırı Güven	0,769
Kendine Atfetme	0,726
Kendini Onaylatma	0,844
Öngörü Yanılgısı	0,806
Bilişsel Çelişki	0,799
Muhafazakârlık	0,786
<b>Davranışsal Finans Genel</b>	<b>0,801</b>

#### 4.3. Verilerin Analizi

Araştırmada elde edilen veriler SPSS (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 22.0 programı kullanılarak analiz edilmiştir. Verilerin değerlendirilmesinde

tanımlayıcı istatistiksel yöntemleri olarak frekans, yüzde, ortalama, standart sapma kullanılmıştır.

İki bağımsız grup arasında niceliksel sürekli verilerin karşılaştırılmasında t-testi, ikiden fazla bağımsız grup arasında niceliksel sürekli verilerin karşılaştırılmasında Tek yönlü (One way) ANOVA testi kullanılmıştır. Anova testi sonrasında gruplar arasındaki farklılıkları belirlemek üzere tamamlayıcı post-hoc analizi olarak Scheffe testi kullanılmıştır.

Araştırmanın değişkenleri arasında pearson korelasyon ve regresyon analizi uygulanmıştır.

#### 4.4. Verilerin Analizi ve Yorumlanması

Araştırmanın bu bölümünde yatırım profesyonellerinin demografik özelliklerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler, davranışsal finansın içerdiği yanlışlık ve hatalar eğilimleri, davranışsal finans ve finansal okuryazarlık ilişkisi incelenmiştir.

##### 4.4.1. Yatırım Profesyonellerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmanın bu bölümünde yatırım profesyonellerine ilişkin demografik özelliklere yer verilmiştir.

**Tablo 2.** Yatırım Profesyonellerinin Demografik Özelliklerinin Dağılımı

Tablolar	Gruplar	Frekans(n)	Yüzde(%)
Cinsiyet	Kadın	46	23,7
	Erkek	148	76,3
	<b>Toplam</b>	<b>194</b>	<b>100</b>
Yatırım Piyasalarındaki Tecrübe Yılı	1-5 Yıl	72	37,1
	6-14 Yıl	52	26,8
	15 Yıl ve Üzeri	70	36,1
	<b>Toplam</b>	<b>194</b>	<b>100</b>
Eğitim Durumu	Önlisans ve Altı	26	13,4
	Lisans	106	54,6
	Lisansüstü	62	32
	<b>Toplam</b>	<b>194</b>	<b>100</b>

Araştırmaya katılan yatırım profesyonellerinin 46'sı kadın, 148'i erkektir.

Yatırım profesyonelleri yatırım piyasalarındaki tecrübeye göre 72'si 1-5 yıl, 52'si 6-14, 70'i 15 yıl ve üzeri tecrübeye sahip olarak dağılmaktadır.



Yatırım profesyonelleri eğitim durumuna göre 26'sı önlisans ve altı, 106'sı lisans, 62'si lisansüstü olarak dağılmaktadır. Sonuç dağılımına göre eğitim seviyesinin ağırlıklı olarak lisans ve üstü olduğu görülmektedir.

#### 4.4.2. Yatırım Profesyonellerin Davranışsal Finans Yanlılık ve Hataları

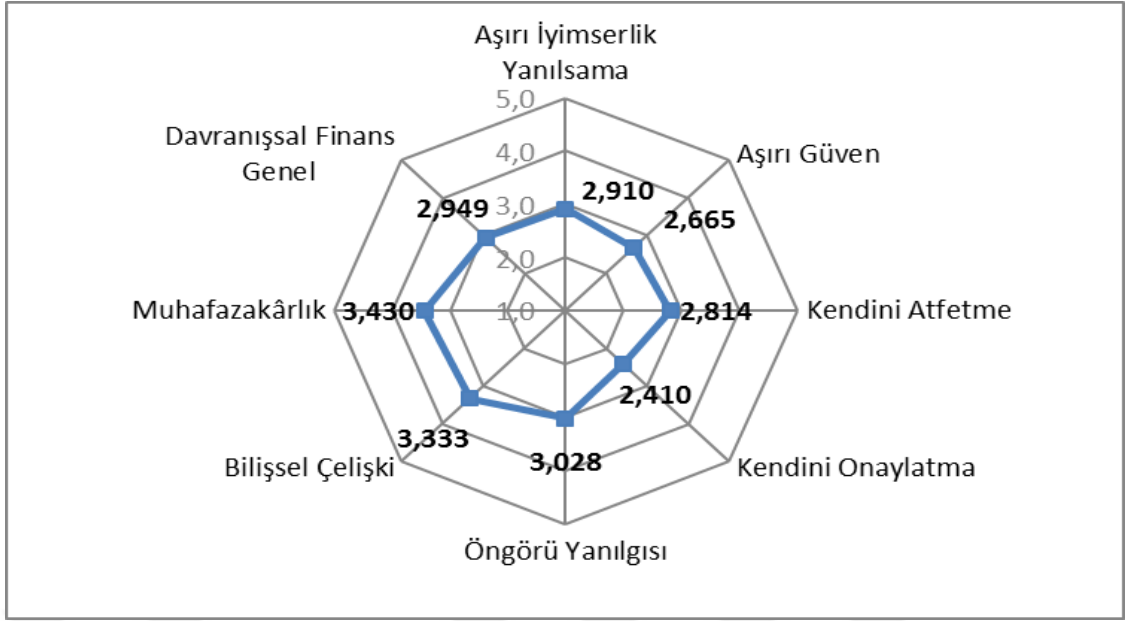
Çalışmanın bu bölümünde finansal piyasalarda işlem gerçekleştiren yatırım profesyonellerinin davranışsal finans yanlılık ve hataları olan aşırı iyimserlik, aşırı güven, kendine atfetme, kendini onaylatma, öngörü yanlılığı, bilişsel çelişki ve muhafazakarlık davranışlarının ne derece olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 3.** Davranışsal Finans Puan Ortalamaları

<b>Önyargılar</b>	<b>N</b>	<b>Ort</b>	<b>Ss</b>
Aşırı İyimserlik Yanılsaması	194	2,91	0,666
Aşırı Güven	194	2,665	0,907
Kendine Atfetme	194	2,814	0,967
Kendini Onaylatma	194	2,41	0,673
Öngörü Yanılgısı	194	3,028	0,821
Bilişsel Çelişki	194	3,333	0,919
Muhafazakarlık	194	3,43	0,659
<b>Davranışsal Finans Genel</b>	<b>194</b>	<b>2,949</b>	<b>0,416</b>

Katılımcılar verdikleri cevaplara göre davranışsal finans ölçeğinde minimum 1 puan maksimum ise 5 puan alabilmektedirler. Ölçekten alınan puanın yükselmesi olumsuz finansal davranışının arttığını göstermektedir. Davranışsal finans ortalama puanı 2,949'dur. Bu puan yatırım profesyonellerinde orta düzey davranışsal finansın yanlılık ve hatalarını göstermektedir. Şekil 3'de yanlılık ve hataların ortalama puanları diagramda gösterilmiştir.

Davranışsal Finans alt boyutları incelendiğinde yatırım profesyonellerinin “aşırı iyimserlik yanılsaması” ortalaması 2,910, “aşırı güven” ortalaması 2,665, “kendine atfetme” ortalaması 2,814, “kendini onaylatma” ortalaması 2,410, “öngörü yanlılığı” ortalaması 3,028, “bilişsel çelişki” ortalaması 3,333, “muhafazakarlık” ortalaması yüksek 3,430 olarak saptanmıştır.



**Şekil 3:** Davranışsal Finansın Puan Ortalamalarına İlişkin Diyagram

Şekil 3’de yatırım profesyonellerinin en fazla hangi yanlılık ve hatayı yaptığı gösterilmiştir.

**Tablo 4.** Aşırı İyimserlik Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katlıyorum		Kesinlikle Katlıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		
Piyasanın yeni bir ralli yapacağı konusunda iyimserim	28	14,4	50	25,8	54	27,8	52	26,8	10	5,2	2,825	1,134
Arka arkaya başarılı işlemler sonucunda yapacağım diğer işlemlerde iyimser sonuç beklerim	16	8,2	98	50,5	18	9,3	56	28,9	6	3,1	2,68	1,073
Piyasadaki fon yöneticilerinden daha iyiyim	22	11,3	42	21,6	46	23,7	70	36,1	14	7,2	3,062	1,15
Her zaman alfa yaratırım	12	6,2	38	19,6	76	39,2	60	30,9	8	4,1	3,072	0,958
<b>Aşırı iyimserlik boyutu</b>											<b>2,91</b>	

Tablo 4’te davranışsal finans alt boyutlarından ‘‘Aşırı İyimserlik’’ ile ilgili tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Tablo 4’te görüldüğü gibi katılımcıların en fazla ‘‘Her zaman alfa yaratırım’’ ifadesine ortalamadan yüksek (3,072) katıldığı

anlaşılmaktadır. “Piyasadaki fon yöneticilerinden her zaman daha iyiyim” (3,062) ifadesine verilen yanıtın da yüksek değer aldığı anlaşılmaktadır.

**Tablo 5. Aşırı Güven Boyutu ile Tanımlayıcı İstatistikler**

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katlıyorum		Kesinlikle Katlıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		
Ani ve kesin karar alırım, uygularım	36	18,6	50	25,8	28	14,4	66	34	14	7,2	2,856	1,271
Seçtiğim hisse senedine portföyde yüksek ağırlık veririm	26	13,4	100	51,5	20	10,3	46	24	2	1	2,474	1,029
<b>Aşırı güven boyutu</b>											<b>2,665</b>	

Tablo 5’te davranışsal finans alt boyutlarından “Aşırı Güven” ile ilgili tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. “ Ani ve kesin karar alırım, uygularım” ifadesinin ortalamasının en yüksek (2,856) olduğu tespit edilmiştir. Sonuç, aşırı güven boyutu ortalamasından daha yüksek tespit edilmiştir. “Seçtiğim hisse senedine portföyde yüksek ağırlık veririm” ifadesine de yatırım profesyonellerinin, en düşük değerle %1’i kesinlikle katılıyorum olarak cevap verirken %51,5’i katılmıyorum seçeneğini işaretlemiştir.

**Tablo 6. Kendine Atfetme Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler**

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katlıyorum		Kesinlikle Katlıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		
Portföy performansım yeteneğimden dolayı piyasanın üzerindedir	22	11,3	40	20,6	56	28,9	64	33	12	6,2	3,021	1,115
Trade performansım başarılıdır	28	14,4	76	39,2	44	22,7	36	19	10	5,2	2,608	1,102
<b>Kendine Atfetme Boyutu</b>											<b>2,815</b>	

Tablo 6’da davranışsal finans alt boylarından “Kendine Atfetme” ile ilgili tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Kendine atfetme boyutunun ortalaması 2,8145 olarak bulunmuştur. “Trade performansım başarılıdır” seçeneğine katılımcılardan sadece 10 kişi kesinlikle katıldığını dile getirmiştir. Buna karşılık 44 katılımcı

performansı ile ilgili net bir yargıya sahip değilken 76 katılımcı trade performansının başarılı olduğuna katılmadığını seçmiştir.

**Tablo 7.** Kendini Onaylatma Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		
Yatırım kararımı destekleyen haber, kişi ve analist raporlarını dikkate alırım	30	15,5	108	55,7	24	12,4	28	14	4	2,1	2,32	0,972
Piyasa görüşümü doğrulayan kişilerle beyin fırtınası yaparım	38	19,6	96	49,5	18	9,3	40	21	2	1	2,34	1,047
Yatırım kararımı destekleyen haberleri dikkate alırım	42	21,6	92	47,4	12	6,2	42	22	6	3,1	2,371	1,137
Yabancı kurumların analist raporlarını dikkate alırım	34	17,5	104	53,6	20	10,3	28	14	8	4,1	2,34	1,057
Yatırım Komitesinde hisse senetlerinin alım/ satımına ilişkin ortak karar alırım	8	4,1	86	44,3	66	34	28	14	6	3,1	2,68	0,882
<b>Kendini Onaylatma Boyutu</b>											<b>2,41</b>	

Tablo 7'ye göre "Kendini Onaylatma" boyutu 2,41 değerini almıştır. Ortalamanın üstündeki tek değer (2,680) "Yatırım komitesinde hisse senetlerinin alım/satımına ilişkin ortak karar alınır" seçeneğinde görülmektedir.

**Tablo 8.** Öngörü Yanılgısı ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		
Borsanın yükseleceğini/düşeceğini biliyordum, portföyümü buna göre oluştururdum	10	5,2	58	29,9	42	21,6	72	37	12	6,2	3,093	1,059
Yunanistan krizinin olacağını biliyordum. Makroekonomik veriler sinyal vermişti	14	7,2	74	38,1	42	21,6	50	26	14	7,2	2,876	1,099
Piyasanın yükseleceği/düşeceği belliydi. Viop'da ona göre pozisyon açtım	8	4,1	52	26,8	54	27,8	70	36	10	5,2	3,113	0,996

Tablo 8’de davranışsal finans alt boyutlarından “Öngörü Yanılgısı” ile ilgili tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Tablo 8’e göre “Piyasanın yükseleceği/düşeceği belliydi. viop'da ona göre pozisyon açtım” ifadesinin ortalamaya (3,027) göre en yüksek olduğu anlaşılmakta ve en fazla bu ifade de öngörü yanılgısı altında kaldıkları söylenebilir.

**Tablo 9.** Bilişsel Çelişki Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		
Zararda olan hisse senedini paraya ihtiyacım olmadığı için satmam	24	12	60	31	18	9,3	68	35	24	12	3,04	1,29
Karda olan hisse senedini satarım, zararda olan hisse senedini satmam	14	7,2	50	26	30	16	68	35	32	17	3,28	1,22
Endeks altında getiri getiren hisse senedini hata yaptığımı kabul etmemek için satmam	6	3,1	26	13	24	12	88	45	50	26	3,77	1,07
Hisse senedinin performansı negatif bile olsa aldığım karar doğru ve akılcıydı	6	3,1	58	30	36	19	72	37	22	11	3,24	1,09
<b>Bilişsel Çelişki Boyutu</b>											<b>3,33</b>	

Tablo 9’da davranışsal finans alt boyutlarından “Bilişsel Çelişki” ile ilgili tanımlayıcı istatistikler gösterilmiştir. Bilişsel çelişki boyutunun ortalaması 3,332’dir. Tüm seçeneklerin ortalaması 3’ün üstünde bulunmuştur. Katılımcıların “Endeks altında getiri getiren hisse senedini hata yaptığımı kabul etmemek için satmam” ifadesine %45 oranında katılıyorum cevabı, bilişsel çelişki boyutunda dikkat çekici bir oran olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 10.** Muhafazakarlık Boyutu ile İlgili Tanımlayıcı İstatistikler

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ort	Ss
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%		

Hisse senedinde al& tut yatırımı yaparım	20	10,3	74	38,1	36	18,6	54	28	10	5,2	2,794	1,115
Sabit fikirli yatırımcıyım	4	2,1	22	11,3	30	15,5	108	56	30	16	3,711	0,933
Hisse senedi ile ilgili yeni gelen pozitif/negatif haberlere reaksiyon vermem	12	6,2	24	12,4	32	16,5	102	53	24	12	3,526	1,059
Yatırım yaptığım hisse senetleri dışında diğer hisse senetleri ile ilgilenmem	6	3,1	26	13,4	16	8,2	120	62	26	13	3,691	0,97
<b>Muhafazakarlık Boyutu</b>												<b>3,43</b>

Tablo 10’da davranışsal finans alt boyutlarından “Muhafazakarlık” ile ilgili tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. “Sabit Fikirli Yatırımcıyım” ifadesinin ortalamasının en yüksek (3,711) olduğu anlaşılmaktadır. Yatırım profesyonellerinin, %2,1’i kesinlikle katılmıyorum, %11,3’ü katılmıyorum, %15,5’i kararsızım, %55,7’si katılıyorum, %15,5’i kesinlikle katılıyorum yanıtını vermiştir. Yatırım profesyonellerinin “sabit fikirli yatırımcıyım” ifadesine diğerlerinden yüksek ortalama ile (3,711) katıldıkları saptanmıştır.

#### 4.5. Yatırım Profesyonellerinin Finansal Okuryazarlık Seviyeleri

Araştırmanın bu bölümünde yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyeleri belirlenmiş ve daha sonra demografik değişkenler ile karşılaştırılması yapılmıştır. Tablo 11’de görüldüğü üzere katılımcıların soruya doğru cevap verip vermemesine göre “doğru” ya da “yanlış” olarak düzenlenme yapılmıştır.

**Tablo 11.** Finansal Okuryazarlık Sorularına Verilen Doğru ve Yanlış Yanıtların Dağılımı

Sorular	Gruplar	Frekans	Yüzde (%)
1. Mevduat hesabınızda 100 TL olduğunu ve yıllık basit faiz oranının %2 olduğunu varsayın. Beş sene sonra mevduat hesabınızda ne kadar para olacaktır?	Doğru	187	96,4
A) 102 TL'den fazla			
B) 102 TL	Yanlış	7	3,6
C) 102 TL'den az			
D) Bilmiyorum			
2. Mevduat hesabınıza ödenen yıllık faiz oranının %1 olduğunu ve enflasyonun yıllık %2 olduğunu düşünün. Mevduat hesabınızdaki paranın bir yıl sonraki alım gücü ile ilgili ne söylersiniz?	Doğru	182	93,8
A) Bugüne göre daha fazla			
B) Bugüne göre aynı	Yanlış	12	6,2
C) Bugüne göre daha az			

D) Bilmiyorum			
3. Faiz oranları artar ise tahvil fiyatları ne olur?	Doğru	132	68
A) Yükselir			
<b>B) Düşer</b>			
C) Aynı kalır	Yanlış	62	32
D) İlişkisi yok			
E) Bilmiyorum			
4. Tek bir şirketin hissesini satın almak yatırım fonlarından daha güvenli bir getiri sağlar	Doğru	184	94,8
A) Doğru			
<b>B) Yanlış</b>	Yanlış	10	5,2
C) Bilmiyorum			
5. 1.000 TL kredi borcunuz olduğunu ve yıllık %20 bileşik faiz oranı ile borçlandığınızı varsayalım. Borcunuzu hiç ödemediğiniz takdirde ödememiz gereken miktar kaç yıl sonra iki katına çıkar?	Doğru	130	67
A) 2 yıldan az			
<b>B) 2-4 yıl arası</b>			
C) 5-9 yıl arası	Yanlış	64	33
D) 10 yıldan fazla			
E) Bilmiyorum			
6. Genellikle, riskli yatırımlar daha az riskli yatırımlardan daha fazla getiri ihtimaline sahiptir.	Doğru	166	85,6
<b>A) Doğru</b>			
B) Yanlış	Yanlış	28	14,4
C) Bilmiyorum			
7. Bir şirketin hisse senedini satın aldığımızda;	Doğru	192	99
<b>A) Şirketin bir kısmına sahip olursunuz.</b>			
B) Şirkete borç verdiğiniz anlamına gelir.			
C) Şirketin borçlarından şahsi olarak sorumlu olursunuz.	Yanlış	2	1
D) Şirket, yatırmış olduğunuz anaparayı size faizi ile birlikte geri ödeyecektir.			
8. Eğer bir şirketin tahvilini satın alırsanız;	Doğru	176	90,7
A) Şirketin bir kısmına sahip olursunuz.			
<b>B) Şirkete borç verdiğiniz anlamına gelir.</b>			
C) Şirketin borçlarından şahsi olarak sorumlu olursunuz.	Yanlış	18	9,3
D) Yönetim kurulunda oy kullanabilirsiniz.			
9. Türkiye’de son 10 yılda en iyi getiriyi sağlayan aşağıdakilerden hangisidir?	Doğru	36	18,6
A) BİST100			
<b>B) Altın</b>	Yanlış	158	81,4
C) Döviz			
D) Vadeli mevduat			
10. Eğer bir şirket iflas ederse, aşağıdaki menkul kıymetlerden hangisi en değersiz hale gelir?	Doğru	118	60,8

A) Şirketin imtiyazlı hisse senetleri			
<b>B) Şirketin adi hisse senetleri</b>	Yanlış	76	39,2
C) Şirketin tahvilleri			
11. Son 10 yıldaki BİST100 hisse senetlerinin ortalama getirisi nedir? (enflasyona göre düzeltilmemiş haliyle ve endeksin şu an 100.000 olduğunu varsayalım.)	Doğru	118	60,8
A) -%20			
<b>B) %500</b>			
C) %250	Yanlış	76	39,2
D) %100			
E) %30			
12. 500 TL'niz ile açığa alış yaparak 1.000 TL değerinde hisse aldığınızı varsayın. Aldığınız hisselerin değeri %50 düşerse sizin ana paranız olan 500 TL'nizden geriye ne kadar kalır?	Doğru	148	76,3
A) 500 TL			
B) 250 TL	Yanlış	46	23,7
<b>C) 0</b>			
13. Aşağıdaki tanımlardan hangisi 'Açığa Satış' işlemini en iyi açıklayan tanımdır?	Doğru	174	89,7
A) Bir hisse senedini aldıktan kısa bir süre sonra satmak.			
B) Hisse zirve yapmadan önce hisseyi satmak.			
C) Hisse senedini zararına satmak.	Yanlış	20	10,3
<b>D) Sahip olunmayan bir menkul kıymetin ödünç alınarak satılmasıdır.</b>			
14. Aşağıdakilerden hangisi nominal getiri ile reel getiri arasındaki farkı en iyi açıklayan tanımdır?	Doğru	132	68
A) Nominal getiriler vergi öncesi iadelerken, reel getiriler vergi sonrası iadelerden oluşur.			
B) Nominal getiriler, bir yatırımdan kazanması beklenen getiridir; reel getiri ise bir yatırımın gerçekte kazandığı getiridir.	Yanlış	62	32
<b>C) Nominal getiri enflasyona göre düzeltilmemiş getiridir, reel getiri ise enflasyona göre düzeltilmiş getiridir.</b>			
D) Nominal getiri, ücretler ve harcamalara göre düzenlenmemiştir. Reel getiriler, ücretler ve harcamalara göre düzenlenir.			
15. Genel olarak, tahviller hisse senetlerine göre daha riskli yatırım araçlarıdır.	Doğru	166	85,6
A) Doğru			
<b>B) Yanlış</b>	Yanlış	28	14,4
C) Bilmiyorum			
16. Genel olarak, aşağıdaki varlıklardan hangisi belirli bir zaman aralığında daha yüksek fiyat dalgalanmalarına sahiptir?	Doğru	176	90,7
A) Mevduat hesabı			
<b>B) Hisse senedi</b>	Yanlış	18	9,3
C) Bono			



D) Bilmiyorum

17. Kredi kartınızda 3.000 TL borç olduğunu varsayalım. Kartınıza her ay bu borca karşılık 30 TL ödüyorsunuz. Aylık faiz oranı %1 ise kredi kartınızın borcunu bitirmek için ne kadar zaman gerekir?

Doğru 114 58,8

A) 5 yıldan az

B) 5-10 yıl arası

C) 11-15 yıl arası

Yanlış 80 41,2

**D) Asla bitmez**

E) Bilmiyorum

18. Hisse senedi yatırım fonuna 1.000 TL yatırdığınızı varsayın. Bu durumda, paranızı 1.000 TL'den daha düşük olarak geri alma ihtimaliniz vardır.

Doğru 182 93,8

**A) Doğru**

B) Yanlış

Yanlış 12 6,2

C) Bilmiyorum

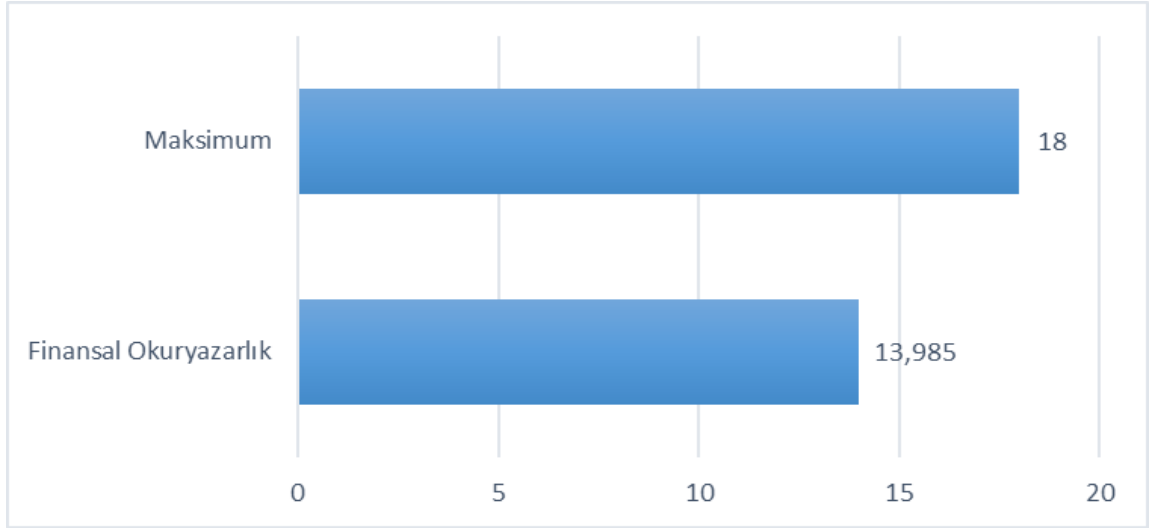
Tablo 11'de yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyelerini ölçen tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Bu kapsamda katılımcıların yüksek yüzdellik puanla doğru yanıtlamış olduğu ilk üç sorudan birincisi, 7. sorudur. Katılımcıların %99'u doğru cevaplamıştır. İkinci olarak 1. soruya %96,4'ü doğru cevaplamıştır. Bu soruları en yüksek doğru cevap verilen soru olarak 3. soru %94,8 ile izlemektedir.

En yüksek yüzdellik olarak yanlış cevap verilen sorularda sırasıyla soru 9 (81,4), soru 17 (%41,2) ve soru 11(%39,2) 'dir.

**Tablo 12.** Finansal Okuryazarlık Puan Ortalaması

	N	Ort	Ss	Min.	Max.
<b>Finansal Okuryazarlık</b>	194	14	2,41	4	18

Katılımcılar, finansal okuryazarlık ölçeğindeki soruların %77' sini doğru yanıtlamışlardır. Finansal okuryazarlık ölçeğinden minimum 0 puan; maksimum ise 18 puan alabilmektedirler. Ölçekten alınan puanın yükselmesi Finansal okuryazarlığın arttığını göstermektedir. Finansal okuryazarlık ortalama puanı 13,985'dir, bu puan yatırım profesyonellerinde yüksek düzey finansal okuryazarlık varlığını göstermektedir (Mandell, 2008).



**Şekil 4.** Finansal Okuryazarlık Puan Ortalaması

Şekil 4’de yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık puan ortalamaları gösterilmiştir.

**Tablo 13.** Finansal Okuryazarlık İle Davranışsal Finans Puanları Arasında Korelasyon Analizi

Ön Yargılar		Finansal Okuryazarlık
Aşırı İyimserlik Yanılsama	r	0,007
	p	0,921
Aşırı Güven	r	-0,068
	p	0,349
Kendine Atfetme	r	-0,251**
	p	0
Kendini Onaylatma	r	0,169*
	p	0,019
Öngörü Yanılgısı	r	-0,022
	p	0,756
Bilişsel Çelişki	r	0,389**
	p	0
Muhafazakarlık	r	0,279**
	p	0
<b>Davranışsal Finans Genel</b>	<b>r</b>	<b>0,209**</b>
	<b>p</b>	<b>0,003</b>

\*<0,05; \*\*<0,01

Finansal okuryazarlık ile aşırı iyimserlik yanılsaması, aşırı güven, kendine atfetme, kendini onaylatma, öngörü yanılgısı, bilişsel çelişki, muhafazakarlık ve davranışsal finans genel arasında korelasyon analizleri incelendiğinde;

- Kendine atfetme ile finansal okuryazarlık arasında  $r=-0.251$  negatif ( $p=0,000<0.05$ ),
- Kendini onaylatma ile finansal okuryazarlık arasında  $r=0.169$  pozitif ( $p=0,019<0.05$ ),
- Bilişsel çelişki ile finansal okuryazarlık arasında  $r=0.389$  pozitif ( $p=0,000<0.05$ ),
- Muhazafakarlık ile finansal okuryazarlık arasında  $r=0.279$  pozitif ( $p=0,000<0.05$ ),
- Davranışsal finans genel ile finansal okuryazarlık arasında  $r=0.209$  pozitif ( $p=0,003<0.05$ ) ilişki bulunmuştur.

Yapılan analize göre aşırı iyimserlik yanılsaması, aşırı güven, öngörü yanılgısının finansal okuryazarlık ile korelasyona sahip olmadığı saptanmıştır.

#### 4.6. Finansal Okuryazarlık Seviyesinin Davranışsal Finansa Etkisi

Çalışmanın bu bölümünde 194 yatırım profesyonelinin davranışsal finans yanlılık ve hataları ile finansal okuryazarlık seviyeleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu doğrultuda, regresyon analizinden faydalanılmıştır.

**Tablo 14.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Davranışsal Finans Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	t	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Davranışsal Finans Genel	Sabit	2,444	14,133	0	8,774	0,003	0,039
	Finansal						
	Okuryazarlık	0,036	2,962	0,003			

Finansal okuryazarlık ile davranışsal finans arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ( $F=8,774$ ;  $p=0,003<0.05$ ). Davranışsal finans genel düzeyinin belirleyicisi olarak finansal okuryazarlık değişkenleri ile ilişkisinin (açıklayıcılık gücünün) zayıf olduğu görülmüştür ( $R^2=0,039$ ). Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyi davranışsal finans yanlılık ve hataları düzeyini arttırmaktadır ( $\beta=0,036$ ). Bu durumda, araştırmanın ‘‘H<sub>1a</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi davranışsal yanlılık ve hata düzeylerini etkilemektedir’’ hipotezi kabul edilmiştir.

**Tablo 15.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Aşırı İyimserlik Yanılsaması Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	t	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Aşırı İyimserlik Yanılsaması	Sabit	2,882	10,188	0,000	0,010	0,921	0,005
	Finansal Okuryazarlık	0,002	0,100	0,921			

Finansal okuryazarlık ile aşırı iyimserlik yanılsaması arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır (F=0,010; p=0,921>0,050). Bu durumda araştırmanın, “ H<sub>1b</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi aşırı iyimserlik yanılsaması düzeylerini etkilemektedir” hipotezi sonuçlara göre red edilmiştir.

**Tablo 16.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Aşırı Güven Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	t	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Aşırı Güven	Sabit	3,021	7,857	0,000	0,881	0,349	0,001
	Finansal Okuryazarlık	-0,025	-0,939	0,349			

Finansal okuryazarlık ile aşırı güven arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır (F=0,881; p=0,349>0,050). Bu sonuca göre araştırmanın “ H<sub>1c</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi aşırı güven yanlılığı düzeylerini etkilemektedir” hipotezi red edilmiştir.

**Tablo 17.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Kendine Atfetme Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	t	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Kendine Atfetme	Sabit	4,225	10,628	0,000	12,961	0,000	0,058
	Finansal Okuryazarlık	-0,101	-3,600	0,000			

Finansal okuryazarlık ile kendine atfetme arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur (F=12,961; p=0,000<0.05). Kendine atfetme düzeyinin belirleyicisi olarak finansal okuryazarlık değişkenleri ile ilişkisinin (açıklayıcılık gücünün) zayıf olduğu görülmüştür (R<sup>2</sup>=0,058). Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyi yükseldikçe kendine atfetme düzeyini azaltmaktadır ( $\beta$ =-0,101). Bu durumda ‘H<sub>1d</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi kendine atfetme yanlılığı düzeylerini etkilemektedir’ hipotezi kabul edilmiştir.

**Tablo 18.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Kendini Onaylatma Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	T	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Kendini Onaylatma	Sabit	1,751	6,213	0,000	5,629	0,019	0,023
	Finansal Okuryazarlık	0,047	2,373	0,019			

Finansal okuryazarlık ile kendini onaylatma arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur (F=5,629; p=0,019<0.05). Kendini onaylatma düzeyinin belirleyicisi olarak finansal okuryazarlık değişkenleri ile ilişkisinin (açıklayıcılık gücünün) zayıf olduğu görülmüştür (R<sup>2</sup>=0,023). Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyi kendini onaylatma düzeyini arttırmaktadır ( $\beta=0,047$ ). Bu durumda ‘H<sub>1e</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi kendini onaylatma yanlılığı düzeylerini etkilemektedir’ hipotezi kabul edilmiştir.

**Tablo 19.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Öngörü Yanılgısı Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	T	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Öngörü Yanılgısı	Sabit	3,135	8,988	0,000	0,097	0,756	0,005
	Finansal Okuryazarlık	-0,008	-0,312	0,756			

Finansal okuryazarlık ile öngörü yanılgısı arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır (F=0,097; p=0,756>0,050). Bu duruma göre, ‘H<sub>1f</sub> Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi öngörü yanılgısı düzeylerini etkilemektedir’ hipotezi red edilmiştir.

**Tablo 20.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Bilişsel Çelişki Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	t	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Bilişsel Çelişki	Sabit	1,258	3,499	0,001	34,236	0,000	0,147
	Finansal Okuryazarlık	0,148	5,851	0,000			

Finansal okuryazarlık ile bilişsel çelişki arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur (F=34,236; p=0,000<0.05). Bilişsel çelişki düzeyinin belirleyicisi olarak finansal okuryazarlık değişkenleri ile ilişkisinin (açıklayıcılık gücünün) zayıf olduğu görülmüştür (R<sup>2</sup>=0,147). Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyi bilişsel çelişki düzeyini arttırmaktadır ( $\beta=0,148$ ). Bu durumda, ‘H<sub>1g</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal

okuryazarlık seviyesi bilişsel çelişki yanlılığı düzeylerini etkilemektedir' hipotezi kabul edilmiştir.

**Tablo 21.** Regresyon Analizi: Finansal Okuryazarlığın Muhafazakarlık Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	$\beta$	t	p	F	Model (p)	R <sup>2</sup>
Muhafazakârlık	Sabit	2,363	8,782	0,000	16,191	0,000	0,073
	Finansal Okuryazarlık	0,076	4,024	0,000			

Finansal okuryazarlık ile muhafazakarlık arasındaki neden sonuç ilişkisini belirlemek üzere yapılan regresyon analizi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur (F=16,191; p=0,000<0.05). Muhafazakarlık düzeyinin belirleyicisi olarak finansal okuryazarlık değişkenleri ile ilişkisinin (açıklayıcılık gücünün) zayıf olduğu görülmüştür (R<sup>2</sup>=0,073). Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyi muhafazakarlık düzeyini arttırmaktadır ( $\beta$ =0,076). Bu sonuca göre, 'H<sub>1h</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi muhafazakarlık yanlılığı düzeylerini etkilemektedir' hipotezi kabul edilmiştir.

**Tablo 22.** ANOVA: Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Finansın Yatırım Piyasalarındaki Tecrübeye Göre Ortalamaları

	Grup	N	Ort	Ss	F	P	Fark
Finansal Okuryazarlık	1-5 Yıl	72	13,264	2,438	5,715	0,004	2>1
	6-14	52	14,615	1,972			3>1
	15 Yıl Ve üzeri	70	14,257	2,518			
Aşırı İyimserlik Yanılsaması	1-5 Yıl	72	3,007	0,667	2,067	0,129	
	6-14	52	2,942	0,553			
	15 Yıl Ve üzeri	70	2,786	0,728			
Aşırı Güven	1-5 Yıl	72	2,611	0,935	0,301	0,741	
	6-14	52	2,654	0,861			
	15 Yıl Ve üzeri	70	2,729	0,92			
Kendine Atfetme	1-5 Yıl	72	3,139	0,947	9,662	0	1>3
	6-14	52	2,846	0,883			2>3
	15 Yıl Ve üzeri	70	2,457	0,935			
Kendini Onaylatma	1-5 Yıl	72	2,45	0,556	0,328	0,721	
	6-14	52	2,423	0,812			
	15 Yıl Ve üzeri	70	2,36	0,676			
Öngörü Yanılgısı	1-5 Yıl	72	3,065	0,825	2,504	0,084	
	6-14	52	3,192	0,836			
	15 Yıl Ve üzeri	70	2,867	0,787			
Bilişsel Çelişki	1-5 Yıl	72	3,264	0,894	3,721	0,026	3>2
	6-14	52	3,125	0,864			

	15 Yıl Ve üzeri	70	3,557	0,948		
Muhafazakarlık	1-5 Yıl	72	3,375	0,598		
	6-14	52	3,51	0,775	0,627	0,535
	15 Yıl Ve üzeri	70	3,429	0,63		
<b>Davranışsal Finans Genel</b>	1-5 Yıl	72	2,98	0,385		
	6-14	52	2,958	0,485	0,51	<b>0,601</b>
	15 Yıl Ve üzeri	70	2,911	0,395		

Yatırım piyasalarındaki tecrübeye göre finansal okuryazarlık anlamlı farklılık göstermektedir ( $F=5,715$ ;  $p=0,004<0.05$ ). Farkın nedeni; yatırım piyasalarındaki tecrübe 6-14 olanların finansal okuryazarlık puanlarının (14,615), yatırım piyasalarındaki tecrübe 1-5 yıl olanların finansal okuryazarlık puanlarından (13,264) yüksek olmasıdır. Yatırım piyasalarındaki tecrübesi 15 yıl ve üzeri olanların finansal okuryazarlık puanlarının (14,257), yatırım piyasalarındaki tecrübesi 1-5 yıl olanların finansal okuryazarlık puanlarından (13,264) yüksek olmasıdır. Bu sonuca göre, ‘ $H_2$ : Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir’ hipotezi kabul edilmiştir.

Yatırım piyasalarındaki tecrübe yılına göre kendine atfetme anlamlı farklılık göstermektedir ( $F=9,662$ ;  $p=0,000<0.05$ ). Farkın nedeni; yatırım piyasalarındaki tecrübesi 1-5 yıl olanların kendine atfetme puanlarının (3,139), yatırım piyasalarındaki tecrübesi 15 yıl ve üzeri olanların kendine atfetme puanlarından (2,457) yüksek olmasıdır. Yatırım piyasalarındaki tecrübesi 6-14 olanların kendine atfetme puanlarının (2,846), yatırım piyasalarındaki tecrübesi 15 yıl ve üzeri olanların kendine atfetme puanlarından (2,457) yüksek olmasıdır. Bu sonuca göre, tecrübe yılı yükseldikçe kendine atfetme yanlılığının da yükseldiği tespit edilmiştir. Bu durumda, ‘ $H_{3b}$ : Finansal piyasalardaki tecrübe yılı ile kendine atfetme yanlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır’ hipotezi kabul edilmiştir.

Yatırım piyasalarındaki tecrübeye göre bilişsel çelişki anlamlı farklılık göstermektedir ( $F=3,721$ ;  $p=0,026<0.05$ ). Farkın nedeni; yatırım piyasalarındaki tecrübesi 15 yıl ve üzeri olanların bilişsel çelişki puanlarının (3,557), yatırım piyasalarındaki tecrübesi 6-14 olanların bilişsel çelişki puanlarından (3,125) yüksek olmasıdır. Bu durumda, ‘ $H_{3c}$ : Yatırım profesyonellerinin bilişsel çelişki yanlılığı seviyesi finansal piyasalardaki tecrübe yıllarına göre farklılık göstermektedir’ hipotezi red edilmiştir.

Yatırım Profesyonellerinin aşırı iyimserlik yanılısaması, aşırı güven, kendini onaylatma, öngörü yanılıgısı, muhafazakarlık ve davranışsal finans genel puanları yatırım piyasalarındaki tecrübe yılı değişkenine göre anlamlı farklılık göstermemektedir ( $p>0.05$ ). Bu durumda,  $H_{3a}$ ,  $H_{3d}$ ,  $H_{3e}$ ,  $H_{3f}$ ,  $H_{3g}$  ve  $H_{3h}$  hipotezleri red edilmiştir.

**Tablo 23.** ANOVA: Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Finansın Eğitim Durumuna Göre Ortalamaları

	Grup	N	Ort	Ss	F	P	Fark
Finansal Okuryazarlık	Önlisans ve Altı	26	12,231	2,268	9,741	0	2>1
	Lisans	106	14,057	2,177			3>1
	Lisansüstü	62	14,597	2,532			
Aşırı İyimserlik Yanılısaması	Önlisans ve Altı	26	3,231	0,751	3,586	0,03	1>2
	Lisans	106	2,863	0,696			1>3
	Lisansüstü	62	2,855	0,535			
Aşırı Güven	Önlisans ve Altı	26	3	0,938	2,651	0,073	
	Lisans	106	2,557	0,939			
	Lisansüstü	62	2,71	0,807			
Kendine Atfetme	Önlisans ve Altı	26	3,385	1,08	5,525	0,005	1>2
	Lisans	106	2,708	0,953			1>3
	Lisansüstü	62	2,758	0,867			
Kendini Onaylatma	Önlisans ve Altı	26	2,308	0,718	0,457	0,634	
	Lisans	106	2,408	0,667			
	Lisansüstü	62	2,458	0,67			
Öngörü Yanılıgısı	Önlisans ve Altı	26	3,18	1,167	0,693	0,501	
	Lisans	106	2,975	0,712			
	Lisansüstü	62	3,054	0,828			
Bilişsel Çelişki	Önlisans ve Altı	26	3,019	0,962	2,167	0,117	
	Lisans	106	3,429	0,963			
	Lisansüstü	62	3,298	0,798			
Muhafazakarlık	Önlisans ve Altı	26	3,039	0,882	5,553	0,005	2>1
	Lisans	106	3,491	0,621			3>1
	Lisansüstü	62	3,492	0,564			
<b>Davranışsal Finans Genel</b>	Önlisans ve Altı	26	2,958	0,636	0,03	0,97	
	Lisans	106	2,943	0,429			
	Lisansüstü	62	2,957	0,256			

Eğitim durumuna göre finansal okuryazarlık anlamlı farklılık göstermektedir ( $F=9,741$ ;  $p=0,000<0.05$ ). Farkın nedeni; eğitim durumu lisans olanların finansal okuryazarlık puanlarının (14,057), eğitim durumu önlisans ve altı olanların finansal okuryazarlık puanlarından (12,231) yüksek olmasıdır. Eğitim durumu lisansüstü olanların finansal okuryazarlık puanlarının (14,597), eğitim durumu önlisans ve altı olanların



finansal okuryazarlık puanlarından (12,231) yüksek olmasıdır. Bu durum bireylerin, eğitim durumu yükseldikçe finansal okuryazarlık seviyelerinin de yükseldiği anlamına geldiği şekilde özetlenebilir. Bu duruma göre, 'H<sub>4</sub>: Yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir' hipotezi kabul edilmiştir.

Eğitim durumuna göre aşırı iyimserlik yanılması anlamlı farklılık göstermektedir (F=3,586; p=0,030<0.05). Farkın nedeni; eğitim durumu önlisans ve altı olanların aşırı iyimserlik yanılması puanlarının (3,231), eğitim durumu lisans olanların aşırı iyimserlik yanılması puanlarından (2,863) yüksek olmasıdır. Bu durumda, 'H<sub>5b</sub>: Yatırım profesyonellerinin aşırı iyimserlik yanılması seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir' hipotezi kabul edilmiştir.

Eğitim durumuna göre kendine atfetme anlamlı farklılık göstermektedir (F=5,525; p=0,005<0.05). Farkın nedeni; eğitim durumu önlisans ve altı olanların kendine atfetme puanlarının (3,385), eğitim durumu lisans olanların kendine atfetme puanlarından (2,708) yüksek olmasıdır. Analiz sonucuna göre, 'H<sub>5c</sub>: Yatırım profesyonellerinin kendine atfetme yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir' hipotezi kabul edilmiştir.

Eğitim durumuna göre muhafazakarlık anlamlı farklılık göstermektedir (F=5,553; p=0,005<0.05). Farkın nedeni; eğitim durumu lisans olanların muhafazakarlık puanlarının (3,491), eğitim durumu önlisans ve altı olanların muhafazakarlık puanlarından (3,039) yüksek olmasıdır. eğitim durumu lisansüstü olanların muhafazakarlık puanlarının (3,492), eğitim durumu önlisans ve altı olanların muhafazakarlık puanlarından (3,039) yüksek olmasıdır. Bu durumda, 'H<sub>5d</sub>: Yatırım profesyonellerinin muhafazakarlık yanlılığı seviyesi eğitim düzeylerine göre farklılık göstermektedir' hipotezi kabul edilmiştir.

Yatırım Profesyonellerinin aşırı güven, kendini onaylatma, öngörü yanılığsı, bilişsel çelişki, davranışsal finans genel puanları eğitim durumu değişkenine göre anlamlı farklılık göstermemektedir (p>0.05). Bu durumda, H<sub>5a</sub>, H<sub>5c</sub>, H<sub>5f</sub>, H<sub>5g</sub>, H<sub>5h</sub> hipotezleri red edilmiştir.

**Tablo 24.** T-Testi: Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Finansın Cinsiyete Göre Ortalamaları

	<b>Grup</b>	<b>N</b>	<b>Ort</b>	<b>Ss</b>	<b>T</b>	<b>P</b>
Finansal Okuryazarlık	Kadın	46	14,022	2,196	0,12	0,905
	Erkek	148	13,973	2,48		
Aşırı İyimserlik Yanılsaması	Kadın	46	2,783	0,544	-1,488	0,138
	Erkek	148	2,949	0,696		
Aşırı Güven	Kadın	46	2,848	0,912	1,572	0,118
	Erkek	148	2,608	0,901		
Kendine Atfetme	Kadın	46	2,696	0,726	-0,954	0,257
	Erkek	148	2,851	1,029		
Kendini Onaylatma	Kadın	46	2,313	0,412	-1,123	0,139
	Erkek	148	2,441	0,734		
Öngörü Yanılgısı	Kadın	46	2,884	0,686	-1,36	0,13
	Erkek	148	3,072	0,856		
Bilişsel Çelişki	Kadın	46	3,304	0,826	-0,237	0,813
	Erkek	148	3,341	0,948		
Muhafazakarlık	Kadın	46	3,478	0,547	0,562	0,574
	Erkek	148	3,416	0,692		
<b>Davranışsal Finans Genel</b>	Kadın	46	2,899	0,345	<b>-0,947</b>	<b>0,345</b>
	Erkek	148	2,965	0,436		

Yatırım Profesyonellerinin finansal okuryazarlık, aşırı iyimserlik yanılsaması, aşırı güven, kendine atfetme, kendini onaylatma, öngörü yanılgısı, bilişsel çelişki, muhafazakarlık, davranışsal finans genel puanları cinsiyet değişkenine göre anlamlı farklılık göstermemektedir ( $p>0,05$ ). Bu duruma göre tabloda gösterilen ifadelerin cinsiyet değişkeniyle anlamlı bir ilişkisi bulunmadığından,  $H_6$ ,  $H_{7a}$ ,  $H_{7b}$ ,  $H_{7c}$ ,  $H_{7d}$ ,  $H_{7e}$ ,  $H_{7f}$ ,  $H_{7g}$  ve  $H_{7h}$  hipotezleri red edilmiştir.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal piyasalar, modern ekonominin en önemli parçalarından biridir. Bu piyasaların en önemli oyuncularını da yatırım profesyonelleridir. Bu zamana kadar davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların birçoğu bireylerin rasyonel bir varlık olmadığını ve yatırım kararlarında duyguları etkisinde kalarak kararlar aldığını tespit etmiştir. Bu kararlar, yatırımcıların kararları ve davranışları içinde buldukları duygu ve psikolojinin etkisinde kalarak ortaya çıkmaktadır.

Yatırımcıların kararları, olayları ve diğer yatırımcıları da etkilemektedir. Kararları etkileyen en büyük faktörde içinde bulunulan ruh halinin psikolojiye etkisidir. Yatırımcı, çoğu zaman rasyonel davranmak isterken yine de duyguları etkisi altında kalarak kararlarını uygular. Yapılan bu hatalı davranışların farkındalığının artırılması piyasadan en az zararla çıkılmasına olanak sağlayacaktır.

Bu çalışma yatırım profesyonellerinin, bireysel yatırımcılara göre daha rasyonel davrandığını varsaydığımız doğrultuda analiz sonuçları bize gösterdi ki, daha rasyonel davrandığı ihtimalini düşündüğümüz yatırım profesyonelleri de hatalı davranışlar sergilemektedir.

Yatırım profesyonelleri üstünde daha önce davranışsal finans ve finansal okuryazarlık ilişkisi ile ilgili sınırlı çalışmaya ulaşılmış olduğundan dolayı örnek gösterebileceğimiz çalışma sınırlı kalmış ve genellikle bireysel yatırımcı sonuçlarıyla karşılaştırması yapılmıştır. Bu sebepten dolayı tez çalışmasının sonuçları bunlarla karşılaştırılacaktır.

Yatırım profesyonellerine sorulan 24 tane davranışsal finans sorusuna verilen yanıtlara göre ortalaması 3 puan ve üzeri olan yanlışlık ve hataların var olduğunu gösterdiği varsayılmıştır. 7 temel yanlışlık çerçevesinde sonuçlara bakıldığında aritmetik ortalaması sırası ile aşırı iyimserlik yanılıması 2,91, aşırı güven 2,66, kendine atfetme 2,814, kendini onaylatma 2,41, öngörü yanılıması 3,028, bilişsel çelişki 3,333 ve muhafazakarlık 3,43 olarak saptanmıştır. Araştırmanın sonuçları incelendiğinde yatırım profesyonelleri test edilen 7 yanlışlık ve hatanın 3 tanesinin etkisi altında kaldığı tespit edilmiştir. Aşırı güven, kendini onaylatma, kendine atfetme ve aşırı iyimserlik yanlışlık ve hataları tam olarak tespit edilememiştir.

Çitilci, çalışmasında yatırım profesyonellerinde aşırı güven, kendine atfetme ve kendini doğrulatma yanlılıklarını yüksek bulmuştur. Bu aşamada çalışmamızla farklılık gösterse de geriye kalan yanlılgılar da çok kuvvetli olmamakla beraber çalışmaya katılanlarda görülmüştür ve bu yanıyla tez çalışmamızın sonucu paralellik göstermektedir (Çitilci, 2015:84).

Yalçın (2009: 77-78), bireysel yatırımcılar için yapmış olduğu yanlılık ve hataları test eden anket sonucunda; aşırı iyimserlik, kontrol yanılıgısı, bilgi yanılıgısı, muhafazakarlık, kendini doğrulatma, bilişsel çelişki, öngörü yanılıgısı, aşırı güven ve kendine atfetme yanılıgılarını tespit etmiştir. Bu tez çalışmasından elde edilen bulgular bilişsel çelişki, muhafazakarlık ve öngörü yanılıgısıyla paralellik arz etmekteyken diğer yanlılıklarla farklılık göstermektedir.

Çalışmanın başlıca amacı olan yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi ile davranışsal önyargılarının seviye arasındaki ilişkileri belirlemek ve bu bilgiler doğrultusunda, yapılan regresyon analizinde de saptandığı üzere yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyi ile yanlılık ve hataların ilişkisinin zayıf olduğu görülmüştür. Finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek olması, yapılan hata ve yanlılıkların azaltılmasına sebep olmamaktadır. Öte yandan finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek olması aşırı iyimserlik, öngörü yanılıgısı, bilişsel çelişki ve muhafazakarlık olmak üzere bu yanlılık ve hataların düzeyini arttırdığı görülmektedir. Bu duruma göre, birçok yanlılık ve hatanın finansal okuryazarlık seviyesinden bağımsız olduğu sonucu Ateş'in (2014) bulduğu sonuçla paralellik göstermektedir.

Demografik değişkenler açısından davranışsal yanlılıklar incelendiğinde daha önce yapılan çalışmalardan farklı olarak cinsiyetin finansal okuryazarlık ile arasında anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir. Bu sonucun farklı çıkmasının sebebi, yatırım profesyonellerinin piyasada etkin rol oynayabilmeleri için tez çalışmasının araştırması yapılırken de öngörülen finansal okuryazarlığa sahip olmalarıdır. Tecrübeye göre bakıldığı zaman, tecrübe yılı arttıkça finansal okuryazarlık seviyesinin de yükseldiği görülmektedir. Eğitim durumuna bakıldığı zaman ise eğitim seviyesinin yükselmesi finansal okuryazarlığı arttırmıştır. Eğitim seviyesinin, ön lisans ve altı olanlarda ise eğitim seviyesi yüksek olanlardan daha fazla aşırı iyimserlik ve kendine atfetme yanlılığı gösterdiği tespit edilmiştir.

Finansal piyasalarda etkin ve doğru kararlar alma yeterliliği söz konusu olduğunda, finansal okuryazarlık seviyesi göz önünde bulundurulması gereken en önemli faktörlerden biridir.

Araştırma sonuçlarına göre yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık seviyesi yüksek çıkmış olsa dahi bu durumun yanlışlık ve hataları engelleyemediği görülmüştür. Bu çalışma, piyasalarda çalışan profesyonellerin potansiyel olarak yapabilecekleri hataları fark ederek daha yansız kararlar vermelerine katkı sağlayabilmektedir.

Sonuç olarak, bu çalışmaya konu olan pek çok yanlışlık ve hataların finansal okuryazarlık seviyesinden bağımsız olduğu tespit edilmiştir. Bu sebepten dolayı yatırım profesyonellerinin finansal okuryazarlık düzeyleri zaten yüksek olduğu için yatırım kararlarında kritik bir role sahip olan davranışsal finansdaki önyargılar konusundaki farkındalıklarını arttırmak gerekir.

## KAYNAKÇA

- Aktaş, H. (2015). Finansal yetkinlik, Türkiye’de finansal yetkinlik düzeyini etkileyen faktörlerin analizi (ss.44-52). Ankara: Gazi Kitapevi.
- Akyol, C. (2010). Finansal farkındalığın yatırımcı tercihlerine etkileri: Özel bankacılık çalışanlarında finansal farkındalık üzerine bir araştırma. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Altay, E. (2008). İMKB’ de Piyasa Yönünde Sürü Davranışının Analizi. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, 2(1)
- Altıntaş, K. M. (2011). The dynamics of financial literacy within the framework of personal finance: An analysis among Turkish university students. African Journal of Business Management, 5(26).
- Altıntaş, K. M. (2008). Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Eğitimin Önemi. İstanbul: Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları.
- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik Ve Sosyoekonomik Faktörler, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi (9), 104.
- Araz, T. ve Yıldırım, L. (2012). Financial Literacy And Credit Card Arrears. Boğaziçi Üniversitesi Çalışma Makalesi.
- Ateş, S. (2014). Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Önyargılar: Bireysel Hisse Senedi Yatırımcısı Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Galatasaray Üniversitesi, İstanbul.
- Atkinson, A. and F. Messy (2012), “Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, OECD Publishing, Paris. DOI: <https://doi.org/10.1787/20797117>
- Aydın, S. (2010). Davranışsal Finans Tartışmaları Kapsamlı Bir İnceleme. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Babuşcu, Ş. ve Hazar, A. (2015). Temel finans matematiği ve değerlendirme yöntemleri (ss.30). Ankara: Akademi Yayınları.

- Bademci, V. (2011). Kuder-Richardson 20, Cronbach'ın Alfası, Hoyt'un Varyans Analizi, Genellenirlik Kuramı ve Ölçüm Güvenirliği Üzerine Bir Çalışma. Dicle Üniversitesi Ziya Gökalp Eğitim Fakültesi Dergisi, s.17,173-193.
- Barak, O. (2008). İMKB de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(1), 207-220.
- Barber, M. and Odean, T. (2002). Online Investors: Do The Slow Die First?. The Review of Financial Studies Special. 2(15), 455-487.
- Barberis, N., Shleifer, A. and Vishny, R. (1998), A Model Of Investor Sentiment (pp.307-343), Journal Of Financial Economics.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi 6(2), 139.
- Bayram, S.S. (2010). Finansal okuryazarlık ve para yönetimi davranışları: Anadolu Üniversitesi öğrencileri üzerine uygulama. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Bernstein, P. (2011). Tanrılara karşı riskin olağan üstü tarihi (C.Feyyat, Çev). İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Bernstein, W. (2005). Yatırımın Dört Temel Taşı (A. Perşembe, D, N. Domaniç, ve N. Avhan, Çev.) İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Bostancı, F. (2003). Davranışçı Finans. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi
- Brown, G.W. and Cliff, M.T. (2005). Investor Sentiment and Asset Valuation. Journal of Business, 78(2), 405-440.
- Chen, H. ve Volpe, R. P. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. Financial Services Review, 7(2), 107-128.
- Chloubá, T., Simková, M. ve Nemcova, Z. (2011). Application For Education of Financial Literacy. Procedia - Social and Behavioral Sciences, (28), 370-373.

- Cihangir, M. ve Ergin, E. (2015). Finansal Okuryazarlığın Temel Düzeyde İncelenmesi:Osmaniye İlinde Ankete Dayalı Bir Araştırma. Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, (13), 494-495.
- Cowles, A. (1933). Can stock market forecasters forecast?, *Econometrica*, 1(3), 309-324
- Çitilci, T. (2012). Para ve psikoloji (1. Baskı). Ss.23, İstanbul: Beta Yayınları
- Daniel, K., Hirshleifer, D. and Subrahmanyam, A. (1998), Investor Psychology and Security Market Under Nd Overreactions, *Journal Of Finance*, 3(6), 1839-1886
- Deaux, K. (1976). Sex: A Perspective On The Attribution Process. *New Directions In Attribution Research*, (1), 335-352
- Demirtaş, Ö. ve Güngör, Z. (2004). Portföy Yönetimi Ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama, *Havacılık Ve Uzay Teknolojileri Dergisi*, (4),104.
- Devenow, A. and Welch, I. (1996). Rational Herding İn Financial Economics. *European Economic Review*, 3(40), 604
- Doğan, M. ve Faikoğlu, S. (2016). Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık.Bursa: Ekin Yayınevi
- Ede, M. (2007). Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Ellsberg, D. (1961). Risk, ambiguity, And The Savage Axiom. *Quarterly Journal of Economics*, 4(75), 22.
- Ertan, Y. (2007). Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Uludağ Üniversitesi, Bursa.
- Fama, E. F. (1998). Market Efficiency, Long-Term Returns, And Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283-306.
- Fama, F. (1965). The Behavior of Stock Market Prices, *Journal of Business*, (38), 38.
- Fama, F. (1970). Efficient Capital Markets: A review of Theory and Emprical Work, *Journal of Finance*, (5), 25.



- Festinger, L., Riecken, H.W. and Schachter, S. (1956). When prophecy fails. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Gökmen, H. (2012). Finansal Okuryazarlık (ss.9). İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Guiso, L. ve Japelli, T. (2008). Financial Literacy and Portfolio Diversification, European University Institute Working Papers, 8.
- Gümüş, F.B., Koç, M., ve 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).
- Günak, N. (2007). İleri Teknik Analiz Uygulamaları (ss.44). İstanbul: Literatür Yayınevi
- Hayta, A.B. (2011) .Aile Finans Sistemi İlişkileri (1.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Hilgert, M. and Holgart, J. (2002). Financial Knowledge, Experience and Learning Preferences: Preliminary Results from a New Survey on Financial Literacy. Consumer Interest Annual, (48).
- Hirshleifer, D. (2001). Investor Psychology And Asset Pricing. The Journal of Finance, 56(4), 1533-1597.
- Hirshleifer, D. and Shumway, T. (2003). Good Day Sunshine: Stock Returns And The Weather. Journal of Finance, 3(58), 1009-1032.
- Iqbal, M. and Shah, A. (2012). Determinants Of Systematic Risk. The Journal of Commerce 5(7),47.
- Kahneman, D. and Riepe, M. (1998). Aspects Of Investor Psychology Beliefs, Preferences, And Biases Investment Advisors Should Know About. The Journal of Portfolio Management, (24), 52-65
- Kalaycı, Ő. (2010). SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri (5.Baskı). Ankara:Asil Yayın Dağıtım.
- Karan, M. B. (2011). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kılıç, Y., Ata, A. ve Seyrek, İ.H. (2015). Finansal Okuryazarlık: Üniversite Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (66).

- Kuhnen, M. and Knutson, B. (2011). The Influence of Affect on Beliefs, Preferences, and Financial Decisions, *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 7(46), 605.
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi (ss.32), Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Gediz Üniversitesi, İzmir.
- Laibson D. (1996). Hyperbolic Discount Functions, Undersaving, And Savings Policy. Working Paper 5635, 6(26), 8-21.
- Lord C., Ross L. and Lepper M. (1979). Biased Assimilation and Attitude Polarization: The Effects Of Prior Theories On Subsequently Considered Evidenc. *Journal of Personality and Social Psychology*, 11(37), 2098-2109
- Lusardi, A. (2008). Household Saving Behavior: The Role Of Financial Literacy, Information, and Financial Education Programs. National Bureau Of Economic Research, DOI:10.3386/w13824.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2006). Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing, Working paper, NBER.
- Lusardi, A.M. and Tufano, P. (2009).Debt Literacy, Financial Experiences and Overindebtedness. Working paper, NBER.
- Mandell, L. (2004). Financial Literacy: Are We Improving?. *Jump\$tart Coalition for Personal Financial Literacy*, 20(1).
- Mandell, L. (2008). The Financial Literacy of Young American Adults: Results of The 2008 National Jump\$Tart Coalition Survey of High School Seniors and College Students. Washington: Jump\$Tart Coalition.
- Mason, Carolynne L. J. ve Richard M. S. Wilson, (2000). Conceptualising Financial Literacy. *Loughborough University Business School*, (5), 1-47.
- Montier, J. (2002). Darwinís Mind: The Evolutionary Foundations Of Heuristics And Biases. 1-31
- Montier, J. (2007). Behavioural Investing: A Practitioners Guide to Applying Behavioural Finance, (pp.20).

- NEFE, (2006), Closing The Gap Between Knowledge And Behavior: Turning Education Into Action. A Symposium Sponsered By The National Endowment For Financial Education Financial Counseling And Planing, (13), 73.
- Nofsinger, J. R. (2004). The Psychology Of Investing. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Özerol, H. (2011). Davranışsal finans, bireysel yatırımcıların nasıl davranacakları belli olmaz (ss.9-11). Ankara: Elma Yayınevi.
- Peterson, R. L. (2012). Karar anı: Aklın para üzerindeki gücü (C. Feyyat, Çev.) İstanbul: Scala Yayınevi.
- Pompian, M. (2011). Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Pratt, J. W. (1964). Risk Aversion In The Small and In The Large. *Econometrica Journal Of The Econometric Society*,32(1/2), 122
- Rabin, M. (1998). Psychology and Economics. *Journal of Economic Literature*, 36(3), 11-46.
- Ricciardi, V. and Simon H. K. (2000). What is Behavioral Finance?. *The Business, Education and Technology Journal*, 2(2), 2.
- Rooij, V., Lusardi, A.M. and Rob Alessie (2011). Financial Literacy and Stock Market Participation. *Journal of Financial Economics*, 101 (2), 449-472.
- Sewell, M. (2007). Behavioural Finance, Department Of Computer Science University College London, (1).
- Shefrin, H. (2002). Beyond Greed And Fear: Understanding Behavioral Finance and The Psychology Of Investing (pp.30). New York: Oxford University Press.
- Shefrin, H. (2010). Behavioralizing Finance, Foundations and Trends In Finance. USA: Now Publishers Inc.
- Shiller R. and Pound J. (1986). Survey evidence on diffusion of interest among institutional investors. *Journal of Economic Behavior an Organization*, 1(12), 46-66.

- Shleifer, A. (2000). An inefficient markets: An introduction to behavioral finance (pp.14-15) Oxford University Press, Oxford.
- Shleifer, J., A. and Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation and risk. The Journal of Finance, 49(5),541-1578.  
DOI:[10.1111/j.1540-6261.1994.tb04772.x](https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04772.x)
- Taner, T. ve Kayalıdere, K. (2002). 1995-2000 Döneminde İMKB’de Anomali Araştırmalar. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F, 9(2), 1-2.
- Taşçı, M. (2011). Okullarda Temel Finans Eğitimi Verilmesinin Önemi, Dünya Uygulamaları, Öneriler. Sermaye Piyasası Dergisi; Sermaye Piyasası Meslek Personeli Derneği Yayını, (5).
- Thaler, R. H. ve Shefrin, H. M. (1981). An Economic Theory Of Self-Control. The Journal of Political Economy, 2(89), 392-406.
- Tufan, E. (2008). Davranışsal finans (ss.7-68). Ankara: İmaj Yayınevi.
- Türkmenim, A. (2015). Davranışsal Üretim Yönetimi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (33), 49
- Tversky, A. (1995). Ambiguity Aversion and Comparative Ignorance. The Quarterly Journal of Economics, (3)110, 588-589.
- Tversky, A. and Kahneman D. (1973). Judgment under Uncertainty:Heuristics and Biases. Journal of Business, (185), 1127. DOI: [10.1126 / science.185.4157.1124](https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124)
- Tversky, A. and Kahneman, D. (1973). Availability: A Heuristic For Judging Frequency and Probability, Cognitive Psychology, (5), 207-232.
- Tvesky A. and Kahneman D.(1979). Prospect theory: An Analysis of Desicions Under Risk. Econometrica, 47(2), 263-291
- Usta, Ö. ve Demireli, E. (2010). Risk Bileşenleri Analizi: İmkb’de Bir Uygulama, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, (12), 26.
- Van Rooij, M., Lusardi, A. ve Alessie, R.( 2011). Financial Literacy and Stock Market Participation. Journal of Financial Economics, 101(2), 449-472.

- Volpe, R. P., Kotel, J. E. ve Chen, H. (2002). A Survey of Investment Literacy Among Online Investors. *Financial Counseling And Planning*. 13(1), 1-13.
- Werner, B. F. M. De, and Thaler, R. (1985), Does The Stock Market Overreact?, *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805
- Yalçın, K. C. (2009). Behavioral Finance: Investor Psychology. Yayımlanmamış doktora tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Zweig, J. (2011). Paranız ve Beyniniz (N.Ü. Elbeyli, Çev.). İstanbul: İnkılap Kitabevi.
- Finra hakkında bilgi. 10 Mayıs 2018. <https://www.finra.org/about>
- Foder nedir? 15 Ağustos 2019, <http://www.fo-der.org/foder-nedir/>
- Kurumsal yatırımcı nedir?.4 Mayıs 2018, <http://www.ekodialog.com/Konular/kurumsal-yatirimci-kimdir.html>
- 2015 OECD Anketi sonuçları. 15 Ağustos 2019. <https://tedmem.org/mem-notlari/degerlendirme/temel-bir-yasam-becerisi-finansal-okuryazarlik>
- [https://www.iosco.org/about/?subsection=about\\_iosco](https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco)
- INFE. (2009). Financial Education And The Crisis: Policy Paper And The Guidance. (<http://www.oecd.org/finance/financial-education/50264221.pdf>).

## EKLER

### EK 1: Yatırım Profesyonellerine Uygulanan Finansal Okuryazarlık Anket Örneği

1. Mevduat hesabınızda 100 TL olduğunu ve yıllık basit faiz oranının %2 olduğunu varsayın. Beş sene sonra mevduat hesabınızda ne kadar para olacaktır?

- a)102 TL'den fazla
- b)102 TL
- c)102 TL'den az
- d) bilmiyorum

2. Mevduat hesabınıza ödenen yıllık faiz oranının %1 olduğunu ve enflasyonun yıllık %2 olduğunu düşünün. Mevduat hesabınızdaki paranın bir yıl sonraki alım gücü ile ilgili ne söylersiniz?

- a) bugüne göre daha fazla
- b) bugüne göre aynı
- c)bugüne göre daha az
- d) bilmiyorum

3. Faiz oranları artar ise tahvil fiyatları ne olur?

- a) yükselir
- b)düşer
- c)aynı kalır
- d) ilişkisi yok
- e) bilmiyorum

4. Tek bir şirketin hissesini satın almak yatırım fonlarından daha güvenli bir getiri sağlar

- a)doğru
- b)yanlış
- c)bilmiyorum

5. 1.000 TL kredi borcunuz olduğunu ve yıllık %20 bileşik faiz oranı ile borçlandığınızı varsayalım. Borcunuzu hiç ödemediğiniz takdirde ödemeniz gereken miktar kaç yıl sonra iki katına çıkar?

- a) 2 yıldan az
- b) 2-4 yıl arası
- c) 5-9 yıl arası
- d) 10 yıldan fazla 10
- e) bilmiyorum

6. Genellikle, riskli yatırımlar daha az riskli yatırımlardan daha fazla getiri ihtimaline sahiptir.

- a) Doğru
- b) Yanlış

7. Bir şirketin hisse senedini satın aldığınızda;

- a) Şirketin bir kısmına sahip olursunuz.
- b) Şirkete borç verdiğiniz anlamına gelir.
- c) Şirketin borçlarından sorumlu olursunuz.
- d) Şirket, yatırmış olduğunuz anaparayı size faizi ile birlikte geri ödeyecektir.

8. Eğer bir şirketin tahvilini satın alırsanız;

- a) Şirketin bir kısmına sahip olursunuz.
- b) Şirkete borç verdiğiniz anlamına gelir.
- c) Şirketin borçlarından sorumlu olursunuz.
- d) Yönetim kurulunda oy kullanabilirsiniz

9. Türkiye’de son 10 yılda en iyi getiriye sağlayan aşağıdakilerden hangisidir?

- a) hisseler
- b) altın
- c) vadeli mevduat hesapları

d)döviz

10. Eğer bir şirket iflas ederse, aşağıdaki menkul kıymetlerden hangisi en değersiz hale gelir?

a)Şirketin imtiyazlı hisse senetleri

b)Şirketin adi hisse senetleri

c)Şirketin tahvilleri

11. Son 10 yıldaki BİST100 hisse senetlerinin ortalama getirisi nedir? (enflasyona göre düzeltilmemiş haliyle ve endeksin şu an 100.000 olduğunu varsayalım.)

a)-%20

b)%500

c)%250

d)%100

e)%30

12. 500 TL'niz ile açığa alış yaparak 1.000 TL değerinde hisse aldığınızı varsayın. Aldığınız hisselerin değeri %50 düşerse sizin ana paranız olan 500 TL'nizden geriye ne kadar kalır?

a)500 TL

b)250TL

c)0 TL

13. Aşağıdaki tanımlardan hangisi 'Açığa satış' işlemini en iyi açıklayan tanımdır?

a) Bir hisse senedini satın aldıktan kısa bir süre sonra satmak.

b)hisse zirve yapmadan önce hisseyi satmak.

c)hisse senedini zararına satmak.

d)Sahip olunmayan bir menkul kıymetin ödünç alınan hisse senedinin satılması.



14. Aşağıdakilerden hangisi nominal getiri ile reel getiri arasındaki farkı en iyi açıklayan tanımdır?

- a) Nominal getiriler vergi öncesi iadelerken reel getiriler vergi sonrası iadelerden oluşur.
- b) Nominal getiriler, bir yatırımdan kazanması beklenen getiridir. Reel getiri ise bir yatırımın gerçekte kazandığı getiridir.
- c) Nominal getiri enflasyona göre düzeltilmemiş getiridir. Reel getiri ise enflasyona göre düzeltilmiş getiridir.
- d) Nominal getiri, ücretler ve harcamalara göre düzenlenmemiştir. Reel getiriler, ücretler ve harcamalara göre düzenlenir.

15. Genel olarak, tahviller hisse senetlerine göre daha riskli yatırım araçlarıdır.

- a)Doğru
- b)Yanlış
- c)Bilmiyorum

16. Genel olarak, aşağıdaki varlıklardan hangisi belirli bir zaman aralığında daha yüksek fiyat dalgalanmalarına sahiptir?

- a)Mevduat hesabı
- b)Hisse senedi
- c)Bono
- d)Bilmiyorum

17. Kredi kartınızda 3.000 TL borç olduğunu varsayalım. Kartınıza her ay bu borca karşılık 30 TL ödüyorsunuz. Aylık faiz oranı %1 ise kredi kartınızın borcunu bitirmek için ne kadar zaman gerekir?

- a)5 yıldan az
- b)5-10 yıl
- c)11-15 yıl
- d)Asla bitmez
- b)Bilmiyorum

18. Hisse senedi yatırım fonuna 1.000 TL yatırdığınızı varsayın. Bu durumda, paranızı 1.000 TL'den daha düşük olarak geri alma ihtimaliniz vardır.

a)doğru

b)yanlış

c)bilmiyorum



**EK 2: Yatırım Profesyonellerine Uygulanan Davranışsal Finans Anket Örneği**

Soru No	Soru Metni	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
<b>Aşırı İyimserlik, Kontrol Yanılsaması, Bilgi Yanılsaması</b>						
1	Piyasanın yeni bir ralli yapacağı konusunda iyimserim.					
2	Arka arkaya başarılı işlemler sonucunda yapacağım diğer işlemlerde iyimser sonuç beklerim.					
3	Piyasadaki fon yöneticilerinden daha iyiyim.					
4	Her zaman alfa yaratırım.					
<b>Aşırı Güven</b>						
5	Ani ve kesin karar alırım, uygulırım.					
6	Seçtiğim hisse senedine portföyde yüksek ağırlık veririm.					
<b>Kendine Atfetme</b>						
7	Portföy performansım yeteneğimden dolayı piyasanın üzerindedir.					
8	Trade performansım başarılıdır.					
<b>Kendini Onaylatma</b>						
9	Yatırım kararımı destekleyen haber, kişi ve analist raporlarını dikkate alırım.					
10	Piyasa görüşümü doğrulayan kişilerle beyin fırtınası yaparım.					

11	Yatırım kararımı destekleyen haberleri dikkate alırım.					
12	Yabancı kurumların analist raporlarını dikkate alırım.					
13	Yatırım komitesinde hisse senetlerinin alım/satımına ilişkin ortak karar alınır.					
<b>Öngörü Yanılgısı</b>						
14	Borsanın yükseleceğini/düşeceğini biliyordum, portföyümü buna göre oluşturdum.					
15	Yunanistan krizinin olacağını biliyordum. Makroekonomik veriler sinyal vermişti.					
16	Piyasanın yükseleceği/düşeceği belliydi. VİOP'da ona göre pozisyon açtım.					
<b>Bilişsel Çelişki</b>						
17	Zararda olan hisse senedini paraya ihtiyacım olmadığı için satmam.					
18	Karda olan hisse senedini satarım, zararda olan hisse senedini satmam.					
19	Endeks altında getiri getiren hisse senedini hata yaptığımı kabul etmemek için satmam.					
20	Hisse senedinin performansı negatif bile olsa aldığım karar doğru ve akıllıcaydı.					
<b>Muhafazakarlık</b>						
21	Hisse senedinde al&tut yatırımı yaparım.					
22	Sabit fikirli yatırımcıyım.					
23	Hisse senedi ile ilgili yeni gelen pozitif/negatif haberlere reaksiyon vermem.					

24	Yatırım yaptığım hisse senetleri dışında diğer hisse senetleri ile ilgilenmem.					
----	--	--	--	--	--	--



**EK 3: Demografik Sorular:**

1.Cinsiyetiniz?

a)Kadın

b)erkek

2. Yatırım piyasalarında kaç yıllık tecrübeye sahipsiniz?

a)1-5 yıl

b)6-14 yıl

c)+15 yıl

3. Eğitim durumunuz aşağıdakilerden hangisidir?

a)Lise

b)Ön Lisans

c)Lisans

d)Lisans Üstü

e)Doktora