

T.C.
İZMİR DEMOKRASİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**BİREYSEL HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARININ, DAVRANIŞSAL FİNANS
KAPSAMINDA YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN UNSURLARIN
ARAŞTIRILMASINA YÖNELİK BİR UYGULAMA**
YÜKSEK LİSANS TEZİ

GÖKSENİN YAŞAR

1715101030

İşletme Ana Bilim Dalı

Muhasebe ve Finansman Programı

Tez Danışmanı. Prof. Dr. Cevdet Alptekin KAYALI

HAZİRAN, 2020

ONAY SAYFASI

İzmir Demokrasi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 1715101030 numaralı Yüksek Lisans Öğrencisi Göksenin YAŞAR, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı **“Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının, Davranışsal Finans Kapsamında Yatırım Kararlarına Etki Eden Unsurların Araştırılmasına Yönelik Bir Uygulama”** başlıklı tezini aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

Tez Danışmanı:

Prof.Dr. Cevdet Alptekin KAYALI
İzmir Demokrasi Üniversitesi

Jüri Üyeleri

Prof.Dr. Fatma TEKTÜFEKÇİ
Dokuz Eylül Üniversitesi

Prof.Dr. Hüseyin AKAY
İzmir Demokrasi Üniversitesi

Prof.Dr. Cevdet Alptekin KAYALI
İzmir Demokrasi Üniversitesi

Teslim Tarihi:

Savunma Tarihi:

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının, Davranışsal Finans Kapsamında Yatırım Kararlarına Etki Eden Unsurların Araştırılmasına Yönelik Bir Uygulama” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla beyan ederim.

04.06.2020

Göksenin Yaşar

ÖN SÖZ

Lisans öğrenimimin ilk gününden bugüne kadar 9 yıldır bana emek veren, bugün öğrendiğim, edindiğim bilgilerin hepsinin temelini atan, hayat boyu öğrenme bakış açısını kazandırarak hayatımda etkisi büyük olan ve benim için bir hocadan çok daha fazla anlam ifade eden değerli büyüğüm, hocam Prof. Dr. Cevdet Alptekin KAYALI'ya minnetlerimi sunar, sonsuz teşekkür ederim.

Koşulsuz destekleri ile her zaman yanımda olan, desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen ve sürekli itici güç olarak hissettiğim annem, abim ve Çağlar Bal'a tüm desteklerinden dolayı teşekkür ederim.

Tezimi hayatım boyunca varlığından sonsuz kuvvet aldığım, benim için çok büyük anlam ifade eden biricik abim Gökhan YAŞAR'a ithaf ediyorum.

Haziran, 2020

Göksenin Yaşar

ÖZET

BİREYSEL HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARININ, DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN UNSURLARIN ARAŞTIRILMASINA YÖNELİK BİR UYGULAMA

Bireyler yatırım kararları alırken klasik finans teorilerinin öngördüğünün aksine rasyonel kararlar almayıp duyguları ve psikolojileri ile hareket edebilirler. Yatırımcılar yatırım yapacağı finansal enstrümanı seçerken birçok farklı değişkenden etkilenebilir. Psikolojik etmenlerin dışında demografik yapılarının da yatırım kararları üzerinde etkisi olabilir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yerli yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden duygusal, psikolojik faktörler ve demografik özellikleri belirlemektir. Ülkemizde işlem yapan yerli yatırımcıların durum tespitini yapıp, farkındalık yaratmak hedeflenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde finans teorileri ele alınmış, ikinci bölümünde yatırımcılara etki eden psikolojik, bilişsel eğilimler incelenmiş ve anomaliler açıklanmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise ülkemizde hisse senedi yatırımı yapan yerli yatırımcıların durum tespitleri yapılmış, yatırım kararlarını etkileyen değişkenler ve nasıl etkilendikleri saptanmaya çalışılmıştır.

Bu amaçla yatırımcılara bir anket yöneltilmiş, iyimserlik ruh halinin düzenlenmesi, duyguların değerlendirilmesi, duyguların kullanımı alt faktörler olmak üzere duygusal zekaları, ileri finansal bilgi düzeyi ve temel finansal bilgi düzeyi alt faktörler olmak üzere finansal okur yazarlık durumları, risk alma tutumları incelenmiş; demografik durumları ve bu faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisi analiz edilmiştir.

Yapılan analizlerde finansal okur yazarlığın önemi bir kez daha görülmüş, birçok faktörde anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır. Duygusal zekanın, risk alma tutumunun, finansal okur yazarlığın ve demografik yapılarının yatırım kararlarında etkileri görülmüş ve yöneltilen bağımsız sorularda anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Duygusal ve Bilişsel Eğilimler, Finans Teorileri

ABSTRACT

AN INVESTIGATION OF INVESTORS OF INDIVIDUAL STOCK INVESTORS AFFECTING INVESTMENT DECISIONS WITHIN THE SCOPE OF BEHAVIORAL FINANCE

While making investment decisions, individuals can act with their emotions and psychology instead of taking rational decisions contrary to what classical finance theories predict. Investors can be influenced by many different variables when choosing the financial instrument to invest. Apart from psychological factors, demographic structures may also have an impact on investment decisions.

The purpose of this study is to determine emotional and psychological factors as well as domestic conditions affecting the investment decisions of domestic share investors making transaction in Turkey. It is aimed to determine the positions of local investors trading in our country and create awareness.

In the first part of the study, finance theories are discussed, in the second part, psychological and cognitive trends affecting investors are examined and anomalies are explained. In the third part of the study, the situation determinations of the domestic share investors in our country were made, and the variables affecting the investment decisions and how they were affected were tried to be determined.

For this purpose, a questionnaire was directed to investors. Their emotional intelligence with sub-factors of their optimism mood level, evaluation and use of the emotions ; their financial literacy and risk attitudes with the sub-factors of advanced financial knowledge level and basic financial knowledge level sub-factors ; demographic conditions and the impact of these factors on investment decisions were analyzed.

In the analysis, the importance of financial literacy was seen once again, meaningful differences appeared in many factors. The effects of emotional intelligence, risk-taking attitude, financial literacy and demographic structures on investment decisions were observed and significant differences were found in independent questions posed.

Keywords: Behavioral Finance, Individual Investor, Emotional and Cognitive Trends, Finance Theories.

İÇİNDEKİLER

| | |
|---|----------|
| ONAY SAYFASI..... | ii |
| YEMİN METNİ..... | iii |
| ÖNSÖZ | iv |
| ÖZET | v |
| ABSTRACT | vi |
| İÇİNDEKİLER..... | vii |
| ŞEKİLLER LİSTESİ | viii |
| TABLolar LİSTESİ | ix |
| GİRİŞ..... | 1 |
| BİRİNCİ BÖLÜM..... | 3 |
| 1. FİNANS KAVRAMI, FİNANSIN TEMEL TEORİLERİ, MODELLERİ, HİPOTEZLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS..... | 3 |
| 1.1 Finans Kavramı..... | 3 |
| 1.2 Finansın Temel Teorileri, Modelleri, Ve Hipotezleri..... | 4 |
| 1.2.1. Beklenen Fayda Teorisi..... | 4 |
| 1.2.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi..... | 5 |
| 1.2.3. Modigliani – Miller Sermaye Yapısı İlgisizlik Teorisi..... | 5 |
| 1.2.4. Modern Portföy Teorisi..... | 7 |
| 1.2.5 Sermaye Piyasası Teorisi..... | 9 |
| 1.2.6 Likidite Tercihi Teorisi..... | 9 |
| 1.2.7 Etkin Piyasalar Hipotezi..... | 10 |
| 1.2.8 Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM)..... | 12 |
| 1.2.9 Fama- French Üç Faktör Modeli..... | 15 |
| 1.2.10 Carhart Dört Faktör Modeli..... | 17 |
| 1.2.11. Fama – French (2017) Beş Faktör Modeli..... | 18 |
| 1.2.12. Arbitraj Fiyatlama Modeli..... | 19 |
| 1.3. Davranışsal Finans..... | 20 |

| | |
|--|-----------|
| 1.3.1. Davranışsal Finansa Genel Bakış..... | 20 |
| 1.3.2 Davranışsal Finansın Diğer Bilim Dalları İle Olan İlişkisi | 23 |
| 1.3.2.1. Psikoloji..... | 23 |
| 1.3.2.2. Sosyal Psikoloji..... | 24 |
| 1.3.2.3. Sosyoloji..... | 24 |
| 1.3.2.4. Antropoloji..... | 25 |
| 1.3.3. Davranışsal Finansın Temelleri..... | 26 |
| 1.3.4. Arbitraj Sınırları..... | 26 |
| 1.3.5. Davranışsal Finansın Teori ve Modelleri..... | 27 |
| 1.3.5.1. Beklenti Teorisi..... | 28 |
| 1.3.5.1.1 Düzeltme Süreci..... | 29 |
| 1.3.5.1.2. Değerlendirme Süreci..... | 29 |
| 1.3.5.1.2.1. Değer Fonksiyonu..... | 29 |
| 1.3.5.1.2.2. Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu | 30 |
| 1.3.5.2. Temsili Yatırımcı Modeli..... | 30 |
| 1.3.5.3. Daniel, Hırshleifer ve Subrahmanyam Modeli..... | 31 |
| 1.3.5.4. Hong ve Stein Modeli..... | 31 |
| 1.3.6.Davranışsal Finans ve Diğer Finans Yaklaşımlarının Karşılaştırılması..... | 32 |
| İKİNCİ BÖLÜM | 35 |
| 2. YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDAKİ UNSURLAR..... | 35 |
| 2.1. Yatırımcı Kavramı..... | 35 |
| 2.1.1. Bireysel Yatırımcı..... | 35 |
| 2.1.1.1. Bireysel Yatırımcının Demografik Yapısı..... | 35 |
| 2.1.1.2. Bireysel Yatırımcının Psikolojisi | 36 |
| 2.1.1.2.1. Bernewall'in İkili Modeli..... | 37 |
| 2.1.1.2.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli..... | 37 |
| 2.1.2. Kurumsal Yatırımcılar..... | 39 |
| 2.1.3. Yabancı Yatırımcılar..... | 40 |
| 2.2. Yatırımcıların Psikolojik Ve Bilişsel Önyargıları..... | 40 |
| 2.2.1. Hevrestikler..... | 40 |
| 2.2.1.1. Temsililik Hevrestiki | 41 |

| | |
|--|----|
| 2.2.1.2. Mevcudiyet Hevrestiki | 42 |
| 2.2.1.3. Düzeltme ve Çıpalama Hevrestiki | 43 |
| 2.2.2. Bilişsel Yanılgılar..... | 44 |
| 2.2.2.1. Zihinsel Muhasebe..... | 45 |
| 2.2.2.2. Aşırı Güven..... | 47 |
| 2.2.2.3. İnançta Israrcılık..... | 48 |
| 2.2.2.4. Geri Dönüş Önyargısı..... | 48 |
| 2.2.2.5. Optimizm Önyargısı..... | 48 |
| 2.2.2.6. Aşına Olma Önyargısı..... | 49 |
| 2.2.2.7. Ayrılma Etkisi..... | 50 |
| 2.2.2.8. Zaman Değişkenli Tercihler..... | 50 |
| 2.2.2.9. Öncelik Etkisi, Sonralık Etkisi ve Sulandırma Etkisi..... | 51 |
| 2.2.2.10. Muhafazakarlık..... | 52 |
| 2.2.2.11. Belirsizlikten Kaçınma..... | 52 |
| 2.2.2.12. Mevcut Durumu Sürdürme..... | 53 |
| 2.2.2.13. Kendine Atfetme Önyargısı..... | 53 |
| 2.2.2.14. Bağlama Önyargısı..... | 54 |
| 2.2.3. Yatırımcılarda Duygusal Faktörlerin Etkisi..... | 54 |
| 2.2.3.1. Pişmanlıktan Kaçma..... | 55 |
| 2.2.3.2. Yatınlık Etkisi..... | 56 |
| 2.2.3.3. Bilişsel Çelişki Teorisi..... | 57 |
| 2.2.3.4. Hedonik Düzeltme..... | 58 |
| 2.3. Finansal Piyasalarda Anomaliler..... | 59 |
| 2.3.1. Takvim Anomalileri..... | 59 |
| 2.3.1.1. Günlere İlişkin Anomaliler..... | 59 |
| 2.3.1.2. Aylara İlişkin Anomaliler..... | 60 |
| 2.3.1.3. Tatil Anomalileri..... | 60 |
| 2.3.2. Firma Anomalileri..... | 61 |
| 2.3.2.1. Firma Büyüklüğü Anomalisi..... | 61 |
| 2.3.2.2. İhmal Edilmiş Firma Anomalisi..... | 61 |
| 2.3.3. Fiyat Anomalileri..... | 62 |
| 2.3.3.1. Eksik – Yetersiz Reaksiyon..... | 62 |
| 2.3.3.2. Aşırı Reaksiyon..... | 63 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM..... 64

**3. BİREYSEL HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARININ, DAVRANIŞSAL FİNANS
KAPSAMINDA YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN UNSURLARIN
İNCELENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

3.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı.....64

3.2. Araştırmanın Değişkenleri.....64

3.3. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi.....65

3.4. Verilerin Elde Edilmesi.....65

3.5. Araştırma Yöntemi.....65

3.6. Araştırma Bulguları.....66

SONUÇ.....105

KAYNAKÇA.....108

EKLER.....117

ÖZGEÇMİŞ.....144

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Kurumsal Değer Fonksiyonu30

Şekil 2: Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Model Grafiği38



TABLULAR LİSTESİ

| | |
|---|-----|
| Tablo 1 Demografik Özellikler..... | 66 |
| Tablo 2 Bağımsız Değişkenlere Ait Betimsel İstatistikler..... | 67 |
| Tablo 3 Risk Alma Tutumu İfadelerine Ait Betimsel İstatistikler..... | 68 |
| Tablo 4 Duygusal Zeka Ölçeği İfadelerine Ait Betimsel İstatistikler..... | 71 |
| Tablo 5 Finansal Okuryazarlık Ölçeği İfadelerine Ait Betimsel İstatistikler..... | 79 |
| Tablo 6 Ölçeklere Ait Betimsel İstatistikler..... | 82 |
| Tablo 7 Ölçekler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi..... | 83 |
| Tablo 8 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Portföydeki Hisse Senedi Sayısı Açısından İncelenmesi..... | 84 |
| Tablo 9 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılacak Hisse Senetlerinin Seçilme Şekli Açısından İncelenmesi..... | 86 |
| Tablo 10 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılan Hissenin Hangi Zarar Durumunda Satılması Açısından İncelenmesi..... | 89 |
| Tablo 11 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Portföyündeki Enstrüman Çeşitliliği Açısından İncelenmesi..... | 90 |
| Tablo 12 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Bir Hisse Senedini Elinde Tutma Süresi Açısından İncelenmesi..... | 93 |
| Tablo 13 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılan Hissenin Hangi Kar Durumunda Satılması Açısından İncelenmesi..... | 95 |
| Tablo 14 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Cinsiyet Açısından İncelenmesi..... | 97 |
| Tablo 15 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yaş Açısından İncelenmesi..... | 98 |
| Tablo 16 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Eğitim Durumu Açısından İncelenmesi..... | 100 |
| Tablo 17 Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Medeni Durum Açısından İncelenmesi..... | 103 |

GİRİŞ

Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için finansal sistemin çeşitlenmesi ve derinleşmesi elzemdir. Gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan ekonomik krizlerin birçoğu finansal sistemle ilişkilidir. Finansal sistemin mevduat bankacılığı ağırlıklı işlemesi kırılganlık ve riskleri arttırmaktadır. Gelişmiş bir sermaye piyasası birçok finansal enstrümanı bir arada bulundurarak yatırımcılara sunmakta ve yatırımcıların sahip olduğu tasarrufları büyük ölçekli yatırım projelerine yönlendirerek daha verimli kullanılmasını sağlamaktadır. Derinleşen bir finansal sistemde hem risk azaltılmış olup hem de yatırımcıların tasarrufları daha verimli kullanılabilir. Yatırımcılar yaptıkları yatırımlarla tasarruflarının değerini koruyabilir, kazanç sağlama imkanı elde edebilirler.

Gelişmiş bir sermaye piyasası yeni iş modellerine kaynak sağlamak, uzun vadeli kaynak temin edebilmek, daha ucuz ve efektif kaynaklara ulaşmak gibi ekonomik aktörlere birçok fayda sağlamaktadır.

Sermaye piyasalarının hane halkının refahı ve sermayenin tabana yayılmasında da rolü büyüktür. Sermaye piyasalarında yatırım disiplini hane halkının tasarruf eğilimini arttırarak refahını maksimize kılmakta fayda sağlayabilir. Ancak bilinçsizce yapılan yatırımlar tüm yatırımlarının erimesine ve tasarruflarının kaybına neden olabilir.

Yatırımcıların tasarruflarını doğru risk – getiri eğrisine oturtabilmek ve faydalarını maksimize etmek için birçok finansal teori ortaya konmuştur. Bu teoriler iki görüşte ayrılmış ve çeşitlenmiştir.

Geleneksel finans teorileri bireylerin rasyonel davranarak risk ve beklenen getiriyi göz ardı etmeden faydasını maksimize etmeye çalışan akılcı bireyler olarak tanımlamaktadır. Bu teoriler normatif modeller olup yatırımcı psikolojisini ve duygularını dikkate almamışlardır. Bu finans teorilerinin kabul ettiği varsayımlar piyasada ortaya çıkan problemleri açıklamakta zorlanırken, piyasa gerçeklerinden uzak kalmışlardır.

Davranışsal finans geleneksel finansın yarattığı boşluktan doğmuştur. Geleneksel finans teorilerinin açıklamakta yetersiz kaldığı durumlar karşısında davranışsal finans modelleri ön plana çıkmıştır. Davranışsal finans, insanların duygularını geçmiş tecrübelerini ve bilişsel eğilimlerini değerlendirerek modellenmiştir. Bireylerin yalnızca dışsal etmenlerden değil, içsel etmenlerden de etkilenecek kararlar aldığını ortaya koymuştur.

Bireylerin kişiliklerinin farklı olması, algılama düzeyleri, duyguları, bilişsel eğilimleri gibi unsurlar yatırım kararlarında rasyonellikten uzaklaşmalarına ve kendilerine özgü kararlar almalarını sağlamıştır.

Bu çalışmada bireysel hisse senedi yatırımcılarının karar verme sürecine ve yaptığı yatırım sonrasındaki tutumuna dair araştırmalar yapılmıştır. Çalışmanın amacı bireysel hisse senedi yatırımcılarının yatırım davranışlarını tespit ederek verdikleri kararları hangi unsurun ne kadar etkilediğini tespit etmektir.

Çalışma 3 bölümden oluşmaktadır. İlk iki bölüm teorik bilgilerden oluşurken üçüncü bölüm uygulama aşamasını içermektedir.

Çalışmamızın birinci bölümünde finans teorileri ayrıntılı olarak incelenmiş, geleneksel finans ve davranışsal finansın farklarına değinilmiştir. Davranışsal finansın etkilendiği diğer bilim alanları açıklanmış ve tüm dinamikleriyle ele alınmıştır.

İkinci bölümde yatırımcı kavramı ele alınmış, bireysel yatırımcı tüm yönleriyle incelenmiştir. Yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden psikolojik, bilişsel önyargıları ve duygusal eğilimleri ayrıntılı olarak araştırılmış, kararlarına nasıl etki ettiği örneklerle açıklanmaya çalışılmıştır. İkinci bölümün sonunda piyasalarda oluşan anomalilerin nedenleri incelenmiş ve bireysel yatırımcıları nasıl etkiledikleri araştırılmıştır.

Üçüncü bölüm uygulamadan oluşmaktadır. Uygulama için bir anket formu oluşturulmuş ve Borsa İstanbul'da işlem yapan bireysel yatırımcılarla internet ortamında paylaşılmıştır. 434 kişi anketi yanıtlamış ve çalışmaya katılmıştır. Anket 5 bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde üç faktörlü duygusal zeka ölçeği yer alırken, ikinci bölümde risk alma ölçeği yer almaktadır. Üçüncü bölüm ileri ve temel olmak üzere finansal okur yazarlık ölçeğinden oluşmaktadır. Anketin dördüncü bölümünde yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden unsurları belirlemek üzere yöneltilen bağımsız sorulardan oluşmaktadır. Bu sorular yatırımcıların davranışlarını saptamaya yönelik olup yazar tarafından belirlenmiştir. Anketin son bölümünde ise demografik özellikleri belirlemek için sorular yöneltilmiştir.

Veriler SPSS 22 programında analiz edilmiştir. Öncelikle yatırımcıların ankette verdikleri cevaplara dair betimsel özellikleri tespit edilmiştir. Daha sonrasında ölçekler arasındaki ilişki pearson korelasyon (r) testi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın devamında bağımsız sorulara verilen cevaplara ANOVA testi uygulanmış ve gruplar arası farklılıklar anlamlandırılmaya çalışılmıştır. Demografik özellikler t testine tabi tutularak analiz edilmiş ve demografik özelliklerin yatırımcı kararları üzerindeki etkisi açıklanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANS KAVRAMI, FİNANSIN TEMEL TEORİLERİ, MODELLERİ, HİPOTEZLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS

1.1 Finans Kavramı

Finans kelimesi Fransızca kökenli olup dilimizde para, mal ve mali işler anlamı taşımaktadır (Türk Dil Kurumu Sözlükleri, 2019). Bu tanım oldukça geniş bir alanı kapsamaktadır. Finansın para tanımı daha çok paranın temini ve kullanımı ile alakalıdır. Mali işler tanımı ise finansa daha geniş bir perspektif kazandırmakta ve finansal analizler, planlama, finansal yönetim gibi kavramları da içerisinde barındırmaktadır.

Finans kavramı iktisadın, para ve diğer varlıkların yönetimi konusunu inceleyen bir alt dalı olarak nitelendirilmiştir. (Kolektif, 2011, s. 112) Ancak finans bilimi paranın zaman değeri, yönetimi, analizleri, planlaması gibi unsurlarla ekonomi biliminden farklılaşmış ve finansal piyasaları ile birlikte ekonominin bir alt dalı gibi değil iç içe geçmiş iki bilim dalı unsuru olarak karşımıza çıkmıştır.

İktisatçılara göre bir varlığın değeri, gelecekteki nakit akışına bağlıdır. Bu nakit akışının büyüklüğünü, sürekliliğini ve etkisini ise muhasebeciler değerlendirmektedir. Finans alanında çalışanlar bu sebeple hem iktisat hem de muhasebe konularında bilgiye ihtiyaç duyarlar. (Eugene & Joel, 2013, p. 4)

Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı iktisadi birimler tarafından alınması finans biliminin temelini oluşturmaktadır. Fon fazlası veren ekonomik birimlerin, tasarruflarını, fon açığı veren ekonomik birimlere aktarması, finansal sistemi oluşturmaktadır. Finansal sistem, fon fazlası verenler ile fon açığı veren ekonomik birimleri bir araya getiren piyasadır. (Stiglitz & Driffill, 2000, p. 527)

Fon arz eden ile fon talep eden ekonomik birimler hane halkı, şirketler ve devlet olarak nitelendirilebilir. Şirketler ve devletin fon talep etmesindeki temel sebep yatırım veya işletme sermayesi ihtiyaçlarının kendileri tarafından karşılanamıyor olmasıdır. Hane halkı ise harcamaları ile geliri arasındaki uyumsuzluk aleyhine olduğunda fon talebinde bulunurlar. Lehinde durum olduğunda ise gelir elde etmek, büyük bir harcama için birikimde bulunmak veya gelecek için birikimde bulunmak sebebiyle fon arzında bulunabilirler.

Kısaca finans, devletlerin, şirketlerin, şahısların parayı nasıl bulacağını ve kullanacağını ele almaktadır. Fon arz edenler tasarruflarını maksimum düzeye getirmeye çalışırken fon talep edenler elde edecekleri fonu en az maliyetle elde etmeye çalışırlar.

1.2 Finansın Temel Teorileri, Modelleri Ve Hipotezleri

Geleneksel finans teorileri insanların, karar verirken rasyonel, akılcı ve kendi faydalarını maksimum yapacak şekilde kararlar aldığını yani her bireyin “homo economicus” olduğu varsayımı ile ortaya konmuştur (Simon, 1955, p. 99)

Geleneksel finans teorileri herkesin servetini maksimum yapacak şekilde rasyonel kararlar alarak en iyi yatırım kararlarını verdikleri varsayımlarına karşı, davranışsal finans teorileri bireylerin tamamen rasyonel olmadıklarını, bilişsel ve psikolojik önyargılardan etkilenebileceğini savunur.

1.2.1 Beklenen Fayda Teorisi

1738 yılında Daniel Bernoulli tarafından ortaya atılan bu teori, daha sonra 1944 yılında Von Neumann ve Morgenstern tarafından geliştirilmiş, 1953 yılında Savage'nin çalışmalarıyla son halini almıştır.

Bu teoriye göre insanlar kararlarını alırken rasyonel, sürekli kendi menfaatini gözeten, kararlarını faydasını maksimum hale getirmek üzere alan, duygularından arınmış bir insan olarak tanımlanmıştır. Beklenen Fayda Teorisine göre karar vericilerin risk ve belirsizlik unsurlarının yer aldığı durumlarda kararlarını alırken, beklenen faydalarını kıyaslayarak seçim yaptıklarını belirtmektedir. (Philippe, 1997, s. 1)

Von Neumann ve Morgenstren beklenen faydayı, ortaya çıkacak fayda ile faydanın çıkma ihtimalinin çarpımı olarak tanımlamışlardır. Formülasyonda her karar vericinin elde edeceği sonuçları (x) ortaya çıkan fayda fonksiyonunu (u) olduğu kabul edilmektedir. X sonucunun ortaya çıkaracak a olayının olma olasılığı p aynı sonuca götürecek b olayının olma olasılığının q olduğunu varsayımı altında;

$$p \cdot U(x) > q \cdot U(x) \text{ ise,}$$

karar verici eyleminin beklenen faydası b olayının beklenen faydasından büyük olduğundan kesinlikle a olayını tercih edecektir.

Beklenen Fayda Teorisi yatırımcıların yatırım kararı alırken, faydasını maksimum hale getirmeye ve bu amaçla her bir sonucun faydasını olasılıkları ile karşılaştırarak en

yüksek ağırlığı tercih edeceğini belirtmektedir. Bir örnek ile açıklamak gerekirse: 1000 TL yatırım yapacak bir kişi %15 oranında kazanç elde etme imkanına sahipse, bu kişinin yatırımdan beklenen faydası $1000 \cdot 0,15 = 150$ TL'dir. Başka bir yatırım enstrümanında 1000 TL yatırımla %20 kazanma ihtimali varsa beklenen faydası $1000 \cdot 0,20 = 200$ TL'dir. Birinci durumda beklenen fayda ikinci durumda beklenen faydadan düşük olduğundan yatırımcı yatırım kararını 2. enstrümandan yana kullanacaktır.

Beklenen Fayda Teorisi bazı varsayımlara dayanmaktadır (Gazel, 2016, s. 7).

Tercih Sıralaması: Birden fazla seçenektan biri seçilebilir veya tamamen ilgisiz kalınabilir.

Tercih Değişikliği: A, B, C tercihlerinden A tercihi B'ye B tercihi C'ye tercih ediliyorsa A tercihi C'ye de tercih edilebilir.

Tercih Sürekliliği: Yatırımcıların en iyi ve en kötü seçimler arasında kararlarını vermelerini sağlayan kesin bir değer vardır.

İkame Edilebilirlik: Bir yatırımın sonucundaki fayda, değer başka bir yatırımın sonucundaki fayda, değer ile aynı ise yatırım değiştirilebilir.

1.2.2 Bayeşçi Öğrenme Teorisi

Gelecekteki belirsizlik yatırım kararlarına etki eden önemli bir unsurdur. Gelecekteki belirsizliği aşmaya yönelik en önemli çalışmalardan biri 18. yüzyılda Thomas Bayes'e ait olan Bayes Teoremidir.

Bayes Teoremine göre gelecekteki belirsizlik için geçmişteki oluşan olay bilgilerinden, olasılık ve istatistik kullanılarak gelecekteki olaylar tahmin edilebilir. Belirsizliği ölçmenin yolu o durumun olasılık dağılımını hesaplamaktır. Bayes teorimi, sonraki olasılıkları hesaplayan, iki rasgele olayın koşulu ve marjinal olasılıklarını ilişkilendiren Maksimum Olabilirlik ilkesi üzerine geliştirilmiş bir teoremdir. (Kıyılar & Akkaya, 2016, s. 12)

1.2.3 Modigliani – Miller Sermaye Yapısı İlgisizlik Teorisi

Finans literatüründe sermaye yapısının firma değeri üzerindeki etkisini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Firmaların özkaynak durumlarıyla ve firma değeri arasındaki ilişkiyi inceleyen ilk çalışmalardan birisi Modigliani ve Miller'in ilgisizlik teorisidir.

İlgisizlik teorisine göre, şirket değeriyle şirketlerin özkaynak dağılımı arasında ilişki yoktur. Şirketlerin değeri gelecekte elde edeceği net faaliyet gelirinin firmanın risk kategorisine göre belirlenmiş iskonto oranı ile indirgenmiş olan net şimdiki değerine eşittir. Bu teori, piyasaların kusursuz olduğu varsayımında bulunur. Şirkelerin sahip oldukları yabancı kaynak ve özkaynak oranları ne olursa olsun sermaye maliyetinin değişmeyeceğini savunmaktadır. Bu teoriye göre, özkaynak yapısında değişiklik yaparak şirketlerin değerini değiştirmek mümkün değildir. (Modigliani & Miller, The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, 1958, s. 262)

Bu teoriye birçok eleştiri getirilmiştir. Bu eleştiriler sonucunda Modigliani ve Miller alınan borcun gider olarak muhasebe kayıtlarına girmesi sebebiyle vergi avantajı doğurduğunu kabul edip teori üzerinde bir dizi düzenlemeler yapmışlardır. Borcun vergiden düşülmesiyle ortaya çıkan avantaja finans literatüründe borcun vergi kalkını önermesi denmiştir. Bu önermeye göre, finansal sıkıntı maliyetleri ile kişisel vergilerin olmadığı ve sabit kurumlar vergisinin olduğu şartlarda; her risk kategorisindeki firmanın değeri beklenen net hissedar geliri ile borçlarını karşılığında ödediği faizin toplamına eşittir; borcun vergi avantajı firma değerini artırırken borcun sermaye maliyetini azaltır. (Modigliani & Miller, 1963, s. 436)

Yapılan düzeltmede şirketlerin özkaynaklarının tamamını borçla yapılandıkları durumlarda maksimum değeri yakalayabileceklerini için eleştirilmişlerdir. Şirket değerinin borçla aynı oranda artması sebebiyle çok eleştiri almıştır. Fazla kaldıraç kullanımı sermaye maliyetini arttıracığından, temerrüt riskinin artacağından ve nakit akışının bozulacağına dikkat çekmişlerdir. (Kraus & Litzenberger, 1973, s. 913)

Araştırmacılara göre, çok borçlanan firmalar temerrüt durumuna düşerse, finansal sıkıntılar sonucu iflasa sebebiyet verebilir ve şirket sahipliği alacaklarının mülkiyetine geçer. Bu sebeple, diğer şartların değişmemesi kaydıyla, örtülü iflas maliyetleri ve/veya firmanın nakit akışlarının iflas etme olasılığı ne kadar yüksekse, borç kullanma maliyeti artar ve firma değeri azalır. (Yılmaz, 2017, s. 827)

1.2.4 Modern Portföy Teorisi

Bir yatırım kararının, karar verme sürecinde yatırımın getirisi kadar riski de önemli bir unsurdur. Risk kavramının portföy yönetiminde dikkate alınması 1950'li yıllara dayanırken yatırımcılar tarafından kabul görmesi 1970'li yıllara dayanmaktadır. (Eren Sarıoğlu, 2018, s. 39)

1950'ye kadarki portföy yönetim modellerinde, portföyde var olan pay senetlerinin riski ile getirileri arasındaki ilişki göz ardı edilmiştir. Portföydeki pay senetlerinin miktarları artırarak risk faktörünün olmayacağını varsaymışlardır. Finansal varlıklardan oluşturulacak portföy ne kadar çok çeşit içeriyorsa, yatırımcının riskinin de o kadar düşük olacağı varsayılmıştır. Bu şekildeki basit çeşitlendirme yöntemi matematiksel olarak modellenememiştir.

1952 yılında Harry Markowitz tarafından yapılan çalışmada ilk defa menkul kıymetlerin riski sayısallaştırılarak modellenmekte ve getirilerin varyansı olarak tanımlanmaktadır. "Getirilerin varyansının istenmeyen bir durum olarak betimlemiş ve en düşük düzeyde olması gerektiğini varsaymıştır. Markowitz çalışmasında beklenen getiriyi istenen ve getirinin varyansını da istenmeyen değer olarak olarak tanımlamıştır. (Markowitz, 1952, s. 78)

Bu teoriye göre portföy getirisi ve riski hesaplanırken korelasyon katsayısı çok önemlidir. Bunun sebebi ise korelasyon katsayısı ile portföy riski arasındaki doğrusal ilişkidir. Aralarında tam pozitif korelasyon olmayan birbirinden farklı yatırım araçları tercih edilerek risk düzeyi düşürülebilir ve ortalama getiri oranı sürdürülebilir. (Markowitz, 1952, s. 80)

Markowitz'in portföy teorisinin varsayımları şunlardır; (Bolak, 1991, s. 162)

- Yatırımcı seçimlerini, alternatif seçimlerin sağlayacağı beklenen getirinin olasılık dağılımlarını analiz ederek yapar.
- Yatırımcılar tek seferde el etmek istedikleri faydalarını maksimum duruma getirmeyi hedeflerler. Fayda eğrileri azalan marjinal faydaya göre uyumludur.
- Beklenen getiriye sapma portföy riskini göstermektedir.
- Yatırımcılar tercihlerini olası getiri ve riske göre yaparlar.
- Yatırımcıların hedefi belli risk seviyesinde getirilerini yükseltmektir Aynı şekilde belirli bir getiri seviyesinde de düşük riski tercih ederler.

Bu varsayımlar altında Modern Portföy Teorisine göre portföyün beklenen getirisini hesaplarken öncelikle N adet finansal varlık olduğunu varsayarak, r_{it} 'nin i finansal varlığına yatırılan ücret başına t zamanda beklenen getiriyi temsil ettiğini, d_{it} 'nin i finansal varlığının getirisini t zamanda bugüne indirgemek için kullanılan iskonto oranı olduğunu ve X_{it} 'nin ise

i finansal varlığının portföydeki oranı olarak kabul ederek aşağıdaki formüle ulaşırız. (Markowitz, 1952, s. 78) .

$$\begin{aligned} R &= \sum_{t=1}^{\infty} \sum_{i=1}^N d_{it} r_{it} x_i \\ &= \sum_{i=1}^N X_i \left(\sum_{t=1}^{\infty} d_{it} r_{it} \right) \end{aligned}$$

i menkul kıymetinin getirisi R_i 'yi

$$R_i = \sum_{t=1}^{\infty} d_{it} r_{it}$$

Şeklinde yazdığımızda portföyün beklenen getirisi şöyle formüle edilir.

$$R = \sum X_i R_i$$

Portföy yönetiminin temel kurallarından birisi toplam getiriyi maksimum yapacak ve riski minimize edecek çeşitlendirmenin yapılmasıdır. Büyük Sayılar Kanunu'na göre portföyün gerçek verimi ile beklenen verim değerleri çok yakın olacak yahut aynı olacaktır. Bu durumun gerçekleşmesini sağlamanın yolu ise minimum varyansın değerine ulaşılmasıdır. Portföyü oluşturan yatırım araçları arasındaki korelasyon oldukça fazla olabileceğinden çeşitlendirme tek başına portföyü maksimum verime ulaştıramaz, çünkü varyansı elimine edemez. Tahmin edilen getirinin hesaplanabildiği yukarıdaki formüller varyansı dikkate almadıkları için gerçekçi sonuçlar vermeyecektir (Markowitz, 1952, s. 78-79).

Bu nedenle varyans ve standart sapma değerlerini de içeren bir formülasyona ihtiyaç duyulmaktadır. Bu nedenle Markowitz portföyün beklenen getirisi ve varyansı için şu formülleri geliştirmiştir:

$$\begin{aligned} E &= \sum_{i=1}^N X_i \mu_i \\ V &= \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \sigma_{ij} X_i X_j \end{aligned}$$

$\mu_i = R_i$ 'nin beklenen değeri

$\sigma_{ij} = R_i$ ve R_j arasındaki kovaryans

Markowitz, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'nin gelişmesine de çok değerli katkı sağlamıştır. Bu modelin başlangıç noktası optimum portföy seçimidir. Modelde ele alınan yöntemi ortalama varyans analizi olarak tanımlamak mümkündür.

1.2.5 Sermaye Piyasası Teorisi

Bu teori Harry Markowitz'in modern portföy teorisi baz alınarak oluşturulmuş bir teoridir. Sermaye piyasası teorisi modern portföy teorisi'nin çerçevesini daha da büyüterek tüm riskli yatırım araçlarının değerlendirilmesine yönelik daha geniş kapsamlı bir modeldir. Modern portföy teorisi rasyonel yatırımcıların en etkin portföyü nasıl oluşturacaklarını konu ederken sermaye piyasası teorisi karar vericilerin portföy teorisinde belirtildiği gibi yatırım yaptıklarından etkin varlıkların nasıl fiyatlanacağını açıklamaktadır. (Atalay, Sermaye Piyasası'nda Varlık Fiyatlama Teorileri, 2004, s. 35)

Markowitz'in Modern Portföy Teorisi'nde, karar vericilerin riskli varlıklardan oluşan yatırımlarında farklı seçenek oluşturamaması, yatırımların risk ve beklenen getirilerini sayısal olarak modellenememesi, yatırım yapılan sermaye piyasası araçları arasındaki korelasyonun saptanamaması sorunları yatırımcıların risk ve getiri tercihlerinin fayda teorisi kapsamında ortaya konulmasıyla birlikte çözümlenmiştir.

1.2.6 Likidite Tercihi Teorisi

1939 yılında Hicks tarafından ortaya konulan Likidite Tercihi Teorisine göre, uzun vadeli yatırımlardaki kazancın yüksek fiyat oynaklığı sebebiyle kısa vadeli yatırımlara göre daha yüksek kazanç sağlaması gerektiğini iddia etmiştir (Hicks, 1939). Eğer ki; piyasa gelecekteki kısa vadeli yatırım araçlarının getirilerinin değişmeyeceğini bekliyorsa, vade yapısı da vadenin artan bir fonksiyonu olmalıdır (Nawalkha, Soto, & Beliaeva, 2005, p. 54).

Likidite tercihi teorisi, gelecekteki faiz oranları beklentisine risk unsurunu da dahil etmektedir. Genel olarak yatırımcılar kısa vadeli yatırımları tercih ederler. Yalnızca uzun dönem faiz oranları, gelecekteki faiz oranında belirsizlik daha yüksek olduğundan dalgalanma riskini dahil edecek şekilde getiriler daha yüksek olursa bu yatırım araçlarını tercih edeceklerdir. Yatırımcılar uzun vadeli yatırımlarda kısa vadeli getirilerin üzerine risk primi olarak adlandırılan ek bir getiri talep ederler. Risk primi olmaz ise kısa dönemli yatırım yapar, vade bittiğinden tekrar yeniden yatırımlarını kısa vadeli yatırım araçlarına

yönlendirirler. (Faerber, 2001, p. 160). Diğer tüm faktörler değişmezken zaman içinde risk primi artar ve uzun dönemde yatırımların daha fazla getiri sağlaması beklenir.

Yatırımcılar belirsizlikten kaçınarak risklerini minimize edecek şekilde yatırım kararları vermek isterler. Yatırımcılara, gelecekte beklenen ortalama faiz kazancından yüksek bir faiz oranı verilirse daha uzun vadeleri tercih edebilirler. Vadesi daha ileride olan yatırım araçlarının getiri oranlarının faiz oranı beklentileri ve risk primini yansıtması gerekir. Vade ile volatilité arasında açık bir korelasyon olduğundan vade uzadıkça prim daha yüksek olacaktır. (Fabozzi F. , 2005, p. 155).

1.2.7 Etkin Piyasalar Hipotezi

Rastsal yürüyüş temeline dayanan ve piyasaların etkinliğine vurgu yapan bir hipotezdir. Fiyat hareketlerinin önceden tahmin edilemeyeceğini, geçmişteki hareketlerinin gelecekteki fiyat hareketlerini açıklamak için bir bilgi içermediğini ve fiyat hareketlerini tahmin etmede kullanılamayacağını vurgular.

Bu hipoteze dair ilk tanımlama Eugene Fama tarafından 1970 yılında yapılmıştır. Fama'ya göre etkin piyasa; bilginin maliyetsiz olarak tüm yatırımcılara ulaştığı, piyasadaki yatırımcıların çoğunun fayda maksimizasyonu için uğraşan rasyonel bireyler olduğu, her yatırımcının amacının varlıkların gelecekteki değerlerini tahmin etme üzerine yatırım yaptığı piyasadır. Etkin bir piyasanın rastgele bir zaman dilimindeki payların piyasa değeri, gerçek değer bir tahmincisidir. Etkin bir piyasada yatırımcıların yatırım kararları, payların piyasa değerinin, gerçek değeri civarında rastgele dolaşacaktır. (Fama,1995, . 75)

Piyasa etkinliği kavramı ilk olarak Bachelier (1900), tarafından ortaya konmuştur. Bachelier yaptığı çalışmada geçmiş, şimdiki ve indirgenmiş gelecekteki olayların piyasa fiyatına yansıtıldığını; ancak fiyat değişikliklerini tam olarak açıklayamadığını ve açık bir ilişkisi olmadığını belirtmiştir. Piyasaların bilgisel etkinliğine üzerinde durmuştur. Piyasadaki fiyat dalgalanmalarının önceden tahmin edilemediği sürece olasılık olarak kalacağını ve bu olasılığın da matematiksel olarak modellenebileceğini ifade etmiştir. Sonraki yıllarda Cowles (1933), piyasadaki fiyat hareketlerini bu şekilde tahmin edilemeyeceğini ve modellemelerin bunu tam olarak açıklayamadığını ortaya koymuştur. Kendall (1953), İngiltere borsasında işlem gören 22 hisse ve emtiaların fiyatlarını incelediğinde birbirlerine yakın aralıklarla gözlemlenen fiyat serilerinde, bir dönemden diğerine rasgele değişikliklerin olduğunu ve verilerin düzensiz seriler şeklinde hareket ettiğini ortaya koymuştur. Fiyat değişimlerinde ortaya çıkan sıfıra yakın seri ilişki,

ekonomistlere göre kendi içinde fiyat anomalileri içeriyordu.. Bununla birlikte, yapılan ampirik gözlemler, rassal yürüyüş modeli olarak isimlendirilmiştir.. Rassal yürüyüş modeli, rekabetçi piyasalardaki fiyat oluşumunun daha iyi anlaşılmasını sağladığı için etkin piyasalar hipotezi ile tutarlı olabilecek bir gözlem grubu olarak görülmeye başlanmıştır.

Fama (1965) yaptığı çalışmada payların fiyat davranışıyla ilgili literatürü incelemiş, borsa getirilerinin dağılımıyla birlikte fiyat serilerinin bağımlılığını incelemiştir. Yaptığı çalışmada rassal yürüyüş hipotezi lehine bir çok güçlü kanıt ortaya koymuştur. Geçmiş yıllardaki literatür çalışmalarında bir pay senedinin fiyatının geçmiş fiyat hareketlerinin, gelecekteki fiyat hareketleriyle ilgili birçok bilgi verebileceği düşünülmekteydi. Geçmişteki fiyat hareketlerinin gelecekte tekrarlamaya eğilimi gösterecek şekilde oluşmasını sağladığına dair genel bir görüş bulunmaktaydı. Bu nedenle, fiyat çizelgelerinin analiz edilmesiyle bir modelleme yapılabilirse, bu fiyatların gelecekteki fiyat hareketleri de tahmin edilecek ve bu şekilde getirileri artırmak mümkün olabilecektir. Bununla birlikte, rassal yürüyüş teorisi, bir payın fiyat seviyesinin gelecekteki fiyat hareketlerini, bir dizi kümülatif rasgele sayının hareketinden daha öngörülebilir olmadığını söylemektedir. İstatistiksel olarak teori, birbiri ardına gelen fiyat değişimlerinden bağımsız, aynı oranda dağılan rasgele değişken olduğunu söylemektedir. Yapılan çalışmalarda ortaya çıkan sonuca göre, fiyat değişiklikleri dizisinin hiç hafızası yoktur, yani geçmiş geleceği anlamlı bir şekilde tahmin etmek için kullanılmaz (Fama E. F., The Behavior of Stock-Market Prices, 1965, s. 34)

Etkin piyasa hipotezi beş önemli varsayıma dayanmaktadır (Redhead, 2008, pp. 483-484):

- Yatırımcılar rasyoneldir. Fakat bu varsayıma göre tüm yatırımcıların rasyonel olmasını gerekmez. Ancak rasyonel yatırımcıların rasyonel olmayan yatırımcılardan daha çok olmaları ve piyasaya yön vermeleri beklenir.

- Rasyonel yatırımcılar yeterli fonlara sahip olmalıdır. Rasyonel yatırımcılar piyasalarda hâkim olacaklarsa, tüm yatırım fırsatlarından yararlanmak için gerekli fonlara sahip olmalıdırlar.

- Bilginin birçok yatırımcı tarafından anında bulunması, erişim engeli olmaması ve rasyonel yatırımcıların pay fiyatları hakkında iyi değerlendirmeler yapmak için bilgileri hemen kullanması gerekir.

- Rasyonel yatırımcıların piyasaların verimli olmadığına inanarak işlem yapmaları gerekir. Bu bir paradokstur. Piyasa etkinliğinin varolabilmesi , etkinliğin farkında olmayan rasyonel yatırımcılara bağlıdır. Rasyonel yatırımcılar, piyasaların tam etkin olduğuna

inanırlarsa yatırım analizleri ve yatırım yapmazlar. Yatırım analizi, payların yanlış fiyatlandırılabilmesine, dolayısıyla doğru fiyatı tahmin ederek ve buna göre alım satım yaparak kâr elde edilebileceği inancına dayanır. Yatırım analizleri aracılığıyla ve payların alım satımıyla pay fiyatları yeni bilgileri yansıtmaktadır.

- İşlem maliyetleri sıfırdır. İşlem masrafları aracı kurumların komisyonlarını, saklama ücretlerini ve vergileri içerir.

Gerçek piyasada etkin piyasalar hipotezinin varsayımlarının gerçekleşmesi neredeyse imkansızdır. Bu yüzden piyasaların tam etkin olduğundan söz edilemez.

Piyasadaki fiyat oluşumlarının rassal bir şekilde gerçekleşmesi fiyat serileri arasında herhangi bir ilişkinin var olmadığı anlamına gelmektedir. Fiyat serileri arasında ilişkinin olmaması payların geçmiş fiyat hareketleri aracılığıyla teknik analiz gibi yöntemlerle gelecek fiyat hareketlerinin tahmin edilemeyeceği anlamına gelmektedir. Piyasada oluşan fiyat hareketleri bu tip analizler yoluyla tahmin edilebilirse bu geçmiş fiyat hareketleri ile gelecekte oluşabilecek fiyat hareketleri arasında bir ilişkinin bulunduğunu göstermektedir. Yani, fiyat hareketlerinin geçmişte tekrar eden olayların gelecekte de oluşabileceği anlamına gelir. Yatırımcılar böyle bir piyasada geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak gelecekte oluşabilecek hareketleri tahmin edebilecekler ve üstlenecekleri riskleri azaltarak, elde edecekleri getiri miktarını artıracıktadırlar.

1.2.8 Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelleri

Bu model, Harry Markowitz'in Modern Portföy Teorisini baz alarak, Sharpe, Mossin ve Lintner tarafından geliştirilmiştir. Modern Portföy Teorisinin modellemesini ve varsayımlarını hedef alan Sharpe, yatırım araçlarının riskinin ve volatilitésinin portföyü çeşitlendirerek ciddi oranda azaltılabileceğini iddia etmektedir. Yatırım araçlarının toplam riskinin payların değerlendirilmesi için önemli olmadığını varsaymaktadır. Bu nedenle piyasa dengedeysen risk ölçütü ile pay fiyatının belirlenmesi önem kazanmaktadır (Sharpe, 1964).

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'nin kullanım amacı özellikle yatırım yapılacak finansal ürünlerin yüksek veya düşük fiyatlanmış olup olmadığını, portföyün çeşitlendirilmesinde optimal portföyün yaratılması ve özkaynak maliyetlerinin hesaplanmasıdır.

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli, beklenen getiri ile portföyün riski arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Sistematik risk ile beklenen getiri arasındaki ilişki, sermaye piyasası teorisinin koşullarını gösteren bir ölçüt olarak ele alınabilir. Yatırımcılar portföylerinin uygun risk ve getiri ilişkisi içinde olmasını umarlar. Bu modelde risk, finansal aracın riskini veren standart sapma ve sistematik riskini veren beta olarak ikiye ayrılmaktadır. Bir yatırım aracının getirisi ile betası yani sistematik riski arasında doğrusal ilişki olduğunu iddia eder. Ayrıca Beta katsayısı, bir finansal varlığın getirisinin o finansal varlığın bulunduğu piyasa endeksi getirisi ile ilişki içinde mi olduğunu, yükseliş mi düşüş trendi içinde mi olduğunu ve hangi oranda değişim gösterdiğini belirtir (Mossin, 1966).

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'nin dayandırıldığı bazı varsayımlar vardır (Yörük, 2000, s. 30) :

- Yatırımcılar, portföylerinden maksimum verimi almak için beklenen getirileri ve standart sapmalarını analitik olarak inceleyip öyle karar verirler.
- Karar vericiler, aynı iki yatırım aracı arasında yatırım kararı verirken, beklenen getirisi daha yüksek (standart sapması düşük) olan yatırım aracını tercih ederler.
- Tüm yatırım araçları sonsuz bölünebilirliğe sahiptir. Tam likidite durumu söz konusudur. Yatırımcılar gelirlerinin ve servetlerinin etkisi olmaksızın yatırımlarında istedikleri pozisyonları alabilirler ve Markowitz'in etkin çeşitlendirme kuramını sağlamaya özen gösterirler.
- Yatırımcılar, piyasada bulunan her miktardaki parayı, risksiz faiz oranı üzerinden borç alıp verebilirler. Piyasa faiz oranı dışında bir faiz oranı piyasada yoktur.
- Finansal piyasalardaki işlemlerden kaynaklı vergi, komisyon gibi hiçbir maliyet unsuru yoktur. .

Etkin piyasa hipotezine ek olarak geliştirilen Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'nin diğer varsayımları ise şunlardır (Yörük, 2000, s. 31)

- Bütün karar vericiler aynı vade içerisinde işlem yaparlar..
- Risksiz faiz oranı tüm yatırımcılar için eşittir.
- Bilgi mobilitesi söz konusudur.
- Yatırımcıların tüm beklentileri aynıdır. Aynı pay senediyle ilgili aynı analizleri yapıp aynı sonuçlara ulaşırlar.

- Genel olarak varsayımlara bakıldığında içinde finansal piyasalarda görülmesi imkansız varsayımların günlük yaşamdaki durumların sadeleştirilmesi ve temel oluşturması açısından önemlidir.

FVFM'nin varsayımlarında görüldüğü gibi tek bir risk unsuru vardır, oda sistematik risktir.

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeline göre, bir yatırım aracının getirisinin risksiz faiz oranından büyük olması beklenir. Ayrıca beklenen getiri bulunması, beta ile bu oluşan farkın çarpılması sonucunda çıkan rakamın risksiz faiz oranı ile toplanması ile ulaşılır. Yani ; Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + [Beta.(Piyasa Getirisi – Risksiz Faiz Oranı)] Şeklinde yazabiliriz. Formülle gösterecek olursak ;

$$E(R_i) = R_f + \beta_{iM} (E(R_M) - R_f)$$

$E(R_i)$ = i menkul kıymetinin beklenen getirisi

R_f = Risksiz faiz oranı

β_{iM} = i menkul kıymetinin beta katsayısı

$E(R_M)$ = Piyasa getirisi

Beta sistematik risk ölçütü gösterir. Betayı bulurken yatırım yapılan pay senedi ile piyasa getirisinin korelasyonu bulunur ve pay senedinin standart sapmasıyla çarpılır. Çıkan sonuç piyasanın standart sapmasına yani riskine bölünür. Şu şekilde formül ile gösterilebilir.

$$\beta_{iM} = \frac{\rho_{iM} \cdot \sigma_i}{\sigma_M}$$

ρ_{iM} = Pay senediyle piyasa getirisinin korelasyonu

σ_i = Pay senedinin standart standart sapması

σ_M = Piyasa standart sapması

Beta katsayısı, pay senedinin getirisi ile piyasa getirisi arasında bulunan ilişkiyi gösterir ve aralarındaki duyarlılığı ölçer.

1.2.9 Fama – French Üç Faktör Modeli

Fama – French 3 Faktör Modeli, 1970 yılında Fama tarafından öne sürülen etkin piyasalar hipotezine temel almaktadır. Etkin piyasa hipotezi, Gruber ve Elton'un 1984 yılında yapmış olduğu çalışmada şun şekilde tanımlanmıştır; etkin pazar kavramıyla anlatılmak istenen, finansal varlıkların fiyatlanmasının elde edilebilir bütün bilgileri

yansıttığı varsayımdır. Diğer bütün koşullar değişmediğinde, bilginin yayılması ve herkes tarafından elde edilebilir varsayılması, bilginin doğrudan risk ve getiri üzerinde yoğunlaşmasını kolaylaştırmaktadır (Elton & Gruber, 1984).

Fama - French risk ve getiri ilişkisi aşağıdaki varsayımlara dayanmaktadır (Bansal, 2011) :

- Varlıklar rasyonel olarak fiyatlanmaktadır.
- Yatırım araçlarında yüksek getiri yüksek risk ilişkisi mevcuttur.
- Oluşturulan portföylerin yatırım araçlarına ödenen ücretten başka maliyeti yoktur.

Fama – French Üç Faktör Modelinin oluşturduğu farklılık pay senedinin getirilerini etkileyen risk etmenlerinin tanımlanmasından kaynaklanır. Riskin kaynağı getiri primleri ile açıklanmaktadır. FVFM“ye göre pay senedinin getirileri tek bir değişkenin endekse olan duyarlılığı tarafından açıklanabilmektedir. FFÜFVFM“ye göre pay senedi getirilerinin tek bir değişkene dayandırılarak açıklanması mümkün değildir, çünkü Fama ve French pay senedi getirilerinin çok boyutlu olduğunu iddia etmektedir. Bu da boyutsal değer stratejilerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. (Fama, 2006)

Fama-French“e göre DD/PD gibi ölçeklerle pay senedi getirilerini açıklarken tutarlı ve güçlü sonuçlar veren farklı risk unsurları da vardır. FVFM portföy teorisini temel alırken, FFÜFVFM teorik koşullardan çok ampirik düzenlemelere dayanmaktadır. (Fama, 2006) Bu nedenle, FFÜFVFM “veri ile değişken” sonuçlar vermesi sebebiyle de birçok kez eleştirilmiştir. Fakat, teoriye ters düşen uygulama sonuçlarının olmasıyla beraber birçok tutarlı sonucun elde edildiği de görülmüştür.

Bu modele göre; portföyün net getirisinin (risksiz faiz oranı düşükdükten sonraki getiri) $[E(R_i) - R_f]$ üç faktöre ait duyarlılık seviyesi ile saptanabileceğini ortaya konmuştur. Bu faktörler endeks getirisinin risksiz faiz oranından çıkarılmış hali ($R_m - R_f$) piyasa değerleri küçük paylarla büyük paylar arasındaki getiri farkı (SMB) ve yüksek defter değeri / piyasa değeri oranına sahip pay senetlerinin oluşturduğu portföyün getirisi ile düşük defter değeri / piyasa değeri oranına sahip pay senetlerinin oluşturduğu portföyün getirisi arasındaki fark (HML)’dir. Buna göre üç faktörlü model şu şekilde oluşmuştur. (Gökgöz, 2008)

$$E(R_i) - R_f = b_i [E(R_m) - R_f] + s_i E(SMB) + h_i E(HML)$$

Formüldeki $E(R_m) - R_f$, $E(SMB)$ ve $E(HML)$ olası getirileri göstermektedir. Bu faktörlere ait olan duyarlılıkları ise b_i, s_i, h_i katsayıları zaman regresyonlarının eğimlerinden meydana gelmektedir. (Gökgöz, 2008)

Fama ve French 1993 yılında yaptıkları çalışmada; firma büyüklüğü ile DD/PD rasyosunu baz alarak 25 farklı çeşitlendirilmiş portföy yapmışlardır. Bu portföydeki paylar NYSE, AMEX ve NASDAQ piyasalarındaki paylardan oluşmuştur. 1963-1993 dönemini inceledikleri çalışmada bulgular, pay senetlerinin kazançlarının beta katsayısından fazla etkilenmedikleri sonucunu vermiştir. Ancak NASDAQ endeksine ait portföy çalışma kapsamına alınmadığında beta katsayısının önemli ölçüde kazançları etkilediği ortaya konmuştur. Çalışmada şirketlerin getiriler de analiz edilmiştir. Küçük ölçekli ve defter değeri/piyasa değeri oranı yüksek olan firmaların, ölçek olarak büyük ve defter değeri/piyasa değeri küçük olan firmalarının pay senetlerinden daha fazla kazanç sağladığı ortaya çıkmıştır. Daha sonra aşağıdaki modeli geliştirmişlerdir. (Charoenrook & Conrad, 2005).

$$(R_i) - R_f = a_i + b_i (R_m - R_f) + s_i (SMB) + h_i (HML) + \varepsilon_i$$

Formüldeki SMB portföyü; kazançların firma büyüklüğü ile alakalı olan risk faktörünü açıklamaktadır. HML ise, kazançların DD/PD oranı ile ilişkili olan risk faktörünü açıklamaktadır. $(R_m - R_f)$ ise pazar portföyü ile alakalı risk primini açıklamaktadır. a_i katsayısı, önemli derecede sıfırdan farklı çıkmamıştır. Bu katsayının sıfıra yaklaşması, pay senedinin getirilerine ilişkin kesitsel analizin Fama ve French Üç Faktörlü Varlık Fiyatlama Modeli'nce kapsanmasına imkân sağlamaktadır. SMB ve HML portföylerinin oluşturulması aşağıdaki formüller ile elde edilir. Her iki portföy de kesişim portföylerinden faydalanarak elde edilmiştir (Charoenrook & Conrad, 2005)

$$SMB = 1/3(SL + SM + SH) - 1/3(BL + BM + BH)$$

$$HML = 1/2 (SH + BH) - 1/2 (SL + BL)$$

1.2.10 Carhart Dört Faktör Modeli

Carhart dört faktör modeli, Fama French üç faktör modeline momentum değişkeninin eklenmesiyle oluşturulmuştur. Carhart'ın kullandığı dört faktörlü varlık değerlendirme modelinin ilk üç faktörlü Fama French faktörleri bölümünde açıklandığından, bu bölümde sadece Carhat'ın ilave etmiş olduğu momentum unsurun nasıl eklenip, hesaplanacağı incelenecektir.

Carhart 1997 yılındaki yatırım fonlarına ilişkin yaptığı çalışmasında yatırım fonlarının getirilerinden yönetim giderleri çıkartılarak net fon getirilerin yıllık kazancını hesaplamıştır. Yıllık performansına göre yatırım fonlarının getirileri en yüksekten en düşüğe doğru sıralamıştır. Bu sıralama sonrasında en iyi fonlardan en kötü fonlara doğru eşit ağırlıklı on portföy oluşturulmuştur. Portföyler bir sonraki sene için baz oluşturan portföyler olarak incelenmiştir. Bu baz portföylerinin aylık getirileri hesaplanmıştır. Her yıl için bir önceki senenin baz portföyleri ve ilgili senenin getirileri alınarak portföylerin aylık getirileri hesaplanmıştır. Bu analizler doğrultusunda elde edilen getiriler dört faktörlü varlık değerlendirme modeli ile regresyon modeli uygulanmıştır. Bu uygulamaya göre ; geçmişte iyi performans sergileyen pay senetlerinin ileriki dönemlerde de iyi kazançlar sağlayacağını, fiyatlarında düşüş sağlanan pay senetlerinin ise değer kaybetmeyi sürdüreceği için momentum kaynaklı risk faktörü momentum değişkeni ile modele eklenmiştir. (Carhart, 1997)

Jagadeesh ve Titman (1993) çalışmasında pay senetlerinin 3 ile 12 ay arasında değişen elde tutma sürelerinde momentum etkisini incelemişlerdir. Carhart ise çalışmasında Jagadeesh ve Titman'ın bir yıllık momentum etkisini arbitraj fiyatlama teorisine göre uyarlamıştır.

Barber ve dğerleri (2001) dört faktör modelini aşağıdaki gibi göstermektedir (Barber, Lehavy, McNichols, & Trueman, 2001):

$$R_{mt} - R_{ft} = a + b(R_{mt} - R_{ft}) + sSMB_t + hHML_t + mMOM_t$$

$R_{mt} - R_{ft}$: Oluşturulan portföyün riske göre düzeltilmiş getirisi

$R_{mt}-R_{ft}$: Piyasa getirisi ile risksiz faiz getirisi arasındaki fark. Kısaca piyasa risk primi.

SMB (Küçük eksi Büyük): Fama ve French 3 Faktörlü Değerleme yöntemine göre piyasa değeri küçük olarak adlandırılan pay senedi kazançlarından, yine aynı yöntemle göre piyasa değeri büyük olan firmaların getirilerinin farkıdır. Firma büyüklüğü ya da piyasa değeri risk primini ifade etmektedir.

HML (Yüksek eksi Düşük): Yüksek DD / PD oranına sahip firmalardan oluşan portföyün kazancı ile düşük DD / PD oranına sahip firmalardan oluşan portföyün getirilerinin arasındaki farktır. Firmanın değer primi olarak da adlandırılabilir.

MOM: Pay senetlerinin 1 yıllık momentum kazancından hesaplanan risk faktörüdür. 1 ay gecikmeli 11 aylık en yüksek getiriye sahip % 30'luk dilimde yer alan eşit ağırlıklı hisselerin

getirileri ile 1 ay gecikmeli 11 aylık en düşük getiriye sahip % 30'luk dilimde yer alan eşit ağırlıklı hisselerin getirileri arasındaki farktır. Bu fark momentum risk primi olarak modele ilave edilmiştir. Carhart bu değişkeni Jegadeesh ve Titman (1993) çalışmasını temel alarak Fama ve French üç faktör modeline eklemiştir.

1.2.11 Fama – French Beş Faktör Modeli

Fama French Beş Faktör Modeli, Fama ve French'in önceki modelleri olan üç faktör modelindeki zayıflıkları gidermek 2015 yılında yayınladıkları makale ile ortaya çıkmıştır. Bir önceki modele ilave olarak karlılık ve yatırım değişkenlerini eklemiştir.

Beş faktör modeli şu şekilde ifade edilmektedir (Fama & French, A Five - Factor Asset Pricing Model, 2015):

$$R_{(t)} - R_{f(t)} = a + b [R_{m(t)} - R_{f(t)}] + sSMB_{(t)} + hHML_{(t)} + sRMW_{(t)} + cCMA_{(t)}$$

$R_{(t)} - R_{f(t)}$: Oluşturulan portföyün riske göre düzeltilmiş getirisi

$R_{m(t)} - R_{f(t)}$: Oluşturulan portföyün riske göre düzeltilmiş getirisi

SMB (Küçük eksi Büyük) : Fama ve French yöntemine göre piyasa değeri küçük olarak belirlenen pay senedi getirilerinden, yine aynı yöntemle göre piyasa değeri büyük olan pay senetlerinin getirilerinin farkı. Firma büyüklüğü ya da piyasa değeri risk primi.

HML (Yüksek eksi Düşük) : Yüksek DD / PD oranına sahip firmalardan oluşan portföyün getirisi ile düşük DD / PD oranına sahip firmalardan oluşan portföyün kazançlarının farkıdır. Firma değer primi olarak da adlandırılabilir.

RMW (Sağlam eksi zayıf) : Operasyonel karlılıktan kaynaklı risk primini ifade etmektedir.

CMA (Muhafazakar eksi agresif) : Firmaların yatırım iştahından kaynaklı risk primini ifade etmektedir.

1.2.12 Arbitraj Fiyatlama Modeli

Finansal varlıklar fiyatlama modeline yapılan eleştirilerden sonra tek fiyat yasası temel alınarak arbitraj fiyatlama modeli geliştirilmiştir. Arbitraj kısaca, farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından faydalanarak, kıymetli maden, pay, yabancı para, tahvil, bono gibi varlıkları satın alarak ve bunları aynı anda başka piyasalarda satarak kazanç sağlama işlemi ifade etmektedir. (Ceylan & Korkmaz, 1998)

Arbitraj tanımındaki en önemli husustan bir tanesi de farklı piyasalarda oluşan fiyat farkından yararlanırken hiçbir şekilde riske girilmemesi ve işlemlerin aynı anda gerçekleşmesidir. Bu sebeple arbitraj işleminde risk yer yoktur.

Modellerin farkı ise, finansal varlık fiyatlama modelinde beta ile tek risk faktörü kullanılmaktaydı. Arbitraj fiyatlama modelinde ise risk faktörlerinin ayrıştırılması yapılmıştır. Arbitraj fiyatlama modeli, finansal varlık fiyatlama modelinin yerini almamış, finansal varlık fiyatlama modelinin eksiklerini gideren bir model olarak ortaya çıkmıştır (Roll & Ross, 1980). Her ne kadar risk faktörleri ayrıştırılsa da beklenen getiriler ile gerçekleşen getiriler arasındaki farklılığa neden olan faktörlerin neler olduğu sorusuna, bu model yanıt verememektedir (Fabozzi, Markowitz, Kolm, & Gupta, 2011).

APT'nin de kendi içerisinde bazı kabulleri vardır. Stephen A. Ross, (1976) APT'nin teorik yapısını açıklamaktadır. Bu makaleden yapılan çıkarımlar sonucunda (Ross, 1976):

1. Yatırımcılar faydasını maksimize etmeye çalışır.
2. Piyasada arbitraj imkanı yoktur. Piyasa dengesi bozulursa başka yatırımcılar devreye girerek dengenin oluşmasını sağlar.
3. Teorik ifadelerde işlem maliyetleri, vergiler gibi piyasa engelleri ihmal edilmiştir.

Modelde hangi risk faktörlerinin kullanılabileceği hakkında bilgi bulunmamaktadır. Bu nedenle sistematik risk faktörleri F ile gösterilmektedir. Modelde k adet faktörün olması durumunda, oluşturulan model k-faktörlü model olarak da adlandırılabilir. Varlığın beklenen getirisi “k” adet faktörün doğrusal fonksiyonudur. Bu ifadeye göre APT'nin genel gösterim şekli aşağıdaki gibi gösterilebilir (Fabozzi, Markowitz, Kolm, & Gupta, 2011):

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 F_{i1} + \beta_2 F_{i2} + \dots + \beta_k F_{ik}$$

$E(R_i)$: i varlığına ait beklenen getiri

R_f : Risksiz faiz oranı

β_k : Her bir k için faktör risk primi

F_{ik} : k faktöre ait beta ya da risk bedeli

Bu ifadedeki faktörler için makroekonomik değişkenler kullanılabileceği gibi hisselerle özgül riskler de kullanılabilir. Bu bağlamda firmaya özgül risklerin değerlendirilmesinde kullanmış olup finans dünyasında bu uygulama genel kabul görmüştür.

İlk aşamada üç faktör ile riskler açıklanmaya çalışıldıysa da ilerleyen dönemlerde beş faktöre kadar çıkmıştır. (Fama & French, 1993)

1.3 Davranışsal Finans

1.3.1 Davranışsal Finansın Genel Bakış

Ekonomi ve finans bilimi, insanların yatırım kararlarıyla alakalı modeller oluştururken bir dizi varsayımlarda bulunurlar. Bu varsayımlardan bazıları yatırımcıların piyasadaki tüm bilgiye sahip olduklarını ve yatırım kararlarında bunları dikkate aldıklarını gibi varsayımlardır. Yapılan çalışmalar sonucunda yatırımcıların rasyonel davranmadıklarını, tüm verileri dikkate alarak tercihlerini optimize edemediklerini, tekrarlayan yargı hatalarına tekrar tekrar düştüklerini ortaya koymuştur. Yatırımcıların yatırım kararları sonrasındaki kazanç ve kayıplar karşısında farklı duygular ve davranışlar sergilemeleri ve beklenen riskten daha fazla algılanan riskle ilgilenmeleri beklenen fayda teorisini zayıflatmıştır. Finansal piyasalarda karşılaşılan piyasa hareketleri ve problemlerin anlaşılması ve kavranmasında insan psikolojisi, duyguları, bilişsel farkındalıkları da dikkate alınarak Kahneman ve Tversky'nin geliştirdiği beklenti teorisinden yararlanılmaya başlanmıştır (Döm, 2003).

Finansal piyasaların etkin çalışmadığı ve piyasada oluşan fiyatların, şirketin mali değerleri ile hesaplanan beklenen fiyatları yansıtmaktan uzak olduğu çok sayıda araştırma ile ortaya konmuştur. Finansal piyasalarda gerçekleşen anomaliler ve irrasyonel davranışlar finansal varlıklarını piyasa fiyatlarını bozmakta ve yatırım kararlarında doğru karar almayı zorlaştırmaktadır.

Geleneksel ve modern portföy teorileri finansal piyasalardaki anomalileri, dalgalanmaları açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Yapılan çalışmalarda finansal piyasaların etkin olmadığı, fiyatların teorilerin tahmin edildiği gibi gerçekleşmediğini ortaya konmuştur. Finansal piyasaların etkin olmaması ve finansal piyasalarda ortaya çıkan anomaliler, finansal ve ekonomik analizlerde insan psikolojisi ve davranışlarının dikkate alınmasına yol açmış ve davranışsal finans alanının ortaya çıkmasına sebep olmuştur.

Davranışsal finans, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken davranışlarının finansal pazarlar üzerindeki etkisi ile ilgilenir. Yatırımcı psikolojisi ve yatırımcıların davranışsal özelliklerinin varlık fiyatlandırma modellerine ilave edilmesi konusunda özellikle Kahneman ve Tversky çok önemli çalışmalar yapmışlardır. Yatırımcının psikolojisi ve duygu durumuyla birlikte yatırımcı hedefleri, yatırımcının tecrübesi, bilgisi, eğitimi,

farkındalık seviyesi, cinsiyeti, yaşı, riske alma tutumu, önceki kazanç ya da kayıpları, kişiliği, karakteri, moda, mevsim gibi çok sayıda değişken varlık fiyatları üzerinde etkili olmaktadır. Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarını nelerin şekillendirdiği, yatırımcıların yatırım kararlarının arkasında var olan faktörlerin neler olduğu, yatırım kararlarını alırken hangi tür bilgilerin dikkate alındığı, yatırım yapacakları finansal varlıkla ilgili temel bilgileri ne kadar incelediği, bilgi sahibi olduğu ve ne kadar doğru yorumladığı, yatırımcının kararında bir şirketin finansal faktörlerinin yanında başka faktörlerin ne kadar etkili olduğu gibi benzeri soruların cevaplarını arar. (Atalay, 2008)

Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarının anlaşılmasında psikolojik konu ve kuramlarının uygulanmasıdır. Bilişsel kurallar, zihinsel hatalar ve önyargılar davranışsal finansın en temel konularıdır. Örneğin yazılım şirketlerinin pay senetlerinin hızlı fiyat yükselişleri, borsa balonları, aşırı hacimler, yüksek volatilité, fazla değerlendirilmiş veya değerinden düşük kalmış pay senetlerini tanımlama problemi, hisselerin kötü haberlere gerektiğinden daha az reaksiyon göstermesi gibi konular davranışsal finansın ilgilendiği alanlardır. (Taffler, 2002)

Finans biliminde psikoloji ve sosyoloji bilimlerinden yararlanılmasıyla birlikte yatırım araçlarının finansal piyasalarda yanlış değerlemeyi temel alan, getiri tahminine imkan sağlayan algı modelleri geliştirilmiştir. Örneğin piyasa/defter değeri oranı, fiyat kazanç oranı, geçmiş kazançlar gibi hatalı fiyatlandırmayı gösteren temel analiz göstergeleri ile duygu temsilcileri gelecekteki getirilerin tahmini hakkında fayda sağlamışlardır. Eksik piyasa üzerine kurulu hipotez ve modeller, modern finans teorilerinin yetersiz kaldığı noktalarda yanlış fiyatlandırmayı insan psikolojisini dikkate alarak çözmeye çalışmaktadır (Hirshleifer, 2001).

Davranışsal finansın bir tarafını psikolojik faktörler oluştururken, bir diğer tarafını rasyonel olmayan kararlara bağlı arbitraj sınırı oluşturmaktadır. Piyasadaki bazı yatırımcıların rasyonel olmayan hareketleri sonrasında oluşan fiyatlandırmaya karşı rasyonel yatırımcıların arbitraj imkanları bu durumun fiyat üzerindeki uzun vadeli etkisinin önüne geçtiğini varsaymaktadır. Yapılan araştırma ve çalışmalar rasyonel olmayan kararların yatırım araçlarının fiyatları üzerinde önemli ve uzun süren etki bıraktığını göstermiştir. Bu durum arbitraj sınırı olarak adlandırılmaktadır (Barberis & Thaler, A Survey of Behavioral Finance, 2002)

Davranışsal finans, finans dünyasına çok değerli katkılar sağlamıştır. Davranışsal finans, finans piyasalarında karşılaşılan anomalileri, yatırımcı tercihleri ve beklenti teorisi ile açıklamaya çalışmaktadır. Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını beklenen fayda teorisine göre değil, beklenti teorisine göre değerlendirdiği ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların karar alırken bilişsel süreç ve belirledikleri kurallardan yararlandığı ortaya konmuştur. Bununla birlikte bu kuralların kararlarda bir çok hataya neden olduğu ortaya çıkmıştır. Tercihlerdeki bir çok anomali, karar vermeyi kolaylaştıran tecrübeye dayalı kuralların uygulanmasından kaynaklanmaktadır. Kişilerin kayıplara kazançlardan daha fazla hassas oluşu, kararları seçim probleminin çerçevesine göre değiştirmektedir. Davranışsal finans, insanı konu alan bilişsel psikolojiden bir takım öngörü, varsayım ve hipotezleri kullanarak finansa uygun hale getirmiştir. İnanç ve fikirlerin oluşumunda yer alan faktörler, belirsizlik altında karar alma süreci, kararı etkileyen bilişsel kurallar ve önyargılar, korku, hırs, açgözlülük gibi psikolojik unsurlar davranışsal finansın inceleme konusu içindedir (Prast, 2004)

Davranışsal finans, piyasa etkinliğinde olan bozulma ve piyasadaki rasyonel olmayan davranışları açıklamaya çalışmaktadır. Aşırı veya düşük tepkiler piyasa etkinsizliğine verilebilecek örneklerden birisidir. Geçmiş dönemlerdeki veriler kullanılarak tahmin yapılmasıyla ilgili yapılan ampirik çalışmalarda, piyasalarda kısa dönem pozitif otokorelasyona, bir diğer ifadeyle momentuma ve uzun dönemde ise negatif otokorelasyona rastlanmıştır. Bu durumun mevcut teori ve hipotezlerle açıklanamaması etkin piyasalar hipotezi hakkında kuşku yaratmıştır (Ülkü, 2001, s. 101-102)

Geleneksel finans modellerine alternatif yaratmak isteyen davranışsal finans araştırmacılar iki varsayıma dayanmışlardır. Bu varsayımlardan ilki yatırımcıların yatırım riski ve gelecekteki nakit akışları konusundaki analizlerinin eldeki veri ve gerçeklerle açıklanamayacağı hususudur. Bu durum yatırımcıların duygularla hareket ettiğini gösterir. İkincisi ise duygusal yatırımcılara karşı girilen bahis ve yatırımların riskli ve maliyetli olduğu varsayımdır. Böylece geleneksel modelin iddia ettiği şekilde rasyonel yatırımcılar veya arbitrajcıların fiyatları temel değerlere getirme konusunda agresif bir tutum almaktan çekinmektedirler. Bu durum arbitrajın sınırlarıdır. Örneğin yatırımcı duygularının yüksek seviyelerde olduğu durumlarda spekülative ve değeri zor belirlenen teknoloji şirketlerinin fiyatlarında balon durumu meydana gelmektedir (Baker & Wurgler, 2007).

1.3.2 Davranışsal Finansın Diğer Bilim Dalları İle Olan İlişkisi

1.3.2.1 Psikoloji

Psikoloji, insanların davranışları ve bilişsel süreçleri ile bunların fiziksel, zihinsel ve dış faktörlerden nasıl etkilendiğiyle ilgilenen bir bilim dalıdır (Ricciardi, A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance, 2005, s. 10)

Psikoloji, insanların kişilikleri, öğrenme ve algılama yetileri , dikkat, dil, akılda tutma, çözüm ve duygulardır. Yatırımcılar bu durumların hemen hemen hepsinden etkilenmektedir. Psikoloji bilimi ile davranışsal finansın ilişkisi düşünme süreçleri ve bilişsel psikolojiden geçmektedir. Yatırımcıların, yatırım kararları, karar alma süreçleri psikoloji biliminin ve davranışsal finansın ilgi alanına girmektedir. (Kıyılar & Akkaya, 2016, s. 1117)

Psikolojide, özellikle bilişsel psikolojide, insanların eldeki bilgiyi bilinçli bir şekilde, rasyonel biçimde ifade eden ve yorumlayan bir canlı olduğundan bahsedilmektedir. Fakat diğer faktörlerinde, bunlara nazaran daha az olmakla birlikte, insan davranışlarını sistematik bir şekilde yönlendirilebildiği de varsayılmaktadır (Barak, 2008, s. 68).

Psikolojinin ilgi alanları içinde yer alan kişilik faktörü yatırım kararlarında çok önemlidir. Aktif-pasif, sakin-agresif, çabuk karar veren-veremeyen kişilik özellikleri davranışsal açıdan birçok farklı anlam ifade eder. Bu yönleri karar vericinin davranışsal boyutuna da gönderme yapmaktadır (Tufan, 2008, s. 45)

Finans literatüründe riske tutumu konusunu inceleyen modellerde, fiyat ve olasılık üzerinde durulmuş, ancak tercihlere önem verilmemiştir. Psikoloji bilimi, bu noktada devreye girmekte ve tercihler üzerinde ki etkili olan faktörleri ele almaktadır (Tufan, 2008, s. 44). Yatırımcılar, kendi yaptıkları yatırım hatalarından ve çevresindeki yatırımcıların hatalarının farkında olabilirlerse, yatırım kararlarında daha başarılı olabileceklerdir (Ricciardi & Simon, 2000)

1.3.2.2 Sosyal Psikoloji

Sosyal psikoloji literatürde yeni bir tabir olup, toplumda sevgi ve çekicilik, saldırganlık ve sosyal algı, uyma davranışı, yükleme kuramı ve çevresel psikoloji gibi popüler konularla ilgilenmektedir.

Yatırımcıların yatırım kararlarını vermeden önce yapmış oldukları piyasa araştırmaları, kişilerin çevresel etkili haberleri nasıl algıladıklarıyla da alakalıdır. Algı, duyu

organları ile elde edilen bilginin yorumlanmasıdır. Dolayısı ile aynı veriler kişiler üzerinde aynı algının oluşmasına sebep olabilmektedir. Algıyı farklılaştıran insanların amaçları, değer yargıları, yaşadıkları kültürel ortam, ihtiyaçlar, hisler, tecrübeler hatta fiziksel özelliklerdir. (Kıyılar & Akkaya, 2016)

1.3.2.3 Sosyoloji

Sosyoloji, insan ve grup davranışlarını sistematik olarak inceleyen, sosyal nitelikteki olayların insanların tavır ve davranışları üzerine olan etkilerini inceleyen bilim dalıdır. (Ricciardi, 2005, s. 10). Sosyal bilimin alanlarından biri olan bu bilim dalının amacı, toplumunun yapısını, kişiyi grup içinde tutan faktörleri araştırmak ve sosyal yaşantıdaki değişimleri bulabilmektir (Erdoğan, 1997, s. 6)

Sosyoloji, insan ve toplum davranışları üzerinde çalışmaktadır. Davranışsal finans ise, insan duygularının ve davranışlarının finansal kararlarını nasıl etkilediğini araştırmaktadır. Bu nedenle sosyoloji bilimi davranışsal finans için hayati öneme sahiptir.

Weber toplumsal davranış türlerini dörde farklı biçimde incelemektedir. Bunlar; amaçla ilgili rasyonel davranış, değerle ilişkili rasyonel davranış, duygusal davranış ve geleneksel davranıştır (Kıyılar & Akkaya, 2016, s. 119).

Amaçla ilgili rasyonel davranış: İnsanların bir amaca ulaşmak için davranışları ile beklentide bulunması ve bu beklentileri rasyonel bir şekilde kendi belirlediği amaçlara ulaşabilmek için birer araç olarak kullanması, yani amacına ulaşmak için koşulları değerlendirmesidir.

Değerle ilgili rasyonel davranış: Kişinin davranışını ahlaki, dini, estetik yada etik bakımdan inandığı değerlere uygun olduğu için davranışlarını bu değerlere göre sergilemesi ve bu davranışının sonuçlarını önemsemesidir.

Duygusal davranış: İnsanların alışık olmadığı bir durum ile karşılaştığında, tepkisel olarak kontrolünü kaybetmesi sonucu göstermiş olduğu davranıştır. Genellikle ani bir tahrik sonucu ve heyecan sonucu ortaya çıkar.

Geleneksel davranış: İnsanların alışkanlıkları sebebiyle sergilemiş olduğu davranışlardır. Gelenek, görenek ve toplumsal davranışlar bu durumda önemli yer tutmaktadır.

1.3.2.4 Antropoloji

Antropoloji, tüm tarih boyunca yaşamış ve halen yaşayan insanlarla ilişkilidir ve insanlığın tüm boyutlarıyla ele alır. Tarih boyunca atalarımızdan genler yoluyla edindiğimiz davranış biçimlerini farklı kültür çeşitleriyle günümüze kadar aktarır. Antropoloji bilimi kültüre verdiği önemle diğer bilimlerden farklıdır. Sosyoloji bilimi kültürün işleviyle ilgilenirken antropoloji içeriğiyle ilgilenmektedir. İnsanlarla birey düzeyinde ilgilenmeyen antropoloji, insanların toplum içindeki etkileşimiyle ilgilenir.

Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki ilişki ise antropolojinin ekonomik ve sosyal yaşamı birlikte inceleyen ekonomik antropoloji dalı nedeniyledir. Ekonomik antropoloji; şekilcilik, gerçekçilik ve kültürelcilik alt dallarında incelemektedir (Tufan, 2008, s. 51-53)

Şekilcilik: Şekilci model, neoklasik iktisatla ilişkilidir ve ekonomiyi kıtlık koşulları altında fayda maksimizasyonu çabası olarak tanımlamaktadır.

Gerçekçilik: Gerçekçilik, ne rasyonel karar vermeyi ne de kıtlık koşullarını ele alır. Sadece insanın doğasında olan doğal ortamda nasıl yaşadığı ile ilgilenir. Gerçekçilik, piyasa mekanizmasının tam işlemediği ekonomilerde geçerliliğini yitirir. Örneğin, planlı ekonomilerde insanlar ekonomik faydadan çok sosyal ilişkiler, kültürel değerler, ahlaki ve etik değerler, siyaset ve dine önem göstermektedirler.

Kültürelcilik: Kültürelcilik yaklaşımında sadece insanların sadece kültürel alt yapısına değil, satın aldıkları ürünlere yükledikleri değerleri de incelenmektedir. Örneğin; Gudeman, hayatın merkezinde kültür olduğunu ve bu sebeple hayat ve ekonomik içerikli modellemeleri analiz ederken değişim, para ve kardan insanların ne anladıklarına göre analiz yapılması gerektiğini söylemektedir.

1.3.3 Davranışsal Finansın Temelleri

Davranışçılık yaklaşımı 1913 yılında John D. Watson tarafından psikolojiye kazandırılmıştır. Fakat davranışsal finansın temelleri ilk kez Adam Smith'in 1759'da 'Ahlaki Düşünce Sistemi' isimli kitabında 'riskten kaçınma', 'zarardan kaçınma' kavramlarının ilk defa tanımlanmasıyla ortaya çıkmıştır. "Smith'in görüşlerine dönemin bir diğer önemli düşünürü Jeremy Bentham da destek vermiş, Bentham çalışmalarında iktisadi davranışlarda psikolojinin rolünü ortaya koymuş ve faydanın psikolojik boyutu hakkında çalışmalar yapmıştır" (Tufan, 2008, s. 26-27).

Davranışsal finans arbitraj sınırı ve algılama psikolojisi olmak üzere iki boyuttan oluşmaktadır. Ritter bu iki boyutu durumu bilişsel psikoloji ve arbitraj sınırı şeklinde sınıflandırmıştır. Bilişsel psikoloji kişilerin hangi durumlarda nasıl düşündüklerini incelemektedir. Arbitraj sınırı ise hangi durum, şart ve koşulların arbitrajı etkin hale getirdiğini, ne zaman getirmediğini incelemektedir. (Ritter, 2003, s. 432)

1.3.4 Arbitraj Sınırları

Arbitraj sınırları, irrasyonel yatırımcıların yarattığı fiyat anomalilerinin düzeltilmesinin rasyonel yatırımcılar için zor olduğunu açıklamaktadır. Finansal varlıkların fiyatlarının oluşmasında, piyasaların Bayes kanunlarına ve subjektif beklenen fayda kuramına göre çalışmadıkları ve piyasaların etkinlikten uzaklaştığı görülmüştür. Finansal piyasaların tam rasyonaliteden uzaklaşması, rasyonel yatırımcıların uzun süre finansal varlık fiyatlarını etkilemesini engellemekte, bu nedenle rasyonel olmayan katılımcıların fiyat üzerindeki etkisi kalıcı ve önemli olmaktadır (Barberis & Thaler, A Survey of Behavioral Finance, 2002).

Arbitraj genel olarak aynı finansal aracın iki farklı piyasada fiyat farkı oluşması durumunda aynı anda alınıp satılması işlemidir. Rasyonel olarak yapılan arbitraj, piyasadaki rasyonel olmayan yatırımcıların fiyatlar üzerindeki etkisini ortadan kaldırmaktadır. Finansal aracın fiyatı irrasyonel yatırımcıların varlığında gerçek değerinden aşırı saparsa, bu aşırı fiyatlamayı gören rasyonel yatırımcılar veya arbitrajcılar, bu aşırı fiyatlanan finansal varlığı satacak ve aynı anda sattıklarının yerine geçebilecek aynı risk seviyesine benzer bir başka hisse senedini daha ucuza alacaktır. Rasyonel yatırımcılar veya arbitrajcılar işlemi ile aşırı değerlendirilmiş hisse senedinin fiyatı gerçek değerine yaklaşacaktır. Aynı şekilde hisse senedinin fiyatı gerçek değerinin altında işlem görüyorsa, arbitrajcılar ucuz hisse senedini alıp ikame hisse senedini satacaktır. Böylece hisse senedinin fiyatı gerçek değerine yaklaşacaktır. (Kıyılar & Akkaya, 2016, s. 122)

Davranışsal finans, arbitrajın riskli ve sınır olduğu varsayımını ileri sürmektedir. Piyasa gerçekleri ise, arbitraj kaynakları yoğun olarak birkaç varlık işleminde son derece uzmanlaşmış birkaç profesyonel yatırımcının elinde yoğunlaşmıştır ve çeşitlendirme fazla değildir. Sonuç olarak bu yatırımcılar sadece sistematik risk ile değil, toplam risk ile ilgilenmektedir. Denge fiyatı bu yatırımcılar tarafından belirlendiğinden fiyatın belirleyicisi olarak sadece sistematik riske bakmak çok doğru değildir. Sistematik risk de arbitrajı bozan

etmenlerden biridir. Yanlış fiyatlama arbitrajın sınırı olduğunu göstermektedir. Arbitraj mümkün ise yanlış fiyatlamalar piyasadaki işlemlerle yok edilebilir.

Piyasalarda risksiz ve maliyetsiz arbitraj mümkün değildir. Yanlış fiyatlamalar söz konusu olduğunda, bu yanlış fiyatlamayı ortadan kaldıracak stratejiler riskli ve maliyetlidir. Bunun sonucu olarak yanlış fiyatlama nedeniyle ortaya çıkan risksiz kazanç fırsatının cazibesi kalmamaktadır. Arbitrajı sınırlandıran 3 faktör bulunmaktadır. Temel risk, irrasyonel yatırımcı riski ve uygulama maliyetleridir. (Barberis & Thaler, A Survey of Behavioral Finance, 2002)

1.3.5 Davranışsal Finansın Teori ve Modelleri

Geleneksel finansın yatırımcı davranışlarını dışladığı gözlemlenmiş ve davranışsal finansa dair pek çok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda fiyat anomalileri ve rasyonel olmayan yatırımcı davranışları tespit edilmiştir. Bu çalışmalarda psikoloji biliminden oldukça yararlanılmıştır. Yapılan çalışmaların birçoğunun sonucunda, etkin piyasalar hipotezine karşı çökülmekte ve hipotezin ortaya koyduğu rasyonel davranış biçiminin gerçek hayatta bir geçerliliği olmadığını vurgulamaktadır (Daniel, Hirshleifer, & Subrahmanyam, 1998).

Geleneksel finans teorilerinin açıklayamadığı insan davranışlarını açıklamak amacıyla bir çok model geliştirilmiştir. Yatırımcının davranışlarını, hissiyatını, duygusunu ve duyarlılığını saptamaya çalışan bu modeller, Etkin Piyasalar Hipotezinin uygulamada geçerliliğinin, olmadığını vurgulamışlardır. Yapılan çalışmalarda; piyasaların tam etkin olmadığını ve piyasa etkinliğinden sapmalar olduğunu saptanmıştır (Kıyılar & Akkaya, 2016, s. 131)

1.3.5.1 Beklenti Teorisi

Kahneman ve Tversky 1979 yılında yaptıkları çalışmada Beklenen Fayda Teorisinin yetersizliklerini saptamış ve davranışsal finansın temellerini oluşturan beklenti teorisini ortaya koymuşlardır. Kahneman ve Tversky bu çalışmalarında Beklenen Fayda Teorisinin varsayımlarının uygulanabilir olmadığını, ve bu teorinin modellerinin yeterli derecede açıklayıcı olmadığını belirtmiş, belirsizlik ve risk altında karar almalarında kullanacakları beklenti teorisini geliştirmişlerdir (Barberis & Xiong, 2009).

Beklenti Teorisi psikoloji ve finans bilimini ortak paydada buluşturmuş ve davranışsal finansa temelini ortaya çıkarmıştır. Beklenti Teorisi ekonomi alanındaki en

prestijli dergi olan *Econometrica*'da yayınlanmış ve en fazla atıf yapılan akademik çalışma olmuştur. Bu teori 2002 yılında Kahneman'a Nobel ödülünü kazandırmış, Tversky hayatta olmadığından Kahneman ödülü tek başına almıştır.

Beklenti Teorisi, matematiksel olarak formüle edilmiş ve deneysel sonuçlarla desteklenerek Beklenen Fayda Teorisinin alternatifi haline gelmiştir (Shiller, 2001, s. 1025).

Beklenti Teorisi, insanların belirsizlik ve risk altında karar verirken her zaman rasyonel davranamayacağını ve kararlarında psikolojik, bilişsel faktörlerin de etkili olacağını savunmaktadır. Bu teoriye göre zarar durumunda hissedilen acıyla , aynı miktardaki kazancın sağlayacağı mutluluk birbirine eşit olmamakla birlikte zarar durumundaki acının daha şiddetli hissedildiği varsayılmıştır. Yani bireylerin kazanç ile kayıplara farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlık verdiklerini, beklenen riskten ziyade algılanan riskin hesaba katılması gerektiğini belirtmişlerdir. (Döm, 2003, s. 1)

Kahneman, insanların tamamen rasyonel olmadığını, mevcut seçenekler içerisinde her zaman faydasını maksimum yapacak alternatifi seçmediğini ortaya koymuştur. Gerçek hayatta insanların karar verirken bir çok psikolojik, bilişsel etmenlerin ve sosyal çevresinin kararları üzerinde etkisi olduğunu saptamıştır (Kahneman & Tversky, 1979).

Beklenti teorisine göre insanlar karar alırken iki farklı süreçten geçerler. Bunlar; değerlendirme ve düzeltme süreçleridir. Değerlendirme süreci de değer fonksiyonu ve ağırlıklı olasılık olarak kendi içerisinde iki bölüme ayrılmaktadır.

1.3.5.1.1 Düzeltme Süreci

Seçim sürecinde seçeneklerin organize edildiği, değerlendirme için formülasyon ortaya konduğu ve alternatifler arasında seçim yapmak için süreci kolaylaştıran safhadır. Düzeltme sürecinden sonra alınan kararın, düzeltilmiş tüm alternatifleri değerlendirildiği en doğru karar olduğu varsayılır. Düzeltme sürecinin temel fonksiyonları aşağıdaki gibidir (Kahneman & Tversky, 1979).

Kodlama: İnsanlar kararlarının sonuçlarını, elde ettikleri refaha yada piyasa ile mukayese ederek değil, mevcut olan varlıklarını baz alarak kazanç veya kaybı değerlendirirler. Kodlanan sonuç varlıkların baz üzerindeyse kazanç, altındaysa kayıp olarak tanımlanır.

Birleştirme: Benzer sonuca sahip alternatiflerin birleştirilip basitleştirilmesidir.

Ayrırma: Bir seçimin riskli ve risksiz kısımlarının ayrılmasıdır.

İptal Etme: Değerlendirmeye alınan ortak noktaların süreçten çıkarıldığı aşamadır.

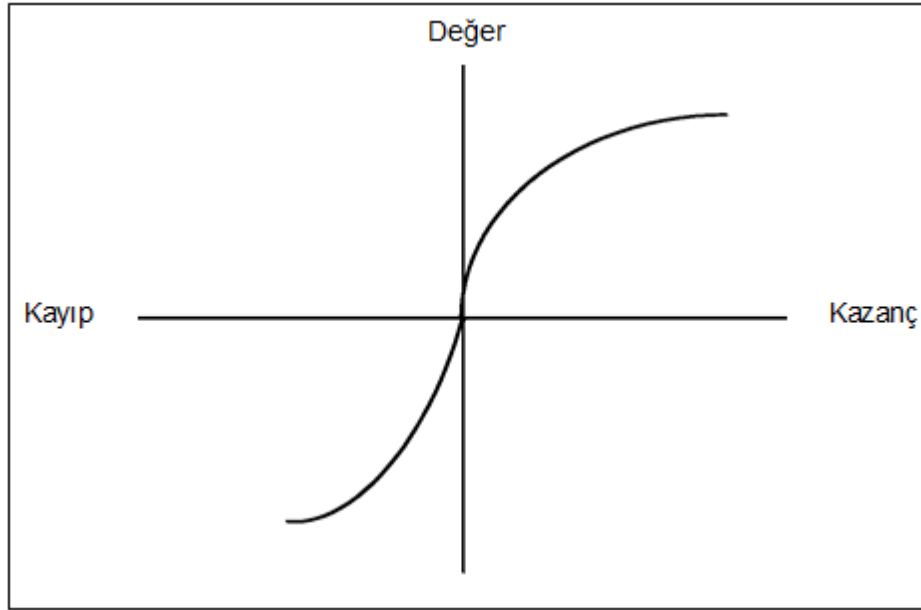
1.3.5.1.2 Değerlendirme Süreci

Değerlendirme süreci düzeltme sürecinden sonra gelen aşamadır. Düzeltme aşamasında düzeltilen, basitleştirilen her bir seçim alternatifi bu aşamada değerlendirilir ve maksimum değere sahip seçenek seçilir (Kahneman & Tversky, 1979).

Bu süreçte insanlar bildiği sonuçları öznel olarak algıladığı olasılıklar açısından değerlendirir. Bu aşamada kayıptan kaçan ve irrasyonalliteyi azaltan davranışlar içinde olur (Kahneman & Tversky, 1979).

1.3.5.1.2.1 Değer Fonksiyonu

Bu teoriye göre bireysel yatırımcıların değer fonksiyonları subjektiftir. Örneğin; kişinin mal varlığı kimine göre yetersizken kimine göre zenginliği ifade edebilir. Ancak yapılan yatırımlardaki sonuçlar bu durumdan bağımsızdır. Yatırımcıların, zarar ettikleri zamanki hissettikleri mutsuzluk duygusu, zararın artması ile doğrusal olarak artmaz. Aynı durum kazanç durumunda da geçerlidir.



Şekil 1: Kurumsal Değer Fonksiyonu (Kahneman & Tversky, 1979)

Beklenti teorisinin değer fonksiyonu kazançlar için (içbükey) konkav, kayıplar için ise konveks(dışbükey) olarak simetrik olmayan bir biçimde oluşmuştur. Beklenti teorisinin değer fonksiyonu, kayıplar için kazançlardan daha diktir. Bu durum kayıptan kaçınma olarak

tanımlanır. Grafiğe göre yatırımcıların kayıp karşısında kazanca göre daha duyarlı olduklarını gösterilmektedir (Aksoy & Şahin , 2009)

Değer fonksiyonu, referans noktasından sapmadır ve bu sapma, aynı oranda kazanç ya da kayıp için farklılık göstermektedir.

1.3.5.1.2.2 Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu

Beklenti teorisi, tercihleri bir karar ağırlığı fonksiyonu olarak görür ve bunun her zaman olasılıklara karşılık gelmediğini varsayar. Ağırlıklar, aşırı düşükse sıfır, aşırı yüksekse bir olarak tanımlanır. Bu durum da karar ağırlığının, yani bir olayın gerçekleşme durumunun sayısal bir göstergesidir (Orçun, 2016)

1.3.5.2 Temsili Yatırımcı Modeli

Temsili Yatırımcı Modeli Barberis, Shleifer ve Vishny tarafından geliştirilmiştir. Bu modele göre yatırımcılar temsililik ve muhafazakarlık gibi bilişsel hatalar yapmaktadır. Yatırımcıların verdikleri düşük reaksiyon muhafazakarlık eğilimi ile açıklanırken, aşırı reaksiyon ise temsil etme kısayolu ile açıklanmıştır (Kıyılar & Akkaya, 2016, s. 132)

Temsili Yatırımcı Modeline göre açıklanan şirket karlarında herhangi bir yöne güçlü değişim olduğunda, yatırımcıların ortalamaya tekrar dönüleceği inancı oluşur. Bu inanç düşük reaksiyona, bir trend başladıklarında inanmaları ise aşırı reaksiyona sebebiyet vermektedir (Barberis, Shleifer, & Vishny, 1998)

1.3.5.3 Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın geliştirdiği bu modelde aşırı güven ve yanlış kendine atfetme olmak üzere iki önyargı modeli vardır. Bu modele göre; aşırı reaksiyon kişisel düşünceler ve bilgilerden, düşük reaksiyon ise toplumsal sinyallerden oluşmaktadır (Kıyılar & Akkaya, 2016).

Aşırı güvenli yatırımcı, sahip oldukları bilgilere aşırı güven duyarak ve önemseyerek, kendi kararlarını diğer yatırımcıların kararlarından üstün görme davranışı göstermektedirler. Yanlış kendine atfetme ise yatırımcının tahminin piyasa tahmini ile aynı olduğu durumda ortaya çıkmaktadır. Eğer piyasa ile yatırımcının düşünceleri olursa azalma görülür. Yatırımcının kendi fikirleri, yargıları, düşünceleri piyasa ile örtüştüğünde yatırımcının kendine güveni artacak ve o zaman piyasa bilgilerini daha fazla önemseyeceklerdir. Bireysel kararlarını onaylamayan bilgilere de daha az değer vererek görmezden gelecektir. Bu modeli

oluşturan en temel özellik, yatırımcıların kendi nitelikleri ve algılamalarına ilişkin psikolojik yanlış değerlendirmeleridir. Bu model özellikle hisse senedi fiyatlarının kişisel özel bilgilere aşırı reaksiyon (negatif otokorelasyon) ve piyasa sinyallerine düşük reaksiyon (pozitif otokorelasyon) göstermesi ile ilgilidir (Daniel, Hirshleifer, & Subrahmanyam, 1998).

1.3.5.4 Hong ve Stein Modeli

Bu model Hong ve Stein tarafından geliştirilmiş olup; interaktif ilişki üzerine kuruludur. Teoride iki tip yatırımcıdan söz edilmektedir. Bunlar; momentum yatırımcılar ve haber avcılarıdır. Modeldeki iki farklı yatırımcı grubu da tam rasyonel değildir ve yalnızca kamuya açık bilgi ile sınırlı bir hareket alanına sahiptirler. Bu model yatırımcıların psikolojisi üzerine değil, bilişsel önyargılar ile heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki üzerine yoğunlaşmıştır (Hong & Stein, 1999)

Haber avcıları, yatırımlarını mevcut bilgiye göre ya da geçmiş bilgileri kullanarak yapmaktadırlar. Gelecek tahminlerini yaparken ise kamuya açık bilgileri ve özel bilgilerini kullanmaktadırlar. Bu yatırımcılar yatırım kararlarını verirken temel analizi kullanmakta ve teknik analiz kullanmakta yetersiz kalmaktadırlar. Haber avcıları yatırımlarını yaparken, fiyatlarda hareketlilik (artış/azalış) görülmektedir. Bilgilerin hepsi henüz kamuoyuna açıklanmamış bilgiler olduğundan diğer yatırımcılar arasında yayılması yavaş olacaktır. Bu da düşük reaksiyona sebep olmaktadır. Haber avcılarının belli bir zaman diliminde olumlu ya da olumsuz sebep oldukları bu durum, bir süre sonra momentum yatırımcıları harekete geçirecek ve yatırım yapmalarını sağlayacaktır (Kıyılar & Akkaya, 2016).

Momentum yatırımcılar, temel analizi dikkate almayıp yalnızca teknik analiz ile yatırım yapmaktadırlar. Bilgi kaynağı olarak geçmiş bilgileri kullanmaktadırlar. Yatırım pozisyonunu ilk alan momentum yatırımcısı sonra girenlere oranla daha fazla kazanacaktır. Çünkü momentum yatırımcılar temel analiz yapmadığından fiyatın olması gereken değerden fazla olup olmadığını ayırt edememektedirler. Sonradan pozisyonunu alan momentum yatırımcılarının da piyasaya nüfuzuyla beraber hacimler yükselecek ve tekrar fiyatlara etki edecektir. Piyasaya sonradan giren momentum yatırımcılarının zarar etmesi yakın olasılıktır (Ülkü, 2001)

Hong ve Stein bu modelde aşırı reaksiyon ile düşük reaksiyonu birbirini tamamlayan unsurlar olduğunu iddia etmiştir. Modele göre bir grup yatırımcı özel bilgileri ile düşük reaksiyona sebep olurken, bir grup yatırımcı da bu düşük reaksiyonu sinyal olarak algılayıp kazanca çevirme yoluna gitmektedir. Böylece bir kısım yatırımcı bu durumdan kar elde

ederken aynı zamanda oluşan aşırı momentumla aşırı reaksiyona da sebebiyet vermiş olurlar (Hong & Stein, 1999)

Hong-Stein modeli piyasalarda bir çok kişi tarafından test edilmiş ve güvenilir bulunmuştur. Bu sebeple uygulanabilir bir model olarak görünmektedir. Bu modelin en önemli özelliği heterojen yatırımcıların birbirleri üzerindeki dışsal etkilerinin bulunmasıdır.

1.3.6 Davranışsal Finans ve Diğer Finans Yaklaşımlarının Karşılaştırılması

Geleneksel Finans Teorilerine göre yatırımcılar rasyonel hareket etmekte ve yalnızca kendi faydalarını maksimize edecekleri yatırım kararlarını almaktadırlar. Eğerki yatırımcıların bekledikleri fayda ya da getiri yeterli ise daha fazla risk almayı istemezler. Bu yaklaşımın temelini Beklenen Fayda Teorisi oluştururken, teori mantıksal çıkarımlar üzerine kurulmuştur. Davranışsal Finans ise, Geleneksel Finans yaklaşımından ayrılarak insanın rasyonel olmadığını iddia etmektedir. Davranışsal finansın temelini beklenti teorisi oluşturmaktadır (Thaler & Mullainathan, 2008).

Geleneksel Finans Teorilerine göre yatırımcılar rasyonel, istikrarlı, işlemlerini sürekli olarak istatistiğe dayandıran ve yaptığı yatırım konusunda tam bilgi sahibi bireyler olarak tanımlanmıştır. Fakat insan davranışlarının her zaman rasyonel hareket etmediği psikolojide ortaya konmuş bir durumdur. Bu yüzden ki piyasalarda ortaya çıkan anomalilerin nedeni olarak insan psikolojisi gösterilmiştir (Çelik , 2013).

Beklenti teorisi 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından formüle edildikten sonra, Beklenen Fayda Teorisi'nin alternatifi olmuştur . Kahneman ve Tversky "Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi" adlı çalışmalarında, yatırımcıların belirsizlik durumunda karar verirken geleneksel finans kuramı modellerindeki varsayımlara uymadığını saptamışlardır (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 264). Smith ise, yatırımcıların iyi durumdan kötü bir duruma geçtiklerinde acı ve pişmanlık, tekrar iyi duruma geçtiklerinde ise mutlu hissettiklerini belirterek modern davranışsal finansın incelediği "zarardan ve riskten kaçınma" eğilimlerinin ilk tanımlamasını yapmıştır (Cornicello, 2004)

Beklenti teorisine göre, yatırımcıların kayıplara kazançlardan daha fazla anlam yüklediği belirtilmektedir. Bu teoride, yatırımcıların karar alırken ki sapma nedenleri üzerinde durulmaktadır. Beklenen fayda teorisi, hangi kararların rasyonel olduğu ile ilgilenirken, Beklenti teorisi ise hangi tür kararların en sık gözlemlendiğiyle ilgilenmektedir (Hens & Bachmann, 2008).

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

Davranışsal finans, sosyoloji ve psikoloji gibi davranış bilimlerinin finans alanındaki çalışmalara dâhil edilmesi, disiplinler arası çalışmalar yapması ile beklenen fayda teorisi ve rasyonel davranış kalıplarının dışında yeni gözlemlerin yapılmasını ve klasik teorilerle ayrışmasını kapsamaktadır (Frankfurter & McGoun, 2000). Davranışsal finansın amacı, geleneksel teorilerin açıklayamadığı durumları psikolojik ve açıklayıcı bulgular ile yeni açılımlar getirerek, problemlere farklı bir boyutta çözüm sunmaktır (Camerer & Malmendier, 2004)

Finans biliminde karar verme oldukça önemlidir. Risk ve belirsizlik durumlarında karar verme davranışlarını inceleyen iki ana kuramdan ilki; yatırımcının rasyonel olduğu savını destekleyen geleneksel finans kuramlarıdır. İkincisi ise karar verenlerin, birçok önyargının etkisi altında kaldığını öne süren değişkenleri de dikkate alan davranışsal finans kuramlarıdır. (Sezer, 2013). Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar incelendiğinde, yatırımcıların piyasalardaki karar verme davranışlarını ve piyasalardaki anomalilerin açıklanmasını amaçladıkları görülmektedir (Park & Sohn, 2013).

Geleneksel Finans, mevcut verilerin piyasanın gerçek durumunu yansıttığını ifade etmiştir. Ancak yapılan deneysel çalışmalar geleneksel finansın birçok varsayımıyla çelişmektedir. Bu varsayımların çelişmesiyle ortaya çıkan Davranışsal Finans sahip olduğu metodoloji bakımından geleneksel finansla ayrılmıştır. Geleneksel finasta önce model belirlenip, ardından deneysel bulgularla modelin geçerliliği ve tutarlılığı araştırılır. Davranışsal Finasta ise; önce piyasadaki davranış şekilleri gözlenerek sonrasında bu gözlemler neticesinde davranış biçimlerini anlamlandıran sonuç odaklı modeller kurulmaya çalışılmaktadır (Bostancı, 2003).

İKİNCİ BÖLÜM

2 YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDAKİ UNSURLAR

2.1 Yatırımcı Kavramı

Yatırımcı, tasarruflarını ileriki dönemlerde gelir yaratması beklentisiyle analizini yaptığı, incelediği yatırım araçlarından herhangi birinde değerlendiren gerçek veya tüzel kişidir . Kendi kişisel tasarruflarını yatırıma dönüştürenler gerçek kişi olurken, ellerindeki fon fazlalığını yatırıma dönüştüren özel sektör ya da kamu sektörü kurumları da tüzel kişi yatırımcıları oluşturmaktadır.

Yatırımcılar, bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve yabancı yatırımcılar olarak 3 farklı kategoride incelenebilir.

2.1.1 Bireysel Yatırımcı

Bireysel yatırımcı sermaye piyasaları için çok önemlidir. Yatırımcılar yatırıma yönlendirdikleri tasarruflarından gelecekte iyi bir getiri kazanmak ister. Sermaye piyasasına yaptıkları yatırımlar alternatif yatırım araçlarının getirilerinden geri kaldığı takdirde, risksiz ve likidasyonu fazla olan yatırım araçlarına yönleneceklerdir. Yatırımcıların yatırım alternatiflerini belirleyen bu tercihler onların kişilik özellikleri ve davranış şekillerine göre de yön bulur.

Bireysel yatırımcılar, tasarruflarını gelecek yatırımları için kullanan piyasada kendi adına ve hesabına işlem yapan yatırımcılardır. Bu yatırımcılar portföylerini genellikle kendileri yönetmekle birlikte, ufak yardımlarla kendi fonlarını yönetmeye uğraşan yatırımcılardır (Karan, 2011).

Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının temelini oluştururlar. Bireysel yatırımcılardan gerek uzun vadeli yatırım yapan yatırımcılar gerek orta vadeli yatırım yapan, gerekse al-sat düşüncesi ile davranan yatırımcı olsun, sermaye piyasası için çok önemlidir. Bireysel yatırımcıların piyasada var olması halinde sermaye piyasası araçları bir anlam taşır. Bireysel yatırımcıların etkin olmadığı bir piyasada hareketli ve güvenilir bir piyasa ortaya çıkmaz. Piyasanın diğer etmenleri yönünden de verimlilik oluşturmaz (Barak, 2008, s. 31).

2.1.1.1 Bireysel Yatırımcının Demografik Yapısı

Demografik yapı, bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen önemli bir unsurdur. Özellikle yatırımcıların yaşı, cinsiyeti gibi özellikler yatırımcıların risk ve getiriye nasıl değerlendirdiği konusunda önemli değerlendirme aracıdır. Hane halkının yaşamları boyunca, birikim yapma, serveti sağlama alma, harcama ve ödül dönemi ile birlikte dört dönemi vardır (Barak, 2008).

Biriktirme Dönemi: Çoğunlukla hane halkının genç yaşlarındaki zaman dilimidir. İnsanlar ev, otomobil, çocukların eğitimi gibi harcamalar için önemli kaynak gereksinim duyarlar. İlerleyen zamanlarda geniş bir yatırım dönemi düşündüklerinden tehlikeli, riskli yüksek yatırımlara eğilim gösterirler (Karan, 2011, s. 716).

Servetini Sağlama Alma Dönemi: Hane halkının kariyerlerinin son dönemlerinde vardıkları, kazançların harcamalarından fazla olduğu, yatırım portföylerinin genişleme eğiliminde olduğu zaman dilimidir. Yatırımcılar bu zamanda hala geniş bir yatırım süresine sahip olduklarını düşünerek riskli yatırımlarına devam ederler. Fakat bir bölümünü az riskli yatırımlara yönlendirmeyi göz ardı etmezler (Karan, 2011, s. 716).

Harcama Dönemi: Yatırımcılar bu dönemde ekonomik olarak bağımsız olduklarını düşünürler. Emekli olmaya hak kazanmış veya finansal özgürlüklerini sağlayabilecek şekilde mal varlığına sahiptirler. Yatırım yapmaya ayıracak zamanları çok olmadığından riski düşük olan yatırımları seçerler. Öncelikle kendilerini enflasyona karşı koruyacak yatırım araçlarına yönelirler (Karan, 2011, s. 716).

Ödül Dönemi: Yatırımcılar bu dönemde gelirleri ile idare etmeleri gerektiğini düşünürler. Kendilerine saygınlık kazandıracak ve çocuklarına da destek olacak yatırımları seçerler. Bu dönemde ikna edilebilirse tehlikeli riskli yatırımda da bulunabilirler (Karan, 2011, s. 717).

2.1.1.2 Bireysel Yatırımcının Psikolojisi

Yapılan çalışmalarda Bireysel yatırımcının psikolojik durumlarının yatırım kararlarını etkilediğini göstermektedir. Psikolojik özellikler yatırımcıların risk algısını ve riskleri üstlenme konusundaki isteklerine etki eder. Risk algısı bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarını belirler. Fakat kişinin psikolojik ve kişisel özelliklerinin yatırım kararlarını nasıl etkilediği bir muammadır. Von Neumann ve Morgenstern'in beklenen fayda teorisi (1947), uzun yıllar ekonomi ve finans literatüründe riskin, birincil bakış açısının temelini

oluşturmuştur. Von Neumann ve Morgenstern'in modelindeki ana düşünce, fayda maksimizasyonunun karar vermedeki tek faktör olduğudur. Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden psikolojik faktörlerin açıklanmasında iki farklı görüş hakimdir. Bir görüşe göre , yatırım kararlarının alınmasında cinsiyet, etnik köken, zenginlik, gelir, yaş ve diğer faktörleri kullanırken, diğer görüş, yatırımcıların bireysel yatırım kararları ile ilgili seçimleri açıklamak için yatırımcıların psikolojik özelliklerini kullandıklarından yola çıkmıştır (Thomas & Rajendran, 2012, s. 116)

Bireysel yatırımcıların psikolojilerini ve karakter özelliklerini değerlendirilerek geliştirilen modeller aşağıdaki gibidir.

2.1.1.2.1 Barnewall'in İkili Modeli

Bireysel yatırımcıların psikolojik etmenlerinin yatırım kararlarına etkisini araştıran en eski ve en çok rastlanan çalışma Marilyn MacGruder Barnewall'in araştırmalarına dayanan ve aktif yatırımcılarla pasif yatırımcıları birbirinden ayıran Barnewall'in İkili Modelidir. (Finance Strokes, 2012)

Pasif yatırımcılar: Pasif olarak mal elde eden, çalışmadan, miras yoluyla veya anaparasını tehlikeye sokmadan, diğer kişilerin anaparalarını kullanarak servet sahibi olan yatırımcılardır. Genellikle riskten kaçtıkları görülmektedir.

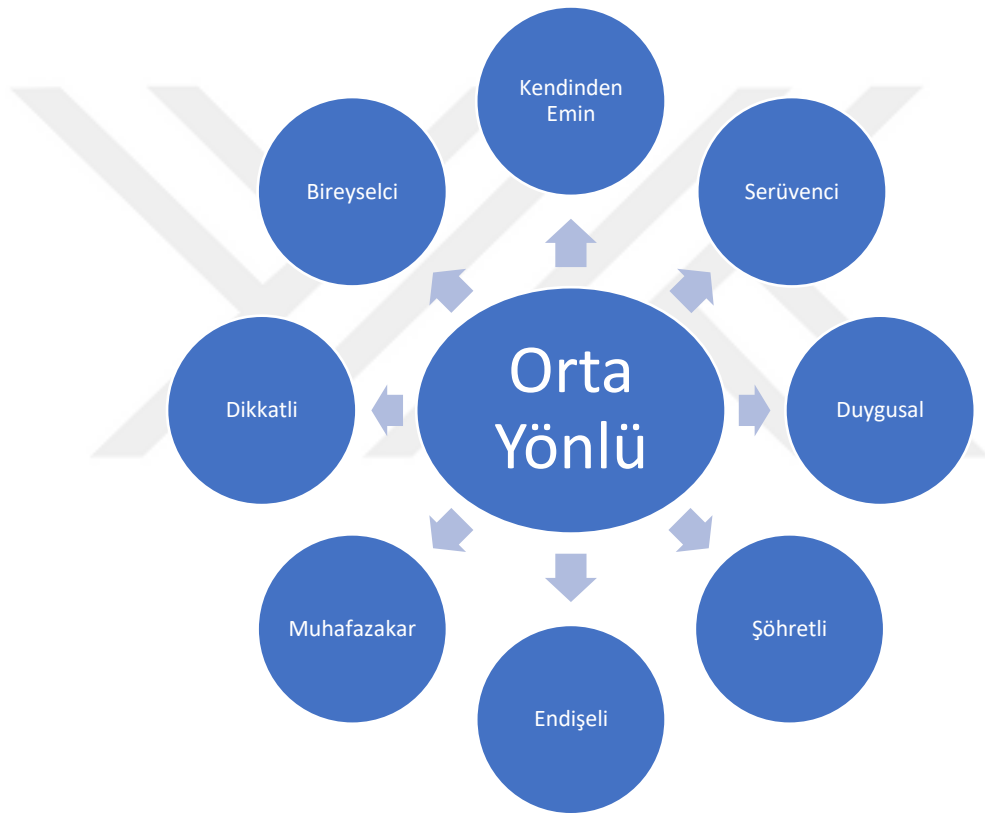
Aktif yatırımcılar: Kendi mal varlıklarını kendileri elde eden, öz güvenleri yüksek, risk alma tutumları güvenlik marjlarından daha fazla olan, risk durumuna göre yatırımlarını gözden geçiren yatırımcılardır.

2.1.1.2.2 Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Model

Barnewall modeline bazı eklemeler yaparak Bailard, Biehl ve Kaiser'in tarafından geliştirilen modeldir.

Thomas Bailard, David Biehl ve Ronald Kaiser (1986) "BB & K Five-Way Model" ismiyle yaptıkları çalışmada iki eksenle yatırımcı kişilikleri ile güven ve eylem yöntemini sınıflandırmışlardır. Bu sınıflandırma ek bir analiz durumu yaratmıştır. Thomas Bailard, David Biehl ve Ronald Kaiser (1986) modelinde yatırımcıların kişisel özellikleri iki farklı eksenle sınıflandırmıştır. Dikey eksenle güven seviyesi yatay eksenle de eylem yöntemi şeklinde biçimlendirmişlerdir (Thomas & Rajendran, 2012, s. 118).

Modelin içerdiği ilk alt sınıflandırma, bireysel yatırımcının genel olarak parayla alakasız konular dahil olmak üzere, hayata bakış açısıyla ilgilidir. Farklı yaşam seçenekleriyle karşı karşıya kalan bireyler kendinden daha mı emin, yoksa kuşku ve endişeden kaçma durumları mı söz konusu ? BB & K modelinin ikinci unsuru, yatırımcıların hayata bakış açılarının duygusal, sezgisel ve aceleci veya metodolojik, dikkatli ve analitik olup olmadıklarını incelemektedir. Bu iki durum bireysel psikolojinin iki eksenini olarak değerlendirilebilir. Birinci eksen “kendinden emin endişeli” olarak adlandırılır ve diğer eksene ise “dikkatli - aceleci” denir (Thomas & Rajendran, 2012, s. 118).



Şekil 2 : Bailard, Biehl ve Kaiser’in Beşli Model Grafiği (Finance Strokes, 2012)

Serüvenci kişilik yapısı: Riski dağıtmayan, herşeyini tek bir yatırıma kanalize edebilecek kişilik yapısıdır. Kendilerine olan güveni yüksektir. Bu tarzdaki yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunmak zordur. Çünkü onların kendi yatırım fikirleri vardır. Risk almaya isteklidir ve yatırım danışmanı açısından geçici müşterilerdir (Thomas ve Rajendran, 2012:118).

Şöhretli kişilik yapısı: Bu insanlar hareketliliğin olduğu yerlerde olmayı sever ve bu tür faaliyetlerden uzak kalmaktan korkarlar. Gerçekte onların yatırım konusunda kendilerine ait bir fikirleri yoktur. Şöhretli kişilik yapısına sahip yatırımcılar, yatırım şirketleri için gelir elde edebilecekleri en iyi müşteri tipleridir (Thomas ve Rajendran, 2012:118).

Bireyselci kişilik yapısı: Bu insanlar kendi çizgilerini kendileri çizme eğilimindedir ve iş insanları, avukatlar, serbest çalışanlar, ya da toplum danışmanı gibi bağımsız profesyoneller olarak tanımlanabilirler. Bu tip bireyselci kişiler hayatlarında kendi kararlarını vermeye çalışan, dikkatle bir şeyleri gözden geçiren, kendileri hakkında kesin bir güvene sahip olan, aynı zamanda dikkatli, yönetsel ve analitik olan insanlardır (Thomas ve Rajendran, 2012:118).

Muhafazakar kişilik yapısı: İnsanlar yaşlandıkça ve emekliliği düşünmeye başladıkça, bu kişilik profiline yaklaşır. Dikkatlidir ve maddi konularda endişeleri vardır. Sınırlı bir kazanç süresiyle karşı karşıya olduklarını ve varlıklarını korumak zorunda olduklarını kabul ederler. Geçici şeylerle veya heyecanla ilgilenmezler. Muhafazakarlar geleceği tahmin etme ya da paranın nereye koyulacağını anlama yeteneklerinden emin değillerdir. Bu nedenle de danışmanlara, çevreye danışır (Thomas ve Rajendran, 2012:118).

Orta yönlü kişilik yapısı: Bu insanlar çok dengelidir. Herhangi bir belirli gruba yerleştirilemezler, böylece merkeze yaklaşır. Ortalama olarak bu müşteri grubu ortalama yatırımcıdır, diğer dört yatırımcı tipinin her birinden nispeten dengeli bir bileşimi vardır ve orta riskli bir riske maruz kalmaya istekli bir gruptur (Thomas ve Rajendran, 2012:119).

2.1.2 Kurumsal Yatırımcı

Kurumsal yatırımcılar, farklı kişilerin ya da kurumların paralarını yöneten profesyonellerden oluşan uzmanlaşmış finans kuruluşlarıdır. Kurumsal yatırımcılar, sosyal güvenlik kurumları, yatırım fonları, sigorta şirketleri ve portföy yönetim şirketlerinden oluşur. Finans piyasalarının en büyük hacmine sahip, piyasa yapıcılığı rolü olan en etkili gruplarıdır.

Tasarruflarını finansal piyasalarda değerlendirmek isteyen ancak bunun için, zaman, deneyim, ve yeterli bilgiye sahip olmayan bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılara yönelip onların yönettikleri fonlara dahil olabilmektedirler. Ayrıca tek başına yeterli fona sahip olmayan yatırımcılar portföy çeşitlendirmesine gitmek suretiyle kurumsal yatırımcıları tercih edebilirler.

Bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar tanımlamalardan birbirlerine benzeseler de kurumsal yatırımcılar pek çok farklı kişi ya da kurumlar adına işlem yaptıklarından işlem hacimleri çok daha büyüktür ve yatırımlarını daha uzun vade perspektifinden değerlendirirler.

2.1.3 Yabancı Yatırımcı

Yabancı yatırımcılar vatandaşı olduğu ülke dışında yatırım yapan bireysel yada kurumsal yatırımcılardır. Tasarruf düzeyi az olan ve sermaye birikimi gerçekleşmemiş ülkelerde yabancı yatırımcıların varlığı çok önemlidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma için gerekli olan sermaye yetersizliği sorunu yabancı yatırımcı sayesinde çözümlenmektedir.

Yabancı yatırımcılar finansal piyasalarda işlem yaparak sermaye hareketleri ile yatırım yaparken, direkt yatırım olarak fabrika, iş yeri gibi yatırımlarıyla da yatırım yapabilirler. Doğrudan ve dolaylı yabancı yatırım olarak ikiye ayrılır.

Yabancı sermaye, yatırım yaptığı ülkede, yeni teknoloji ve yönetim bilgisinin gelmesine, rekabeti geliştirerek ülke ekonomisinin dinamizm kazanmasına, portföy çeşitlendirmesine, döviz girişinin sağlanmasına, ihracatın artmasına ve piyasaların entegrasyonunu sağlayarak finansal piyasaların gelişmesine katkıda bulunmaktadır (Takım, 2016).

2.2 Yatırımcıların Psikolojik Ve Bilişsel Önyargıları

Davranışsal finansa göre, yatırımcılar rasyonel olarak kabul edilmemesi gerektiği vurgulanmaktadır. Yatırımcılar yatırım kararlarını verirken risk ve getiri dışındaki farklı değişkenlerin de etkili olduğu ve yatırımcıların, faydayı maksimize eden kararlar yerine en iyi ihtimalle kendisini tatmin eden kararları aldığı varsayılmaktadır. Psikolojik önyargılar genellikle bilginin depolanması, düzeltilmesi ve işleme biçiminden kaynaklanan algı hataları veya karar probleminin çözümü sürecindeki hatalar sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bireyin bilişinin sınırlı olması özellikle belirsizlik altında karar verme sürecinde psikolojik önyargılara sebep olmaktadır. Psikolojik önyargılar, hevrestikler-bilişsel önyargılar ve duygusal faktörlerden oluşmaktadır (Döm, 2003, s. 43).

2.2.1 Hevrestikler

Geleneksel teorilerdeki rasyonel karar verici modellerine bilişsel psikologlar, insanların davranış biçimlerini araştıran bilim insanları ve diğer çevreler ciddi eleştiriler getirmişlerdir. Yapılan araştırmalarda insanların bir karar verirken hevrestikler ve önyargılardan etkilendiği tespit edilmiştir. Hevrestik, bir problemin çözümü karşısında uygulanan fakat her problemde doğru çözümü sağlamayan strateji yada kısayollar olarak tanımlanmaktadır (Atkinson, Smith, Atkinson, Bem, & Nolenhoeksema, 1996, s. 714).

Yapılan araştırmalarda beynimizin bilgiyi analiz ederken karmaşıklığı ortadan kaldırmak adına hevristikler ve baş parmak kuralı gibi kısa yollar kullandığı saptanmıştır. Bu kısayollar, beynin mevcut tüm bilgiyi tamamen süzmeden tahminlerde bulunmasına yol açmaktadır. Hevristikler sayesinde beynimiz büyük miktardaki bilgiyi hızlıca organize edip işler. Bu yöntem pratik ve kolay olmakla birlikte, hevrestiklerin yeni bir bilgiyi doğru bir şekilde analiz edilmesini zorlaştırmakta ve yanlış sonuçlara sebebiyet verebilmektedir (Nofsinger J. R., 2001).

Bilişsel sınırlılıkların insanları karar vermede hevristikleri kullanmaya ve hatta buna zorlamasına Hirshleifer (2001) hevristik basitleştirme olarak nitelendirmiştir. Tversky ve Kahneman (1974) yargısal hevristik ilkeleri esas aldığından ötürü bilişsel önyargılara neden olan, temsililik hevristiki, mevcudiyet hevristiki ve düzeltmedayatma hevristiklerinin üzerinde durmaktadır (Döm, 2003: 45).

2.2.1.1 Temsililik Hevrestiki

Temsililik hevristiki, yatırımcıların yatırım kararlarını almaları sırasında en son, en fazla göze batan ve sıra dışı görünen verilere, olaylara aşırı ağırlık vermesi ve popülasyonunun dağılımının istatistiksel özelliklerini göz ardı etme eğilimidir (Barberis, Shleifer, & Vishny, 1998, s. 308).

Temsililik hevristiki yatırımcılarda küçük bir örneklemin, tüm popülasyonu tamamen temsil ettiğine inanmalarını sağlar. Örneğin, pay senetlerinin gelecekteki görünümünün tamamen temsili olduğunu düşünürler. Bunun sonucunda büyük ölçüde, pay senetlerinin geçmiş performansını izlemektedirler (Barber, Odean, & Zheng, 2000).

Nofsinger'e (2000) göre Temsililik hevristiki, finansal yatırımcıların iyi paylar kavramı ile iyi şirketleri ilişkilendirmeleri ve bu sebeple toplam getiri potansiyelini göz ardı ederek, bu pay senetlerini seçmesi fikrine dayanmaktadır. Göz ardı edilmiş adından çok

bahsedilmeyen pay senetleri kötü şirketlerle ilişkilendirilmekte ve çoğu zaman toplam getiri fırsatları ne olursa olsun, yatırım yapılmaktan uzak kalınmaktadır. Finansal Yatırımcılar “iyi bir hisse, iyi bir şirketin hisseleridir” ihtimalini aşırı fiyatlama eğiliminde bulunurlar. Temsilîyet kısa yolu, iyi firmaların pay senetlerinin tercih edilmesine yol açmakta ve sonucunda da bu pay senetlerine yüksek fiyattan alım yapmaktadırlar. Gerçekte daha büyük toplam getiri potansiyeli olabilen kötü olarak algılanan, popüleritesi olmayan firmaların pay senetlerinden kaçınılmaktadır. Temsilîyet kısa yolunun yatırımcıların piyasa bilgisini doğru bir şekilde hesaba katmasını engellediği ve dolayısıyla kayıplara neden olduğu öne sürülmektedir (Döm, 2003: 49).

Tversky ve Kahneman temsiliyet hevristiği ile ilgili olarak küçük sayılar kanunu ortaya koymuşlardır. Bu kanuna göre, büyük popülasyonlar içerisinde çıkarılan küçük örneklem büyük örneklemin bütün özelliklerini birebir temsil etmektedir. Yatırımcılar karar alırken eldeki küçük örneklemin sonuçlarını değerlendirerek karar verecek ve büyük yanılgılara düşebileceklerdir (Kahneman & Tversky, 1971)

Sonuç olarak, temsiliyet hevristikleri yatırımcıların pay senedi fiyat değişimindeki boğa ya da ayı piyasası gibi durumlara bakmaya teşvik eder. Temsiliyet hevristikleri, insanları sezgisel olarak geçmiş fiyat değişimlerinin devam edeceği beklentisine neden olur. Profesyonel olarak eğitim almış ve bu türden beklentileri olmaması gerektiğini bilen yatırımcılar da dahil, bu türden hatalara düşer (Shiller, 2001: 4).

2.2.1.2 Mevcudiyet Hevristikleri

Mevcudiyet hevristikleri, bir olayın gerçekleşme olasılığını, hafızadaki mevcudiyetine göre yargılayan kestirme yollar olarak tanımlanmaktadır. Hafızamızdaki mevcut olma durumu bir olayın meydana gelme sıklığı ya da olasılığını belirlerken işe yarar ipuçları vermekle birlikte, bazen de ciddi yanlış karar almaya sebep olmaktadır. Psikologlar insanların, sistematik olarak bazı türdeki bilgilere önemsiz sayarak düşük ağırlık verirken, bazılarını da çok önemli sayarak fazla ağırlık verdiğini tespit etmişlerdir (Döm, 2003: 50).

İnsanlar güncel bilgiye dayalı fikirlere daha fazla güvenmekte ve problemlere, senaryolara ve dikkat çeken, göze çarpan bilgiye, somut örneklere daha fazla ağırlık vermekteyken, ilgili özet, istatistikî ve temel oranlara ise daha az ağırlık vermektedir (Kahneman & Tversky, 1974, s. 1129).

Yatırımcılar, yakın geçmişe bakarak uzun vadeli geleceği öngörebileceklerini düşünürler. Bu düşünceye sahip olmalarının nedeni ise finansal varlıkların üç yıldan uzun sürelerde hafif bir ortalama geri dönüş eğilimi göstermesidir. Ortalama geri dönüşün finansal varlıkların, nispeten iyi performans göstermiş dönemlerde, nispeten kötü performans göstermiş dönemlerini takip ettiği eğilimidir. Bunun tam tersi de gerçekleşebilir. Fakat bu durum hiçbir şekilde kesinlik taşımaz ancak geçen birkaç yılın verimli finansal varlığına yatırım yapmayı verimsiz kılar (Bernstein, 2005).

Pompian (Pompian, 2012, s. 159), yaptığı çalışmada mevcudiyet eğilimine yatkın olan yatırımcıların aşağıdaki davranışları göstereceklerini öngörmüştür:

Erişebilirlik; Yatırımcılar, bilgiye kolay ulaşabilecekleri yatırımları tercih ederler. Kolay erişim sosyal medya tavsiyesi, yatırım uzmanının tavsiyesi veya arkadaşlardan duyum olabilmektedir. Yaptıkları yatırımın doğruluğunu teyit edecek detaylı ve disiplinli bir analiz, araştırma ve çalışma yapmazlar.

Sınıflandırma; Yatırımcılar, daha önce hafızalarında yer alan ve kategorize edilmiş bilgilere dayalı yatırımları tercih ederler. Diğer kategoriler, tercihler hatırlanmaz ve yok sayılır.

Sınırlı deneyim olanağı; Yatırımcılar çalıştıkları iş kolu, yaşadıkları alan, ilişkide oldukları insanlar gibi yaşamlarında deneyimledikleri dar bir alanda yatırım tercihinde bulunurlar. Örneğin inşaat sektöründe çalışan bir yatırımcı inşaat sektöründe yapacağı bir yatırımın daha karlı olacağını düşünebilir.

Yankılaşım; Yatırımcılar kendi kişiliklerini veya karakterlerini yansıtan yatırımlara yöneleceklerdir. Bu yankılaşımı sonrasında bulamadıkları fakat daha çok kazanç sağlayabilecek yatırım alternatiflerini görmezden gelebileceklerdir. Örneğin tutumlu insanlar pahalı finansal varlıkları tercih etmeyeceklerdir.

2.2.1.3 Düzeltme ve Çıpalama Hevrestiki

Yatırımcılar bir başlangıç değerini baz almakta ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak son kararlarını vermektedirler. Belirli bir başlangıç noktası problemin formülasyonu veya bir hesaplamanın sonucu olarak kabul edilebilir. Bu durumda başlangıç noktasından etkilenen bilginin sonucunda alınacak kararlar farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu sebeple her iki durumda da yapılan düzeltmeler eksik ve yetersiz kalmaktadır (Kahneman & Tversky, 1974)

Hammond, Keeney ve Raiffa (Hammond, Keeney, & Raiffa, 1998) yaptıkları çalışmalarında geçmiş olay ve trendlere göre oluşturulmuş referans noktasına dayanarak yapılan çıpalamanın en fazla karşılaşılan çıpalama türü olduğunu belirtmişlerdir. İnsanlar geçmiş yılların verilerine göre gelecekteki tahminlerini yapmakta ve kendilerine buna göre bir referans noktası belirlemektedirler. Örneğin; 1980’li yıllarda güçlü bir ekonomik yapıya sahip olan Japonya için referans noktası oluşturan ve Japonya firmalarının uzun süre yüksek performans sergileyeceğini düşünen yatırımcılar da 1980’li yıllardan sonra Japon firmalarının durgunluk sürecine girmeleri ile ciddi zararlar etmişlerdir. Yatırımcılar geçmiş tahminlerine göre bir referans noktası oluşturmakta, bu noktaya göre aşağı yukarı yönlü düzeltmeler yapmaktadırlar. Bu da çıpalama hevristikinden kaynaklanmaktadır.

Yine çıpalama kısayolu ile Tversky ve Kahneman tarafından yapılan bir çalışmada, deneklere "Birleşmiş Milletlerdeki Afrika Ülkelerinin oranı nedir?" diye sorulmuş, cevapları yüzde ile ifade edilmesi istenmiştir. Deneklerden önlerinde duran ve üzerinde 1’den 100’e kadar sayıların yer aldığı çarkifeleği çevirmeleri daha sonra soruya cevap vermeleri söylenmiştir. Sorunun cevabı ile çarkifelekte gelen sayı arasında hiç bir ilişki olmadığı halde deneklerden gelen cevapların çarkifelekte çıkan sayılardan etkilendiği gözlemlenmiştir. Gözlemlenen sonuçlara göre BM’deki Afrikalı ülkelerin oranını %25 olarak tahmin eden grubun çarkifelek ortalaması (kendilerine kullandıkları referans noktası) 10 iken, %40 olarak tahmin eden grubun çarkifelek ortalaması 65’tir (Kahneman & Tversky, 1974, s. 1128).

2.2.2 Bilişsel Yanılgılar

Bireylerin karar verme süreçlerinde zihinlerinin yarattığı yanılgılar, yanlış çıkarımlar yapılmasına yol açarak, bireyleri rasyonel davranıştan uzaklaştırabilmektedir. Önüne geçilmesi çok zor olan bu bozukluklar, bilişsel yanılgılar olarak adlandırılmaktadır (Sefil & Çilingiroğlu, 2011)

Bireylerin bilişsel kural ve önyargılardan etkilendiği bir çok araştırma ile ortaya konmuştur. Psikolojik önyargılardan biri olan bilişsel kurallar, beynin bilgiyi depolaması, düzeltilmesi ve işlemeden kaynaklanan algılama hataları ya da karar probleminin çözümündeki formülasyon hatası sonucu ortaya çıkmaktadır. (Döm, 2003: 44–46).

Bireyler yaşamları boyunca karşılaştıkları durumlar için bir takım kod ve kurallarla karşılaşmakta ancak, bunlara pek dikkat etmemektedir. Çünkü bu kod ve kurallar düzgün bir şekilde sıralanmamıştır. Uygun kod ve kuralların olmayışı ve bulunmayışı olasılıklar hakkında önyargılara sebebiyet vermektedir. İnsanlar olayları aynı olasılığa sahip olayları

bir grupta topladıktan sonra, olayların gerçekleşme ihtimallerini göz ardı ederler. Fakat olayları yargısal olasılığa göre gruplandırmanın doğal olmaması ve zor olması sebebiyle insanlar, gerçekleşmesi ihtimali yüksek olan olayların az bir kısmının (%50sinin) gerçekleştiğini farkına varamamaktadır (Tversky ve diğerleri, (1974: 1124–1128).

Bilişsel yanılığın, sadece eğitimsiz ve zeki olmayan insanlarla sınırlı olmayıp, toplumun bütün kesimlerini anlaşılamaz bir tutarlılık ve devamlılıkla etkilediği yapılan çalışmalar sonucunda ortaya konulmuştur (Döm, 2003: 60).

Davranışsal finans kapsamında bilişsel yanılığın çeşitli başlıklar altında incelenmektedir. Bu bölümde, yatırımcıların rasyonel kararlar almasını engelleyen bilişsel yanılığın incelenecektir.

2.2.2.1 Zihinsel Muhasebe

Muhasebe, ekonomik faaliyetlerde bulunan tüm işletmelerin mali işlemlerini kaydeden, sınıflandıran, özetleyip rapor eden ve sonuçları yorumlayarak analiz eden bir bilim dalıdır. İşletmeler parayla ölçülebilen işlemlerini muhasebe hesaplarıyla düzenlemekte ve kaydedip sınıflandırmaktadır. İnsanlarda zihninde işletmelerin muhasebe kullanımına benzer olarak parasal işlemlerinde karşılaştıkları seçeneklere ait sonuçları kaydeder, sınıflandırır ve değerlendirir. Yani bireylerin bir zihinsel bir muhasebe sistemi mevcuttur. Zihinsel muhasebe konusunda yapılan birçok araştırmada paranın insan zihninde eşit değerde olmadığı ortaya konmuştur. Para, kazanılma, biriktirilme ve harcanma biçimlerine göre farklı şekillerde insan zihninde sınıflandırılmaktadır. Yani insanların parayı kaynağına, nereden geldiğine, nerede biriktirildiğine ve nerelere harcanıldığına bakarak sınıflandırabilmektedirler. Bireyler aynı miktar parayı farklı şekillerde algılayabilirler, çünkü her biri beyninde farklı hesaplamalar yapar ve para harcanırken paranın kaynağı önem arz eder.

Zihinsel muhasebe kavramını literatüre kazandıran Thaler (1999) “para kaynağına göre farklı değerlendirilir” demiştir. Zihinsel muhasebeyi bireylerin finansal faaliyetlerini organize etmeleri, değerlendirmeleri ve kaydetmeleri olarak tanımlamıştır ve insanların zihinsel muhasebe etkisiyle hareket ettiklerini ve davranışlarını buna göre şekillendirdiklerini belirtmiştir. Zihinsel muhasebeye göre bireylerin paraları nereden geldiğine ve niçin harcandığına göre kategorize ederek kararlar aldığını ve bunun da insanları rasyonaliteden uzaklaştırdığını ifade etmiştir. Thaler, zihinsel muhasebeyi üç temele dayandırmıştır (Thaler R. , 1999).

1. Paranın değer fonksiyonu bazı referans noktalarında görelî kayıp ve kazançlar üzerine tanımlanır. İşlemler her şeyi birlikte ele alarak değil teker teker ve ayrı ayrı değerlendirilir.
2. Kazanç fonksiyonu içbükey ve kayıp fonksiyonu dışbükeydir. Yani 10₺ ile 20₺ arasındaki farkın, 1000₺ ile 1010₺ arasındaki farktan daha büyük olduğunu söyleyen temel psikofiziksel ilkeyi yansıtır.
3. 100₺ kaybetmek, 100₺ kazanmanın verdiği hazdan daha yoğun bir duygu yaratır.

Bireyler gelir ve giderlerini izlemek ve kontrol altında tutmak ve planlamak için finansal bütçeleri kullanırken beyin zihinsel bütçelemeyi kullanır. Zihinsel bütçeleme duygularla çalışır ve duygusal acıyı duygusal sevinçle eşleştirir. Yapılan yatırımın sonucu oluşan finansal kayıp nedeniyle hissedilen acı ve kazancın yaratacağı haz, sevinç, zihinsel bütçeleme kalemleridir. Bireylerin maaşlarından tasarruf yapamama eğilimleri de zihinsel bütçeleme ile ilgilidir. Zihinsel bütçelemede tasarruf hesabı maaşlarını içermez. İnsanlar maaşlarını tüketim hesabında tutarlar. Ancak beklenmedik bir dönemde beklenmedik bir şekilde gelen parayı tasarruf hesabında tutarlar. (Nofsinger J. , 2011)

Zihinsel muhasebe eğilimi yatırımcıların aşağıdaki hataları yapmalarına neden olabilir (Pompian, 2006).

- Yatırımcıların, yatırımlarını eğitim veya emeklilik şeklinde kategorize etmeleri yatırımcıların portföylerini bir bütün görmelerine engel olur. Bu da yatırımcıyı asıl finansal hedeflerden uzaklaştırırken, portföyünde optimumluğu engeller.
- Zihinsel muhasebe, yatırımcıların sermaye kazançlarını ile faiz getirilerini ayrı düşünmelerine sebebiyet verir olur. Bir başka deyişle yatırımcı sermaye kazancı ile kar payı getirisini ayrı ayrı değerlendirir. Bu da uzun vadede toplam getiriye olumsuz etkileyebilir. Çünkü uzun vadeli getiri için faiz veya kâr payı kazancının da tekrar yatırıma girmesi, sermayeye eklenmesi gerekir.
- Zihinsel muhasebe, yatırımcıların eğer yatırım alternatifler arasında kendi çalıştıkları şirket varsa, bu pay senedini diğer alternatiflere tercih etmesine sebep olabilir. Bu da çeşitlendirmenin azalmasına ve rasyonellikten uzaklaşmasına sebebiyet verir.
- Zihinsel muhasebe eğilimi, yatırımcıların “house money effect” olarak bilinen, kazanılan para büyüdükçe risk alma davranışının da büyüdüğü durumunu ortaya çıkarabilir. Risk alma dürtüsü artar ve finansal varlıktan elde edilen sermaye kazancı ve getiri farklı zihinsel muhasebe hesaplarına kaydedilir.

- Zihinsel muhasebe eğilimi, yatırımcıların bir dönem yüksek kazanç sağladıkları fakat değeri düşmeye başlayan finansal varlıkları gözden çıkarmalarına engel olabilir.

2.2.2.2 Aşırı Güven

Yatırımcıların kendi yeteneklerini abartarak fazla iyimser davranmasına aşırı güven olarak tanımlanmaktadır (Hannuvertainen, 2016, s. 246). En kapsamlı şekilde aşırı güven “bir kişinin sezgisel düşünme, karar verme ve bilişsel yetenekleri hakkındaki yersiz inançları” olarak tanımlanabilir. Aşırı güvenli bireyler sahip oldukları bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha iyi olduğunu ve diğer yatırımcılardan çok daha akıllı davrandıklarını düşünmektedirler (Pompian, 2006: 51). Yapılan çalışmalarda aşırı güvenin, insanların bilgilerinin değerini aşırıya kaçarak tahmin etmesine, riskleri ise çok düşük düzeyde tahmin etmesine ve olayları kontrol altına alma becerilerini abartmalarına sebep olduğunu göstermektedir (Döm, S., 2003, s.61).

Finansal piyasalarda yatırım yapmak, nitelikli bilgiyi toplamayı, toplanılan bilgileri analiz etmeyi ve bu analizler sonucunda doğru karar vermeyi gerektirdiği için zorlu bir süreçtir. Kendine aşırı güvenen bir yatırımcı; kendi yeteneklerini, bilgisini olduğu seviyeden çok daha yüksekte görür ve bilgilerin doğruluğunu da yanlış yorumlamasına sebep olur (Nofsinger J. , 2011).

Aşırı güven finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların aldıkları kararları etkilemektedir. Aşırı güvene sahip olan yatırımcılar, rasyonel yatırımcılara göre daha kısa sürede daha fazla işlem yaparlar. Çünkü aşırı güvene sahip yatırımcılar kendi bilgilerine ve değerlendirme yeteneklerine çok güvenirken, risklerini diğer yatırımcıların işlemlerindeki risklerden daha düşük görmektedirler. Bu olay sonucunda aşırı işlem yapma, risk alma ve nihayetinde de kayıplara sebep olmaktadır. (Barber & Odean, 1999). Barber ve Odean (2000) “işlem miktarı servetiniz için tehlikelidir” sözüyle aşırı güvenli yatırımcıların çok fazla işlem yaptığını ve piyasa getirisinden daha az getiriye sahip olduklarını ortaya koymuştur. Ayrıca cinsiyete göre aşırı güven eğiliminin değiştiğini, erkeklerin kadınlara oranla daha fazla “aşırı güven eğilimi” gösterdikleri ve dolayısıyla erkeklerin yatırımlarından elde edecekleri kazancın da daha az olduğunu tespit etmişlerdir. Yapılan çalışmada özellikle de bekâr erkeklerin daha fazla işlem yapıp kazançlarını olumsuz yönde etkiledikleri görülmüştür.

Aşırı güven, işlem hacmiyle birlikte yatırımcıların risk alma tutumlarını da artırır. Rasyonel yatırımcılar aldıkları risk düzeyini minimize ederken getirilerini maksimize

etmeye çalışırlar. Fakat aşırı güven eğilimi olan yatırımcılar risk seviyelerini yanlış yorumlayarak işlem yaptığından daha fazla riske maruz kalabilmektedirler. Bu iki sebepten dolayı aşırı güvenli yatırımcının riski yüksek olmaktadır: Birincisi; yüksek risk içeren finansal varlıklara yatırım yapmak ikincisi ise portföylerini çeşitlendirmede yetersiz olmaları ve yeni düşük çeşitlendirmeye portföylerini yönetmek istemeleridir (Nofsinger J. , 2011)

2.2.2.3 İnançta Israrcılık

Yatırımcılar benlik duygusuna kapılıp kendisine saygınlığı azaltıcı bilgileri göz ardı etmekte ya da önem vermemektedirler. Örneğin yatırımcılar yaptıkları yatırım sonucu zararda olan pozisyonlarını, hata yapmayı kabul etmedikleri için satmamakta ısrarcı olabilmektedirler. Bu durum daha sonrasında güven kaybına ve zararın daha da büyümesine sebep olabilmektedir. Yine aynı benzer sebeplerle, yapılan daha önceki yatırımları, analizlerini doğrulayan bilgileri sürekli olarak çok mühim gibi düşünebilmekte ve önceki kararların yanlış olduğunu düşündüren bilgileri göz ardı edebilmektedir. (Daniel & Titman, 1999).

2.2.2.4 Geri Görüş Önyargısı

Bu ön yargı, yatırımcıların piyasada karşılaştıkları olayların sonuçlarını, önceden tahmin ettiklerine yanlışlıkla inanma durumu olarak tanımlanmaktadır. Geri görüş önyargısı gelecekteki yapılacak tahminleri de etkilemektedir. Geri görüş önyargısı olan bir yatırımcı, içinde bulunduğu durum sonrasında yaptığı çıkarımın sonucunun yalnızca bir sonucu olduğunu benimsemiştir. Böylece söz konusu olaya ilişkin önündeki belirsizliği hafife almakta ve riskleri göz ardı edip, küçümsemektedir (Pompian, 2006: 199).

Bu ön yargı yatırımcılar için iki olumsuz sonuç ortaya çıkarmaktadır. Bunlar (Kahneman & Riepe, 1998):

- Piyasayı var olduğundan daha öngörülebilir olduğu yanılsamasını özendirerek, aşırı güven duygusu yaratır.
- Diğeri ise yatırım danışmanlarının kötü tecrübelerle öğrendiği durumdur. Geri görüş önyargısı olan yatırım uzmanları akıllarında gerçekleştirdikleri mantık hatalarını, piyasada oluşabilecek var olan riskler olarak tanımlayabilmektedirler. Bir pay senedinin değeri çok düştükten sonra daha fazla düşüş olacağını düşünürler. Buda yatırım danışmanlarının neden

değer çok düşmeden daha önce pay senedini satmadığı sorusunun ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

2.2.2.5 Optimizm Önyargısı

Yatırımcıların bir çoğunun inançları, optimizm önyargısından etkilenmektedir. Optimist düşüncelere sahip yatırımcılar analizlerini ve düşüncelerine olan güveni abartmaktadırlar. Aşırı olumlu düşünme, var olan riskleri hafife almaktadır (Kahneman ve Riepe, 1998: 4).

Yapılan çalışmalarda, finansal araçlara yatırım yapanların kazanç tahminlerinin çok pozitif olduğunu ve geçmiş tahminlerdeki ortaya çıkan yanlışlarla pozitif ilişkide olduğu ortaya konmuştur. Yatırımcıların geçmiş kazançlarda var olan bilgilere ve piyasa gerçeklerine tepki göstermedikleri, göz ardı ettikleri saptanmıştır. (Espahbodi vd., 2001: 2-3):

Optimizm aracı kuruluşlar vasıtasıyla da yatırımcılara aktarılabilir. Aracı kurumda çalışan bir yatırım uzmanı, bir şirket için oldukça olumlu bir fiyat tahmini yaptığında aracı kuruluşlardaki finansal danışmanlar, yatırımcıları bu şirketin pay senetlerinde pozisyon almaya yönlendirmektedir. Bunun sonucunda aracı kuruluşun işlem hacimleri artacak ve komisyon gelirleri de buna bağlı olarak artacaktır. Ayrıca, açığa satış yasaklamaları ve daha farklı riskler nedeniyle, aşağı yönlü fiyat tahminleri ve buna bağlı tavsiye üzerine yatırım yapma aracı kuruluşun işlem hacmini azaltacağından, komisyon gelirlerini düşürecektir. Aracı kuruluşlar kazançlarını sürdürülebilir kılmak yatırım danışmanlarını sürekli olumlu düşünmeleri konusunda teşvik etmektedirler. (Espahbodi, Dugar, & Tehranian, 2001, s. 2-3)

Ruh hali yatırımcıların yatırım kararları üzerinde oldukça yüksek bir etkiye sahiptir. Kendini oldukça iyi hisseden yatırımcılar, kendilerini kötü hisseden yatırımcılara nazaran daha iyimser kararlar vermektedir. Ruh halinin kötü bir halde olması yatırımcılarda hassasiyeti arttırmakta ve yapacakları yatırımı daha derinlemesine ayrıntılı olarak analiz etmelerini sağlamaktadır. Daha iyi ruh halinde olan yatırımcılar ise bilgi işlemede daha az analiz yapma ve ayrıntıyı inceleme eğilimindedirler. Bunun sonucunda kötü ruh hallerinde, finansal piyasalarda yapılacak yatırım kararlarında daha önemli ve çok inceleme ihtiyacı gerektirirken, kendin çok iyi hissetme durumu yapılacak yatırımı ayrıntılı incelemeksizin hızlıca yatırım kararı almaya sebebiyet vermektedir. Bu sebeple, kötü ruh halinde olan

yatırımcının verdiği yatırım kararının portföyünü olumsuz etkilemesi çok mümkün değildir (Baker & Nofsinger, 2002, s. 102).

2.2.2.6 Aşına Olma Önyargısı

Yatırımcıların yatırım kararları verirken gerek meslek gerekse iş kolu olarak herhangi bir sebepten dolayı kendilerine daha yakın olan firmaları kendilerine uzak olan firmalara tercih ettiği gözlemlenmektedir. Örneğin yatırımcıların yatırımda bulunurken çalıştıkları şirketin pay senetlerini eğer halka açık ve borsada işlem görüyorsa onu tercih ettikleri dikkat çekmektedir. Yatırımcılar hakkında kısmende olsa bilgisi olduğu veya hiçbir şey bilmediği iki riskli seçimle karşılaştıklarında bildikleri yönünde yatırım kararları vermektedir. (Nofsinger, 2001: 117).

Aşına olma önyargısına göre algılanan risk gerçek riske göre oldukça küçüktür ve bu algı nedeniyle yatırımcılar gerektiği kadar çeşitlendirme yapmayı hedge pozisyonu almamaktadırlar. Ayrıca yalnızca bireysel yatırımcılar değil profesyonel yatırımcıların da mevcut bilgi birikimlerine rağmen yerel şirketlere yatırım yapma eğiliminde olduğu görülmektedir (Döm, 2003: 84).

2.2.2.7 Ayrılma Etkisi

Yatırımcıların bir yatırım kararı almak için elde ettiği, araştırıp analizini yaptığı bilginin gerçekten önemli olmadığını ve ortaya çıkan sonuç farketmeksizin aynı kararın alındığı durumlarda, yatırımcıların bilginin ortaya çıkıp kamu oyuna durulması kadar karar vermemeleri ve beklemeleri ayrılma etkisi olarak tanımlanmaktadır. (Shiller R. , 1998, s. 18)

Tversky ve Shafir 1992'de yaptıkları çalışmada ayrılma etkisini ispatlamışlardır. Çalışmada katılımcılara 200TL kar etmek veya 100TL zarar etmek için eşit şanslara sahip oldukları bir deneyde 200TL kar elde ettikleri veya 100TL kaybettikleri varsayımıyla diğer bir oyuna katılım durumlarını sormuşlardır. İlk oyunun sonucu belli olmasına rağmen katılımcıların kazanıp kazanmadıkları farketmeksizin ikinci oyuna katıldıkları görülmüştür. Fakat, katılımcılara oyunun sonucu hakkında bilgilendirilme yapılmadan bir karar vermeleri talep edildiğinde, çoğunun diğer oyuna katılmadığı gözlemlenmiştir. Tversky ve Shafir gerçekleşen bu durumu ayrılma etkisi olarak tanımlamışlardır. Ayrılma etkisi, spekülasyon finansal varlıkların fiyat oynaklığındaki ve spekülasyon finansal varlıkların hacimlerindeki aşırılığı açıklayabilmektedir. Bu sebeple ayrılma etkisi, hisse değerine etkisi olabilecek önemli bir bilgi açıklanmadan önce neden düşük oynaklık ve işlem hacmi gerçekleştiğini,

bilgi açıklandıktan sonra ise neden yüksek oynaklık ve yüksek işlem hacmi olduğunu açıklayabilmektedir (Shiller, 1998: 18).

2.2.2.8 Zaman Değişkenli Tercihler

Yatırımcılar yatırım kararı alırken anın verdiği tatmin ve geciktirilen memnun olmama durumunu tercih etmektedirler. Yapılan çalışmalarda yatırımcıların gelecekteki daha yüksek kara karşı diğer kazançları erteleme konusunda kısa vadede daha istekli oldukları ve uzun vadedeki kar istekliliklerinin kısa vadeye göre daha düşük olduğu saptanmıştır. (Hanson & Kysar, 1999)

Yatırımcılar kısa vadeli bakış açısıyla kazançlarını biran önce elde etmekten ve ödeme yapılması gereken diğer durumları ötelemekten memnuniyet duymaktadırlar. Öncelikle ödeme yapılması gereken durumlar ve gecikmiş kazanç elde edilebilecek yatırımlar ertelenirken, anlık kar ve varolan ödemeleri ötelemek öncelik olarak tercih edilmektedir. Yapılan araştırmalar bu varsayımının birçok hata içerdiğini göstermiştir. İnsanlar bugünkü kazançlarıyla uzun vadede memnun olamayacağını düşündüklerinden anlık olarak harcamalar yaparak kendilerini mutlu etme eğilimi gösterip kısa vadeli tercihlerde bulunabilmektedirler. Yatırımcıların uzun vadeli bir düşüncesi olmadığı durumlarda bugünkü refahı arttırmak için yapılan harcamalar ve yatırımlar kısa vadelidir (Rabin, 1998).

2.2.2.9 Öncelik Etkisi, Sonralık Etkisi ve Sulandırma Etkisi

Birden fazla bilginin farklı zamanlarda edinilmesi durumunda ve diğer bütün değişkenlerin aynı olması varsayımıyla insan zihninde ilk var olan bilgiye daha çok önem vermesine öncelik etkisi denilmektedir. Bir kişi için ilk edinilen intiba ve bilgiler, bu kişi hakkında fikir sahibi olmakta oldukça belirleyici bir tutum göstermektedir. Bu konuyla alakalı yapılan ilk çalışmada, Solomon Asch, izlenim oluşumunda öncelik etkisini ispatlamıştır. Asch'in çalışmasında deneklere, aşağıdaki gibi tanımlayıcı cümleler verilerek her bir cümleye göre anlatılan kişiyi derecelendirmeleri istenmiştir.

- A) John zeki, çalışkan, fevri, eleştirel, inatçı ve kıskançtır.
- B) John kıskanç, inatçı, eleştirel, fevri, çalışkan ve zekidir.

A ve B cümlesi de John hakkında aynı şeyi söylemektedir. Fakat ikinci cümlede önce olumsuz özelliklerden bahsedilirken, 1 cümlede önce olumlu yönleri sıralanmaktadır. Bu önce ve sonra farklı özelliklerden bahsetme durumu, John'un (a) cümlesindeki şekliyle

anlatıldığında (b) cümlesine nazaran daha olumlu düşüncelere sebebiyet vermektedir. (Elliot, 1992)

Öncelik etkisine karşı ortaya atılan sonralık etkisi ise, bütün şartlar eşitken son ulaşılan bilginin daha fazla etki ettiğini öne sürmektedir. Bugün ortaya çıkan, kısa süren ve görece önemli olmayan olaylara, geçmişte başımıza gelen önemli olaylardan daha fazla dikkat edilebilmektedir. Sonralık etkisi bir portföy yöneticisinin performansını değerlendirirken ortaya çıkabilmektedir. Portföy yöneticisinin başarısı sağlamış olduğu toplam kara bakmak yerine, yanlış yatırım kararı verilen durumlara bakılarak değerlendirilmektedir. Bu durumda portföy yöneticisinin en son sağladığı kar yada zarar durumuna göre performansı değerlendirilmektedir (Döm, 2003: 87).

Bireyler karar verirken daha çok veriyi analiz edip bilgiye dönüştürmek isterler. Daha fazla verinin analizi sonucu oluşan bilgilerle yatırımcıların bazen doğru karar vermesine neden olabilirken, bazen de sulandırma etkisiyle hatalı değerlendirme ve algılamasına neden olabilmektedir. Sulandırma etkisi, bir biri ile alakasız bilgilerin bir karar verme sürecini yanlış yönlendirme eğilimi olarak tanımlanmaktadır (Aronson, 1992: 131).

2.2.2.10 Muhafazakarlık

Muhafazakarlık, insanların inançlarını yeni kanıtlar ve karşılaştıkları yeni bilgileri kabul etmeyerek değişime direnç göstermesi olarak tanımlanmaktadır. Muhafazakarlık reaksiyon almamaya neden olmaktadır. Muhafazakârlık durumu, tarafsız olarak faydalı olan yeni kanıtlar olarak da tanımlanmaktadır. Muhafazakârlık tutumu içinde olan yatırımcılar, yatırım yaptıkları finansal araç hakkındaki tüm bilgi ve verileri görmezden gelebilmektedirler. Gerçekleşen fiyat hareketlerinin manipülatif sebeplerden kaynaklandığını düşünmektedirler. Yatırımcılar önceden edindikleri daha az faydalı bilgilere kıyasla bugün gerçekleşen ve gelecek hakkında tahmini kolaylaştıran yararlı istatistiksel bilgilere düşük reaksiyon göstermektedirler. Yani, önceki bilgileri aşırı güvenli olarak nitelendirmektedirler (Barberis, vd., 1998: 315).

2.2.2.11 Belirsizlikten Kaçınma

Yatırımcılar olasılık dağılımları belirsiz olduğu durumlarda riske almamaktadırlar. Bu eğilim, yatırımcıların belirsiz durumlarda karar verememeleri, olarak tanımlanmaktadır. Risk ile belirsizlik karşılaştırıldıklarında yatırımcıların belirsizlikten daha az hoşlandığı saptanmıştır. (Pompian, 2006: 129-130).

Yatırımcıların belirsizlikten kaçınırken bilmeleri gereken temel alan bulunmaktadır. Belirsizliği yok etmeye çalışan yatırımcılar, çok yüksek bir yatırım tutarı talep edilmesi sebebiyle belirli bir pay senedi varlık sınıfına yatırım yapmayabilirler. Sadece yerel endekslere veya ulusal firmalara yatırım yapabilirler. (Pompian, 2006: 137-138).

2.2.2.12 Mevcut Durumu Sürdürme

Eşit şartlarda olmayan iki seçenek olduğunda seçim yapmak çok zor olmamaktadır. Fakat, her seçeneğin kendi alanında olumlu ve olumsuz faydaları olduğunda, yatırımcılar kararsız kalarak, ek bilgi arayışına girebilirler. Bu sebeple, birden fazla çok seçenek olmadığı durumlarda yatırımcıların daha iyi tercihler yapması daha olasıdır. (Tversky & Shafir, 1992, s. 358).

İnsanların ruh hallerinde kendileriyle gurur duyma olgusu ve pişmanlık duyguları oldukça önemlidir. Pişmanlıktan kaçınmak ve gurur arayışında bulunma güdüsü, yatırımcıların kazanç sağladıkları pay senetlerinde erken kar realizasyonuna gitmelerine ve zarar ettikleri pozisyonlarını ise çok uzun süre taşımalarına sebebiyet vermektedir. Kar durumundaki pozisyonu kapatmak, yatırımcılarda iyi bir yatırım yaptığı düşüncesine sebebiyet verdiği için tatmin olma duygusunu yoğun hissetmelerine neden olmaktadır. Eğer ki yapılan yatırım zarara geçerse yatırımcı o pozisyonu kapatmak yerine yatırımı sürdürme yoluna gitmektedir. Böylece yatırımcı zararın sebep olduğu yanlış karar verme duygusundan sıyrılmış olacaktır. (Baker ve Nofsinger, 2002: 107).

2.2.2.13 Kendine Atfetme Önyargısı

Yatırımcılar, bilgiyi analiz ederken kendisine en uygun şekilde yorumlama eğilimi göstermektedirler. Yani, ulaşmak istedikleri sonuçlarla çelişen bilgileri görmezden gelme ve kendi yaptıkları analize arka çıkan bilgileri benimseme eğilimindedir. İnsanlar başarısızlıklarını başkalarına mal ederken başarılarının tek sebebi olarak kendilerini görme eğilimindedirler. Bu eğilim, kendine atfetme önyargısı olarak tanımlanmaktadır. Başarılar ve başarısızlıklarla karşılaşıldığındaki duygular, insanların hatalarından yeterince ders almasına engel olmaktadır. Kendine atfetme önyargısı aşırı güven eğilimini arttırdığı görülmektedir (Prast, 2004)

2.2.2.14 Bağlanma Önyargısı

İnsanlar kendilerine ait bir nesneyi satmayı düşündüklerinde onu satın almak için ödemek isteyeceklerinden çok daha fazlasını talep etmektedirler (Kahneman, Thaler, 1990;

Kahneman, Thaler, 1991). Thaler (1980) bunu bağlanma önyargısı olarak adlandırmaktadır. Yatırımcılarda da yaptıkları yatırımları elde tutma eğilimi bulunmaktadır. Samuelson ve Zeckhauser (1998) yaptıkları çalışmada öğrencilerine büyük miktarda paranın miras kaldığını söylemiş ve bu parayı yatırım yapmak üzere, orta ve yüksek derecede riskli pay senedi, hazine bonusu veya şirket bonusu şeklinde farklı yatırım seçenekleri sunulmuştur. Öğrencilerin mirastan kalan paranın yatırım tipi neyse aynı şekilde devam ettirdikleri görülmüştür. Yani, eğer öğrencilere hazine bonoları miras kaldıysa onları, pay senetleri miras kaldıysa onları elde tutmayı tercih etmişlerdir. Bağlanma etkisinin, risk ve getiri hedeflerine büyük etki gösterdiği ortaya çıkmıştır (Baker ve Nofsinger, 2002: 105).

Bağlanma etkisi yatırımcıların yaptıkları yatırımlar ile aralarında duygusal bir bağ oluşmasına sebep olmaktadır. Pay senedine yatırım yapanlar, genelde bağlanma etkisi eğilimi gösterdikleri görülmektedir. Bu durum ise pay senetlerinde rasyonel işlem yapılmasını engellemekte ve firma hakkındaki olumsuz haberleri göz ardı edilmesine eden olmaktadır (Baker ve Nofsinger, 2002: 105-108).

2.2.3 Yatırımcılarda Duygusal Faktörlerin Etkisi

Yatırımcılar yatırım kararı alırken bilgiyi nasıl organize ettiklerini bilişsel eğilimlerle, bilgiyi kaydederken nasıl hissettikleri ve hislerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğini duygusal eğilimler belirler (Shefrin, 2002).

Yapılan birçok çalışmada duyguların risk altında karar vermede oldukça fazla rol oynadığını göstermiştir. Örneğin, yatırımcıların ruh halini etkileyen çevresel faktörler ile borsa getirilerinin arasında ilişkili olduğu düşünülmektedir. Yatırımcılar uzman kişiler olsa bile, duygusal eğilimler yatırım kararlarını etkilemektedir. Duygusal faktörler yatırımcıların risk algısını, inanç oluşturma sürecini veya her ikisini de değiştirerek, kararları üzerinde etki göstermektedir. Nörobilimsel araştırmalar insan beyninin duygusal duyuları oluşturan bölümlerinin parasal ödüller, cezalar ve risk ile ilgili bilgilerin işlenmesi sırasında oldukça önemli olduğunu göstermektedir. Beynin duygusal alanları, risk altında karar verirken oldukça etkili olmakta, kazanımlar ya da ödüller hakkında bilginin işlenmesi ve insanların çevrede potansiyel ödüllendirici ipuçlarına yönelmesinde, motive edilmesinde katkı sağlamaktadır (Kuhnen & Knutson, 2008, s. 1)

Beynin bu duygusal alanlarındaki etkileşim ile yapılan yatırımların riskliliği arasında nedensellik ilişkisi görülmektedir. Bir yatırım kararından önce parasal olmayan görsel

uyaranların fazlalaşması, yatırımcıların daha riskli karar vermesine sebep olabilmektedir (Kuhnen ve Knutson, 2008: 2).

2.2.3.1 Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık, beklenmedik bir sonuç doğuran kararlar alındığında veya doğru olan davranış sergilenmediği ve sonucu kötü olan durumlarda karşılaşılan duygusal tecrübeler olarak tanımlanmaktadır. Yaşanan zararların sorumlusu olan duygularla ilişkili bir psikolojik acıdır. Duygularını kontrol edemeyen bireylerin kendilerini de kontrol edemedikleri söylenmektedir. Sürekli pişmanlık duyan, değişikliğe kapalı olan ve sürekli ileriye düşünen insanlar, gelecekteki olası pişmanlıkları yok etmek için her günü aynı şekilde sürdürebilmektedir. Pişmanlığın minimuma indirilme çabası, bazı yatırımcıların kişisel harcamalarını finanse etmek için yatırım yaptıkları pay senetlerini satmak yerine temettü kullanmalarına sebebiyet vermektedir. Bir satın alma işlemi için hisse senedi satanlar, kısa bir süre sonra hisse senedinin fiyatının artmasıyla pişmanlık duymaya başlamaktadırlar (Shefrin, 2002: 30-31).

Bireyler, yaptıkları yanlışlar için pişmanlık duymaya ve bu yanlışları daha büyük bir bakış açısına dahil etmeme eğilimi içerisinde olurlar. Bireyler pişmanlık hissinden kaçmak için irrasyonel davranışlarda bulunabilirler. Pişmanlıktan kaçmak ve gurur yapmak gibi psikolojik etmenler yatırımcıların kararlarını da etkilemektedir. Pişmanlık teorisi, yatırımcıların zararda oldukları pozisyonlarında zararı realize etmediklerini karda oldukları pozisyonların satışını ise hemen yapıp hızlandırdığını ispatlamıştır. Bu teori, yatırımcıların pişmanlık kaçınmak ve hatalarını görmezden gelmek için değeri düşen hisse senetlerini satmama durumu şeklinde yorumlanabilmektedir. Yatırımcılar fiyatı artan pay senetlerini, sonrasında fiyatının düşme ihtimalinde elden çıkarmadığına pişman olmamak için, satmaktadırlar (Shiller, 1998: 7-8).

Yayınlanmamış bir çalışmada, yüksek hacimli işlem yapan yatırımcılardan en çok pişman oldukları yatırım kararlarını düşünmeleri ve pişmanlık duydukları kararlar için ne yaptıklarını düşünmeleri istenmiştir. Bu yatırımcıların birçoğu, en kötü pişmanlıklarının, bazı yatırımlar ile ilgili aldıkları kararlar olduğunu belirtmişlerdir. Araştırmada kaçırdıkları fırsatlardan pişman olan yatırımcıların, başarısız olan denemelerden pişman olan yatırımcılara göre daha fazla risk alma eğiliminde olduğu sonucuna varılmıştır (Kahneman & Riepe, 1998).

2.2.3.2 Yatkinlık Etkisi

Yatkinlık etkisi, yatırımcıların kardaki pozisyonları erken kapatırken zarardaki pozisyonlarını daha uzun süre taşıma eğilimini ifade etmektedir. Yatkinlık etkisi, yatırımla ilgili genel bir bilgidir. Bu etki belirsizlik altındaki alternatif pozitif karar verme teorilerinde ortaya konmuştur. (Shefrin & Statman, 1985)

Yatırımcıların kar ettikleri pozisyonu kapatıp zarardaki pozisyonlarını taşımalarının sebebi fiyatı artan hisse senetlerinin getirilerinin zarar edenlere nazaran gelecekteki getirilerinin daha düşük olacağına inanılmasıdır. Bu inancın sebebi, yatırımcıların getirilerin ortalamaya geri dönmesini beklemeleridir. Bu durum kazançların negatif oto korelasyonunu ifade etmektedir. Gerçekte dönüş gerçekleşmezse, bu davranış yatkinlık etkisine neden olacaktır. Daha az kazanç beklentisi, yatırımcıları, kazanç elde eden pozisyonlarını kapatmaya teşvik eder. Daha yüksek bir kazanç beklentisi ise, yatırımcıları elindeki varlıkları tutmaya ve ek varlıklar satın almaya teşvik etmektedir (Zuchel, 2001)

Yatkinlık etkisine alternatif eğilimlerde bulunmaktadır. Bu eğilimler literatürde kaptırma, artan taahhüt ve batık maliyet eğilimi olarak adlandırılmaktadır. Kaptırma eğilimi, belirsizlik durumunda , önceden verilmiş kararların etkisinin hala devam edip etmediğiyle ilgilidir. Yatkinlık etkisine göre, yatırımcılar zarara kabullenerek, kaptırma durumunun tanımına uygun bir davranış sergilemektedirler. Kaptırmanın eğiliminin temelinde haklı çıkma hipotezi yatmaktadır. Bu hipoteze göre insanlar, kendilerini sürekli haklı görme isteği duydukları için bir karar verme sürecine sadık kalmaktadırlar (Zuchel, 2001: 11).

Kendini haklı çıkarma hipotezi, varlıkların elde tutulup tutulmasına göre yatırımcı davranışlarının neden farklı olduğunu araştırmaktadır. Yatırımcılar zarar ettikleri yatırımlarında ısrar etmelerindeki neden, ilk satın alma işleminin kendileri için bir hata olduğunu düşünmek istememeleridir. Varlıkların elde tutulması, hem ilk yatırım kararını hem de oluşan zararı haklı çıkarmaktadır. Geçmişte alınan kararları haklı gösterme durumu, bilişsel uyumsuzluk teorisi ile açıklanmaktadır. Bu hipoteze göre bireyler, ilk yapılan eylemi akıldan çıkarmayı istemektedir. Bu durum gelecekte yapılacak yatırımlara karşı ön yargıya sebebiyet vermektedir. Bu durumda önemli olan kaptırmaya sebebiyet veren ön yargılı beklentiler değil, kaptırmanın önyargılı beklentilere yol açmasıdır (Zuchel, 2001: 12-14).

Firmalar özelinde çıkan haberler o firmanın pay senedi fiyatlarını etkilerken, ekonomik haberler ise tüm şirketleri etkilemektedir. Yatırımcıların eylemleri, pişmanlık duygusu ön planda olduğunda yatkinlık etkisiyle tutarlı olmaktadır. Tüm firmaları etkileyen

ekonomik haberler sonrasında ortaya çıkacak sonuçlar yatırımcıların kontrolü dışında düşünüldüğünden, pişmanlık duygusu daha az olmaktadır. Buda, yatkınlık etkisi ile tutarlı olmayan davranışlara yol açmaktadır ((Nofsinger J. , 2011)

2.2.3.3 Bilişsel Çelişki Teorisi

Bilişsel çelişki, inançlarının, düşüncelerinin ya da varsayımlarının yanlış olduğuna dair kanıtların sunulmasıyla, insanların yaşadıkları zihinsel çelişki olarak tanımlanmaktadır. Bilişsel uyumsuzluk teorisi (Festinger, 1957), bireylerin bilişsel çelişkiyi ortadan kaldırmak için farklı argümanlar üretme eğiliminde olduğunu ileri sürmektedir. İnsanlar, inançlarını veya varsayımlarını doğru olduğunda ısrar etmek ve korumak için yeni bilgilerden kaçınabilmekte veya tartışmalı farklı argümanlar üretebilmektedirler (Shiller R. J., 1998).

Yatırımcılar, geçmişte yaptıkları başarılı yatırımları düşünerek psikolojik sıkıntılarını azaltmaktadırlar. Yani, yatırımcılar geçmiş performanslarını gerçekleştiren daha iyi hatırlayabilme eğilimindedirler. Yatırımcıların hatırlanma şekilleri incelendiğinde, bilişsel performansa karşı önyargılı olmadıkları durumlarda performansın ortalama hatırlanma şeklinin gerçek performansa eşdeğer olduğu görülmektedir. İnsanlar verdikleri kararın iyi olduğuna inanmak istemektedir. Aksine bir durumla karşılaşıldığında, beynin savunma mekanizmaları çelişkili bilgileri süzmekte ve kararın hatırlanmasını değiştirmektedir (Baker ve Nofsinger, 2002: 101).

Yatırım koşullarının belirli özellikleriyle bilişsel çelişki artış göstermektedir. Bilişsel çelişki, bağlılık ve sorumluluk durumunda ortaya daha fazla çıkmaktadır. Bağlılık, karar vericinin sonraki olayların gerçekleşmesine karşı ego katılımına yol açmaktadır. Sorumluluk, özgür bir seçimin olduğu ve olumsuz sonuçların olasılığının öngörüldüğü anlamına gelmektedir. Yatırımcı bağlılık durumunda sıkça geri bildirim almaktadır (Zuchel, 2001: 13).

2.2.3.4 Hedonik Düzeltme

Hedonik düzeltme, karşılaşılan sonuçların, duruma göre önceden tecrübe edilmiş sonuçlarla birleştirildiğini ve bazen de önceki sonuçlarla birleştirilmediğini açıklamaktadır. Bu teoriye göre, tercihler ve sonuçların bilişsel sadeleştirme sebebiyle düzenlendiği varsayılmaktadır.

Hedonik düzeltmenin diğer düzenleme işlemlerinden farkı değeri maksimize etmektir. Gerçekleşen sonuçların önceki bir sonuçla birleştirilmesi, her bir değerden ayrı

olarak toplamların değerlendirildiğini ifade etmektedir. Portföyün değer fonksiyonu, kazançlar için konkav ve kayıplar için konveks olduğundan sonuçların değerlendirilmesi, daha önceki sonuçların birleştirilmesi veya ayrıştırılmasına göre değişmektedir. Thaler ve Johnson (1990)'ın belirttiği gibi, kazançlar ayrılıp, kayıplar birleştirildiğinde ve büyük kazançlar ile küçük kayıplar birleştirildiğinde değer maksimize edilmiş olmaktadır (Karlsson, Romanus, & Garling, 1996).

Yatırımcılar yatırım kararı verirken davranışları genellikle sonuç odaklıdır. Sonuçları asgari değer açısından ele almaktadırlar. Örneğin, yüksek riskli görülen bir yatırımın asgari değeri kazanılan ve kaybedilen parayı içerirken, fırsat maliyetini veya önceden gerçekleşmiş diğer riskli durumların sonuçlarını dikkate almamaktadır. Bilişsel nedenler sebebiyle yatırımcılar asgari değerleri kabul etmektedirler. Böylece değerlendirme daha basit olmakta ve bilişsel gerginlik azaltılmaktadır (Tversky & Kahneman, 1981, s. 457).

Hedonik düzeltme, yatırımcıların maruz kaldığı riskleri, kendi portföyüne göre yorumlayıp, beklentilerine göre şekillendirdiği hipotezine dayanmaktadır. Hedonik düzeltmenin dört temele dayandırılmıştır. (Thaler & Johnson, 1990, s. 647)

- Kazançların ayrımı,
- Kayıpların birleştirilmesi,
- Küçük kazançların daha büyük kayıplardan ayrılması,
- Daha büyük kazançlar ile daha küçük kayıpların birleştirilmesi.

Hedonik düzeltme hipotezi, bu dört ilkenin mümkün olduğunda uygulandığını varsaymaktadır.

Yatırımcıların riski bir karar alırken geçmişten etkilendikleri gözlemlenmiştir. Kazanç sağladıktan sonra risk iştahları artarken, kayıplardan sonra risk iştahları azalmaktadır. Bu durumun sebepleri kolay para etkisi, riskten kaçınma etkisi ve başa baş etkisi olarak açıklanmaktadır (Nofsinger, 2001: 57).

Kolay Para Etkisi: Yatırımcılar kazançlarını arttırdıkça risk iştahları artmaktadır. Bu tutumları kolay para etkisi olarak tanımlanmaktadır. İnsanlar para beklenilmedik yerden veya kolay bir şekilde kazanıldığında, paranın kendilerine ait olmadığı yanılsamasıyla daha farklı harcama davranışları sergilerler. Örneğin kumar oynayan kişiler kazandıkları parayı kendi parası olarak görmediği için, kumarhanenin parasıyla oynuyorlarmış gibi düşünürler.

Kolay para etkisine göre, kazanç sağlayan bir pozisyonu kapattıktan sonra insanların daha riskli işlemler yapma eğiliminin yüksek olduğunu iddia etmektedir.

Riskten Kaçınma Etkisi: Zararla sonuçlanan bir yatırımdan sonra yatırımcıların risk iştahlarının düşmesi riskten kaçınma etkisi yada yılan sokma etkisi olarak tanımlanmaktadır. Yılanlar genellikle insanları ısırılmaz, ancak olurda ısırırlarsa insanlar o günden sonraki hayatlarında daha ihtiyatlı olmaktadır. Borsada yeni işlem yapmaya başlayan yada muhafazakar yatırımcılar portföylerine yeni hisseler ekleyerek, uzun vadeli yatırımcılara kıyasla daha çok çeşitlendirilmiş portföyle daha fazla kazanç elde edebilmektedirler. Fakat, bu hisselerin fiyatlarında hızla geri çekilmeler gerçekleşirse, ilk kez hisse senedine yatırım yapanlar yılan ısırılmış gibi hissedebilmektedirler. Uzun vadede, yılan sokma etkisi yatırımcıların borsadan tamamen uzaklaşmasına neden olursa, hem birikimlerine hem de finansal piyasalara zarar verebilir (Nofsinger, 2001: 58-59).

Başabaş Etkisi: İnsanlar zarar ettiği durumlarda onu telafi edebileceklerini düşündüklerinde risk iştahları artmaktadır. Yatırımcılar arasında başabaş etkisine, riskten kaçınma etkisine nazaran daha sık görülmektedir. Pozisyonu karda olan yatırımcı kolay para etkisinden dolayı risk alabilirken, başabaş noktasını yakalayabilme fırsatı olan ve zarar eden yatırımcılar ise risk almamaktadırlar. Yapılan yatırım sonucunda önemli derecede kazanç ve kayıp ortaya çıkmaz ise yatırımcıların risk iştahları yok olmaktadır.

2.3 Finansal Piyasalarda Anomaliler

2.3.1 Takvim Anomalileri

Takvim anomalileri, pay senedi kazançlarının gün, hafta, ay, tatil dönemi gibi çeşitli zaman dilimlerinde, diğer zaman dilimlerinden farklı fiyat hareketleri gösterdiğini ifade etmektedir.

2.3.1.1 Günlere İlişkin Anomaliler

Takvim anomali çeşitlerinden biri olan günlere ilişkin anomalilere yönelik olarak yapılan çalışmalarda temel amaç, haftanın belirli bir gününde veya belirli günlerinde, Etkin Pazar Hipotezi'ne aykırı şekilde, diğer günlere oranla sürekli olarak daha yüksek ya da daha düşük getiri sağlanıp sağlanmadığını araştırmaktır (Özmen, 1997).

Günlük fiyat hareketlerine dair ilk çalışma, Fields (1931) tarafından yapılmıştır. Fields yaptığı çalışmada yatırımcıların hafta sonlarının belirsizliğini satın almamak için, haftanın son işlem günü pay senetlerini satışa geçeceklerini ve bu nedenle haftanın son iş

günü pay senetlerinin fiyatlarının düşeceğini varsaymıştır. Fields yaptığı çalışmanın sonucunda, haftanın son iş günlerinde fiyatların yükselme eğiliminde olduğunu gözlemlemiştir. Elde edilen bulgularda haftaların %52'sinde Cumartesi ortalama getirileri, Cuma ve Pazartesi günlerine oranla daha yüksek, sadece %36'sında daha düşük olduğu tespit edilmiştir. (Amerika da borsalarında son işlem günü 1952 yılına kadar Cumartesi günleriydi. Bu sebeple Fields'ın çalışmasında son işlem günü olarak cumartesi kabul edilmiştir.) (Fields, 1934).

2.3.1.2 Aylara İlişkin Anomaliler

Aylara ilişkin anomaliler pay senedi fiyatlarındaki değişimin yılın herhangi bir ayında diğer aylara göre farklı olup getirmediği, değişik özellik gösterip göstermediği hisse senedi getirileri üzerinde ayların, ay başlarının, ayın ilk ve ikinci yarılarının, ay sonlarının, yada yıl başları ile yıl sonlarının herhangi bir etkisi olup olmadığını araştırmaktadır.

Ocak ayı anomalisi, pay senetlerinin Ocak aylarında yılın diğer aylarına oranla daha yüksek bir getiri sağladığı iddia eden anomali türüdür. Yatırımcılar yatırımlarını Ocak ayından hemen önce yaparak Ocak ayında diğer aylara oranla daha yüksek bir kazanç elde etme imkanına sahip olurlar (Karan, 2011, s. 289)

Ocak ayı anomalisi literatürde en çok görülen anomali türlerinden biridir. Wachtel (1942) çalışmasında, A.B.D.'de pay senetleri piyasasında, Ocak aylarında diğer aylara oranla pay senedi fiyatlarının daha fazla yükseldiğini tespit etmiştir. Çalışma sonucunda ayrıca pay senedi getirilerinin piyasa değeri düşük olan pay senetlerinde daha da yüksek olduğu belirlenmiştir (Wachel, 1942, s. 187).

2.3.1.3 Tatillere İlişkin Anomaliler

Pay piyasalarında dini ve resmi bayram günleri, doğal afet, teknik arıza, olağan üstü durumlar gibi sebeplerle borsanın kapalı olduğu tatil günlerinin öncesi ve sonrası zamanlarda farklı bir trend görülebilmektedir. Bu durum tatil etkisi olarak adlandırılmaktadır. Tatil etkisinin olası sebepleri; kapalı pazar hipotezi, kurumsal farklılıklar, takas prosedürleri, stok düzeltmesi, açık pozisyonların kapatılması, psikolojik ve davranışsal faktörler, yatırımcıların aktiviteleri, alım-satım fiyat aralığı sapması, bilgi akışındaki dönemsellik, temettü ödeme tarihleri, krizler, iş piyasasındaki konjonktürel koşullar ve dönemsellikler olarak gösterilebilir (Bildik, 2000, s. 76-81).

Literatürde tatil etkisi anomalisiyle ilgili yapılan ilk araştırma Fields (1934) tarafından gerçekleştirilmiştir. Fields bu çalışmasında, 1901-1932 dönemi için Dow Jones Sanayi Endeks verilerini kullanarak tatil etkisini araştırmıştır. Özmen (1997) İMKB’de yaptığı çalışmada tatil öncesi getirilerin tatil sonrası ortalama getirilerden 14 kat, diğer farklı günlerin getirilerinden ise 5,5 kat daha fazla getiri sağladığını belirlemiştir.

Bildik (2000), İMKB’de yaptığı çalışmada pay senedi piyasasında tatil öncesindeki günlerde getiri ve işlem hacmi ortalamasının gerek tatil sonrasındaki ve gerekse diğer tüm günlerdekinden önemli ölçüde yüksek olduğunu tespit etmiştir.

2.3.2 Firma Anomalileri

Firma anomalileri piyasa etkinliğinden sapma olarak bilinen bir diğer anomali türüdür. Firma büyüklüğü ve ihmal edilmiş firma anomalisi olarak iki başlıkta incelenir.

2.3.2.1 Firma Büyüklüğü Anomalisi

Banz (1981) yaptığı çalışmada çeşitli dönemlerinde, büyük ölçekli sayılabilecek firmaların pay senedi getirileri iyi performans göstermesine karşın, tüm dönemler incelendiğinde, küçük ölçekli firmaların performansının büyük ölçekli firmalara nazaran daha iyi olduğunu ortaya koymuştur. Yatırımcı küçük piyasa değerine sahip ve büyüme potansiyeli olan firmalara yatırım yaparak, yüksek getiri sağlayabileceğini ifade etmiştir. Küçük ölçekli firmaların risklerinin büyük ölçekli firmalara karşı daha yüksek olduğu, dolayısıyla pay senedi getirilerinin de yüksek çıkmasının bir anomali olarak değerlendirilemeyeceğini belirtmiştir. Bu eleştiriler üzerine yapılan çalışmalarda risk uyarlanmış veriler ile getiriler mukayese edilmiş, küçük ölçekli firmaların pay senedi getirilerinin daha yüksek olduğu ortaya konmuştur.

2.3.2.2 İhmal Edilmiş Firma Anomalisi

Finansal piyasalarda bazı pay senetleri daha dikkat çekici iken bazıları dikkatten uzak kalmıştır. Yatırımcılar, işlem hacmi çok olmayan, ihmal edilmiş hisse senetlerine yatırım yaparak piyasa getirilerinden daha fazla getiri elde ettikleri çeşitli ampirik çalışmalarda ortaya konulmuştur. Bu anomalinin olası sebebi olarak Bauman (1964), ihmal edilmiş firmaların pay senetlerinin düşük değerlemeye tabi tutulduklarından kaynaklandığını ifade etmiştir.

2.3.3 Fiyat Anomalileri

Fiyat anomalileri piyasa etkinliğinden sapma olarak bilinen bir diğer anomali türüdür. Fiyat anomalileri eksik ya da yetersiz reaksiyondan veya aşırı tepki reaksiyonundan kaynaklanan anomali olarak ikiye ayrılır.

2.3.3.1 Eksik – Yetersiz Reaksiyon

Eksik-yetersiz reaksiyon anomalisi, yatırımcıların pay senedi fiyatları ile ilgili birtakım bilgi, gelişme ya da haberlere, 1-12 aylık dönemlerde, yeteri kadar ilgi göstermeleri durumudur. Bu durumda, yeni haberlerin fiyatlara etkisi yavaş olduğundan olumlu bir ilişki (otokorelasyon) oluşturmaktadırlar (Barberis, Shleifer, & Vishny, 1998, s. 423).

Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'nin ortaya koydukları “Temsili Yatırımcı Modeli”ne göre eksik-yetersiz reaksiyonun sebebini muhafazakârlık olarak tanımlamışlardır. Muhafazakârlık, yatırımcıların yeni haber, bulgu ve bilgilerle karşılaştığı zaman eski inanç, davranış ve tutumlarını değiştirmemekteki dirençleridir. (Barberis ve diğerleri, 1998: 309).

Eksik-yetersiz reaksiyon anomalisi ile ilgili ilk çalışmayı dünya borsalarına yönelik olarak; Ball ve Brown (1968) yapmıştır. 1957-1966 yılları arasında 261 ABD pay senedi verilerini baz alarak yaptıkları çalışmada, bu pay senetlerinin sahiplerinin 12 ay önceden başlayarak kazanç açıklamalarına tepki verdiklerini, bu tepkinin açıklamanın gelmesini takiben yaklaşık olarak bir ay sürdüğünü ortaya koymuşlardır (Ball & Brown, 1968, s. 159-178)

Ülkü, 2001’de İMKB’de Ekim 1999-Eylül 2000 dönemleri arasındaki verileri baz alarak yaptığı çalışmasında; 1 ve 2 haftalık otokorelasyonun anlamsız olduğunu, 3, 4 ve 6 haftalık otokorelasyonun anlamlı derecede pozitif olduğunu ortaya koymuştur. İMKB’de yabancı yatırımcılar tarafından en fazla alımın 1999 yılı Kasım ayında yapıldığını, ancak endeksin en fazla yükseliş tepkisini bilginin kamuya açıklamasından sonra, yani 1999 Aralık ayında olduğunu ortaya koymuştur. (Ülkü, 2001: 106-130).

Barak, 2005 yılında İMKB’de eksik-yetersiz tepki anomalisinin varlığını incelemiştir. Sonuç olarak İMKB’de eksik-yetersiz reaksiyon anomalilerinden faydalanılarak ortalamanın üzerinde getiri elde edilebileceğini ortaya koymuştur (Barak O. , 2006).

2.3.3.2 Aşırı Reaksiyon

De Bondt ve Thaler (1985); NYSE borsasındaki 1933-1980 aralığındaki verileri baz alarak yaptıkları çalışmalarında piyasa etkinliğini bozucu anomali türü saptamışlardır. Bu anomali türünü aşırı tepki anomalisi olarak ifade etmişlerdir. Aşırı reaksiyon anomalisi, yatırımcıların pay senetlerini değerlendirirken, bu pay senetleri hakkında gelen iyi ya da kötü haberlere (özellikle temettüye ilişkin haberlere) aşırı tepki (olması gerekenden çok ya da az değer) vermeleridir. (De Bondt & Thaler, 1985, s. 805)

Yatırımcıların aşırı tepki göstermesiyle fiyatlar pay senetlerinin temel değerlerinden ya çok fazla yükselmekte ya da çok fazla düşmektedir. Bu aşırı tepkiyle çok yükselen ya da çok düşen pay senedi fiyatları sonraki dönemlerde ters yönlü hareket etmektedirler. Geçmişte değer kaybeden (değeri artan) pay senetlerinin fiyatı sonradan artacak (azalacak) ve getirileri de yükselecektir (düşecektir) (Durukan, 2004, s. 137).

De Bondt ve Thaler, 1985 yılında Ocak 1926-Aralık 1982 arasındaki dönemdeki verilerle yaptıkları çalışmalarında 3-5 yıllık orta vadeli portföylerini “kazandıranlar portföyü” ve “kaybettirenler portföyü” olarak sınıflandırmışlardır. Bu çalışma sonrasında önceden kaybettiren pay senetlerinin daha sonra piyasaya göre daha yüksek getiri sağladıklarını tespit etmişlerdir. Dolayısıyla önceden daha fazla değeri yükselen pay senetlerinin de sonradan düşük performans göstererek kaybettirdiklerini ortaya koymuşlardır. Sonuç olarak, önceden aşırı düşük değerlendirilerek fiyatları çok düşen pay senetlerinin daha sonra %25 daha fazla kazandırdığını ortaya koymuşlardır. (De Bondt ve Thaler, 1985: 793-805).

Durukan, 2004 yılında, 1988-2003 aralığındaki İMKB’de ki verileri baz alarak yaptığı çalışmada aşırı reaksiyonun varlığına ulaşmıştır. Ayrıca Durukan, yatırımcıların kötü haberlere iyi haberlerden daha fazla tepki verdiklerini ve bu tepkiye kaybetme korkusunun sebep olduğunu belirtmiştir (Durukan, 2004: 137-142).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3 BİREYSEL HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARININ, DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN UNSURLARIN ARAŞTIRILMASINA YÖNELİK UYGULAMA

3.1 Araştırmanın Konusu ve Amacı

Yatırımcılar yatırım kararlarını verirken birçok farklı faktörden etkilenirler. Yatırımların sermaye verimlilikleri, enflasyon karşısındaki durumları, niteliği, yatırım yapılan enstrümanın geçmiş performansı ve niceliğinin yanında yatırımcıların sergiledikleri psikolojik ve davranışsal eğilimler bu faktörlerden en önemlisidir. Aynı veriler ve durumlar karşısında yatırımcıların farklı kararlar vermesinin nedeni de budur. Yatırımcılar, davranışsal finans kapsamında çalışmanın ikinci bölümünde bahsedilen bilişsel, duygusal eğilimlerin etkisi altında kalabilmekte, demografik özelliklerine ve bu eğilimlere göre yatırım kararları verebilmektedirler.

Günümüzde piyasalarda birçok anomali gerçekleşmekte ve finans uzmanları bu anomalileri belli bir model çerçevesinde açıklamakta zorlanmaktadır. Gerek ekonomi, gerek finans dünyasında davranışsal finansın modele eklenmediği teoriler piyasa gerçeklerini açıklamakta zorlanmakta ve gerçeklikten uzaklaşmaktadır. Bu durum davranışsal finans unsurlarını her giden gün daha da önemli hale gelmesine sebep olmaktadır.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem yapan bireysel hisse senedi yatırımcılarının, yatırım kararlarına etki eden duygusal, bilişsel faktörler ile demografik özellikleri araştırılmış ve analiz edilmiştir. Bu çalışmanın amacı ülkemizdeki hisse senedi yatırımcılarının genel eğilimlerini belirlemek, açıklamak ve farkındalık yaratmaktır. Bu çerçevede duygusal zekâ, risk alma tutumu, finansal okuryazarlık ve demografik faktörlerin yatırımcıların yatırım tercihleri üzerindeki etkisini tespit edilmeye çalışılmış ve yatırımcılara ışık tutmak amaçlanmıştır.

3.2 Araştırmanın Değişkenleri

Bu çalışmada 5 farklı değişken bulunmaktadır. Duygusal zekâ ölçeği, risk alma tutumu ölçeği, temel ve ileri finansal okuryazarlık ölçeği, demografik faktörler (örneğin yaş ve eğitim) ve bağımsız değişken olarak belirlenmiş sorular yer almaktadır.

Duygusal zekâ ölçeği olarak Schutte et al. (1998) tarafından geliştirilen 33 maddelik Duygusal Zeka Ölçeği'nin, Austin, Saklofese, Huang ve McKenney (2004) tarafından 41 madde olarak yeniden düzenlenmiş formu kullanılmıştır. Bu ölçek tek boyutlu olarak geçerliliğini sağlamış olup, duyguların fark edilmesi, duyguların düzenlenmesi ve duyguların kullanımı olmak üzere 3 boyuttan oluşmaktadır.

Finansal okuryazarlık ölçeği olarak Rooij et al. (2011)'den istifade edilmiştir. Ölçekte 16 doğru cevabı olan sorular yer almaktadır. Ölçek, temel ve ileri finansal okuryazarlık olmak üzere 2 bölümden oluşmaktadır. İlk 5 soru temel finansal bilgi düzeyini, diğer 11 soru ise ileri finansal bilgi seviyesini ölçmektedir.

Risk alma tutumu ölçeği olarak Sjöberg and Engelberg (2009)'den tarafından geliştirilen ölçekten faydalanılmıştır. Söz konusu ölçek, 22 maddeden oluşmaktadır.

Anket 3 ölçek, demografik sorular ve bağımsız sorular olmak üzere toplamda 84 sorudan oluşmaktadır.

3.3 Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Araştırmanın evreni Borsa İstanbul'da işlem yapan tüm bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Araştırma evreninde yer alan tüm yatırımcılara ulaşmak imkansız olduğundan örneklem seçimine gidilmiştir.

Borsa İstanbul'da işlem yapan yerli bireysel hisse senedi yatırımcı sayısı www.mkk.com.tr adresinden alınan bilgiye göre Mayıs 2020 itibariyle 1 Milyon 579 Bin kişidir. Örneklem olarak Borsa İstanbul'da işlem yapan yatırımcılardan internet vasıtasıyla rassal olarak seçilmiş 434 kişi anketi cevaplamış ve analize dahil olmuştur.

3.4 Verilerin Elde Edilmesi

Veriler için anket www.surveey.com a yüklenmiş, internet sitesi üzerinden yatırımcılarla paylaşılmıştır. Yatırımcılar rassal olarak seçilmiş olup, sosyal medya, hisse senedi forumları ve mail aracılığıyla anket formu katılımcılarla paylaşılmıştır. Anket formuna tüm sorular cevaplanmadan kaydedilmeme özelliği ve soruları cevaplamadan geçmeme özelliği konmuştur.

3.5 Araştırmanın Yöntemi

Verilerin analizi SPSS 22 programı ile yapılmış ve %95 güven düzeyi ile çalışılmıştır. Maddeler içi ölçeklerden elde edilen basıklık ve çarpıklık değerlerinin +3 ile -

3 arasında olması normal dağılım için yeterli görülmektedir (Groeneveld ve Meeden, 1984; Moors, 1986; Hopkins ve Weeks, 1990; De Carlo, 1997).

Ölçek ve alt boyut puanlarının çarpıklık ve basıklık değerleri -3 ile +3 arasında olduğundan normal dağılıma uygun olduğu belirlenmiştir. Ölçek ve alt boyut puanlarının demografik değişkenlere göre farklılık gösterme durumu parametrik olan test tekniklerinden t ve ANOVA testleri ile analiz edilmiştir. Ölçek ve alt boyut puanları arasındaki ilişki ise Pearson korelasyon testi ile analiz edilmiştir.

Bağımsız Gruplar T Testi: Bağımsız iki grubun nicel bir değişken açısından karşılaştırılmasında kullanılan test tekniğidir. Söz konusu testin uygulanabilmesi için her iki grubun normal dağılım varsayımını sağlaması gerekir.

One –Way ANOVA: Bağımsız k grubun ($k>2$) nicel bir değişken açısından karşılaştırılmasında kullanılan test tekniğidir. Söz konusu testin uygulanabilmesi için her iki grubun normal dağılım varsayımını sağlaması gerekir.

Pearson korelasyon (r) testi: Bağımsız iki nicel değişken arasındaki doğrusal ilişkinin yönü ve kuvvetinin belirlenmesi kullanılan test tekniğidir. (Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi 1, Prof. Dr. Kazım ÖZDAMAR, Genişletilmiş Baskı, Kaan Kitapevi 2004, 490-528).

3.6 Araştırmanın Bulguları

Çalışmada önce betimsel istatistikler incelenmiş ve ölçeklerin birbiriyle ilişkisi saptanmıştır. Daha sonra yatırımcıların hisse senedi yatırım tercihlerinin duygusal zeka, risk alma tutumu, finansal okur yazarlık ve demografik özelliklerinden ne kadar etkilendiği incelenecektir.

Tablo 1. Demografik Özellikler

| | n | % | |
|----------------|-------|-----|------|
| Cinsiyet | Erkek | 389 | 89,6 |
| | Kadın | 45 | 10,4 |
| Yaş aralığınız | 18-30 | 56 | 12,9 |
| | 31-45 | 247 | 56,9 |

| | | | |
|-------------------------|---------------|-----|------|
| | 46-60 | 119 | 27,4 |
| | 61+ | 12 | 2,8 |
| Eğitim durumunuz nedir? | İlkokul | 2 | ,5 |
| | Lise | 44 | 10,1 |
| | Üniversite | 275 | 63,4 |
| | Yüksek Lisans | 95 | 21,9 |
| | Doktora | 18 | 4,1 |
| Medeni durumunuz | Evli | 317 | 73,0 |
| | Bekar | 117 | 27,0 |

Katılımcılardan erkeklerin oranı %89,6; 31-45 yaş arası olanların oranı %56,9; üniversite mezunu olanların oranı %63,4; evli olanların oranı %73,0'tür.

Tablo 2. Bağımsız Değişkenlere Ait Betimsel İstatistikler

| | | n | % |
|---|--|-----|------|
| Portföyünüzde kaç hisse senedi bulunduruyorsunuz? | 1-5 | 282 | 65,0 |
| | 5-10 | 102 | 23,5 |
| | 10-15 | 24 | 5,5 |
| | 15-20 | 8 | 1,8 |
| | 20+ | 18 | 4,1 |
| Yatırım yapacağınız hisse senetlerini nasıl seçersiniz? | Kendim analiz ederim. | 296 | 68,2 |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 11,1 |
| | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 8,8 |
| | Trend'e göre. | 52 | 12,0 |
| | Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 47,0 |

| | | | |
|---|--|-----|------|
| | 1-5 | 109 | 25,1 |
| Yatırım yaptığınız hisse %kaç zarar ettiğinde satarsınız? | 5-15 | 92 | 21,2 |
| | 15-40 | 29 | 6,7 |
| | | | |
| Yatırım portföyünüzün enstrüman çeşitliliği aşağıdakilerden hangisine yakındır? | Yalnızca hisse senedi | 182 | 41,9 |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 14,3 |
| | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 23,7 |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 20,0 |
| Bir hisse senedini ortalama elinizde tutma süresi ne kadardır? | 1-30 Gün | 68 | 15,7 |
| | 1-3 Ay | 91 | 21,0 |
| | 3-12 Ay | 130 | 30,0 |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 33,4 |
| Yatırım yaptığınız hisse kısa vadede %kaç kar ettiğinde satarsınız? | 1-5 | 38 | 8,8 |
| | 5-15 | 159 | 36,6 |
| | 15-40 | 128 | 29,5 |
| | 40+ | 109 | 25,1 |

Katılımcılardan portföyünde 1-5 arası hisse senedi bulduranların oranı %65,0; yatırım yapacağı hisse senetlerini kendi analiz edenlerin oranı %68,2; yatırım yaptığı hisse kara geçesiye kadar bekleyip o zaman satanların oranı %47,0; yatırım portföyünde yalnızca hisse senedi olanların oranı %41,9; bir hisse senedini elinde ortalama 12 aydan fazla tutanların oranı %33,4; yatırım yaptığı hisse kısa vadede %5-15 arası kar ettiği zaman satanların oranı %36,6'dır.

Tablo 3. Risk Alma Tutumu İfadelerine Ait Betimsel İstatistikler

| | Kesinlikle Katılmıyorum | | Katılmıyorum | | Fikrim Yok | | Katılıyorum | | Kesinlikle Katılıyorum | | Ortalama |
|--|-------------------------|---|--------------|---|------------|---|-------------|---|------------------------|---|----------|
| | n | % | n | % | n | % | n | % | n | % | |
| | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | |
|--|----|------|-----|------|----|------|-----|------|-----|------|------|
| Yatırım yaparken risk almak daima iyidir. | 26 | 5,9 | 153 | 34,5 | 8 | 1,8 | 210 | 47,3 | 47 | 10,6 | 3,22 |
| Yatırım yaparken risk almaya ilişkin benim felsefem basittir: Risk almaktan kaçınmayın. | 22 | 5,0 | 129 | 29,1 | 14 | 3,2 | 227 | 51,1 | 52 | 11,7 | 3,36 |
| Eğer durumu ilk başta dikkatlice analiz etti isem risk alırım. | 12 | 2,7 | 9 | 2,0 | 11 | 2,5 | 253 | 57,0 | 159 | 35,8 | 4,21 |
| Yatırım yaparken risk almak tehlikeli değildir. | 58 | 13,1 | 192 | 43,2 | 18 | 4,1 | 141 | 31,8 | 35 | 7,9 | 2,78 |
| İyi yatırımcılar asla risk almaktan kaçınmazlar. | 27 | 6,1 | 115 | 25,9 | 39 | 8,8 | 176 | 39,6 | 87 | 19,6 | 3,41 |
| Risk ve yatırım birbiri ile uyumlu kavramlardır. | 19 | 4,3 | 75 | 16,9 | 32 | 7,2 | 237 | 53,4 | 81 | 18,2 | 3,64 |
| Yatırım risklerini almak benim için daima olumlu sonuçlar sağlamıştır. | 44 | 9,9 | 223 | 50,2 | 44 | 9,9 | 104 | 23,4 | 29 | 6,5 | 2,66 |
| Yatırım riskini almanın tehlikesi genellikle abartılır. | 35 | 7,9 | 162 | 36,5 | 64 | 14,4 | 145 | 32,7 | 38 | 8,6 | 2,98 |
| Piyasalarda yetenekli risk analistlerine ihtiyaç vardır. | 16 | 3,6 | 29 | 6,5 | 34 | 7,7 | 195 | 43,9 | 170 | 38,3 | 4,07 |
| Eğer uygun teminat varsa banka yüksek riskli yatırım yapan bireylere kredi verebilir. | 61 | 13,7 | 120 | 27,0 | 77 | 17,3 | 141 | 31,8 | 45 | 10,1 | 2,98 |
| Eğer uygun faiz oranı varsa banka yüksek riskli yatırım yapan bireylere kredi verebilir. | 87 | 19,6 | 139 | 31,3 | 86 | 19,4 | 101 | 22,7 | 31 | 7,0 | 2,66 |

| | | | | | | | | | | | |
|--|-----|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|------|------|
| Risk almaktan çekinmem. | 14 | 3,2 | 109 | 24,5 | 26 | 5,9 | 226 | 50,9 | 69 | 15,5 | 3,51 |
| Banka ve risk sermayedarlarının risk alması ülkenin ekonomisi için faydalıdır. | 46 | 10,4 | 131 | 29,5 | 100 | 22,5 | 129 | 29,1 | 38 | 8,6 | 2,96 |
| Yatırımcının risk alması uygundur. | 13 | 2,9 | 75 | 16,9 | 47 | 10,6 | 263 | 59,2 | 46 | 10,4 | 3,57 |
| Borç para ile risk almak etiktir. | 245 | 55,2 | 127 | 28,6 | 31 | 7,0 | 28 | 6,3 | 13 | 2,9 | 1,73 |
| Bir yatırımın başarısını tahmin etsem, çoğunlukla risk alırım. | 9 | 2,0 | 37 | 8,3 | 22 | 5,0 | 270 | 60,8 | 106 | 23,9 | 3,96 |
| Yatırım yaparken ekonomik risklerin öneminin genel olarak abartıldığını düşünmüyorum | 29 | 6,5 | 174 | 39,2 | 68 | 15,3 | 147 | 33,1 | 26 | 5,9 | 2,93 |
| Pek çok insan hayat sigortasına çok fazla para harcar. | 120 | 27,0 | 187 | 42,1 | 80 | 18,0 | 36 | 8,1 | 21 | 4,7 | 2,21 |
| Banka yöneticilerinin çoğu kredi başvurularını değerlendirirken daha fazla risk almaya hevesli olsalardı ülke daha iyi durumda olurdu. | 122 | 27,5 | 187 | 42,1 | 78 | 17,6 | 36 | 8,1 | 21 | 4,7 | 2,20 |
| Yüksek risk almak kumardır ve baştan çıkarıcı bir durumdur. | 45 | 10,1 | 96 | 21,6 | 38 | 8,6 | 152 | 34,2 | 113 | 25,5 | 3,43 |

Ben alınamayacak kadar fazla riski ile makul risk ayırt edebilirim.

Tasarruflarımın çok azını riskli yatırımlara yönlendiririm.

Katılım düzeyi en yüksek olan ifadeler;

- Eğer durumu ilk başta dikkatlice analiz etti isem risk alırım.
- Piyasalarda yetenekli risk analistlerine ihtiyaç vardır.
- Bir yatırımın başarısını tahmin etsem, çoğunlukla risk alırım.
- Ben alınamayacak kadar fazla riski ile makul risk ayırt edebilirim.
- Risk ve yatırım birbiri ile uyumlu kavramlardır.

Katılım düzeyi en düşük olan ifadeler;

- Borç para ile risk almak etiktir.
- Banka yöneticilerinin çoğu kredi başvurularını değerlendirirken daha fazla risk almaya hevesli olsalardı ülke daha iyi durumda olurdu.
- Pek çok insan hayat sigortasına çok fazla para harcar.
- Eğer uygun faiz oranı varsa banka yüksek riskli yatırım yapan bireylere kredi verebilir.
- Yatırım risklerini almak benim için daima olumlu sonuçlar sağlamıştır.

Tablo 4. Duyusal Zeka Ölçeği İfadelerine Ait Betimsel İstatistikler

| | Kesinlikle Katılmıyoru | | Katılmıyoru | | Fikrim Yok | | Katılıyoru | | Kesinlikle Katılıyoru | | Ortalama |
|--|------------------------|-----|-------------|-----|------------|-----|------------|------|-----------------------|------|----------|
| | n | % | n | % | n | % | n | % | n | % | |
| Kişisel sorunlarımı başkaları ile ne zaman | 8 | 1,8 | 36 | 8,1 | 20 | 4,5 | 281 | 63,3 | 99 | 22,3 | 3,96 |

paylaşacağımı
bilirim.

Bir sorunla
karşılaştığım
zaman benzer
durumları
hatırlar ve
üstesinden
gelebilirim.

5 1,1 19 4,3 13 2,9 309 69,6 98 22,1 4,07

Genellikle yeni
bir şey denerken
başarısız
olacağımı
düşünürüm.

57 12,8 256 57,7 30 6,8 90 20,3 11 2,5 2,42

Bir sorunu
çözmeye
çalışırken ruh
halimden
etkilenmem.

27 6,1 224 50,5 49 11,0 114 25,7 30 6,8 2,77

Diğer insanlar
bana kolaylıkla
güvenirler.

5 1,1 23 5,2 76 17,1 252 56,8 88 19,8 3,89

Diğer insanların
beden dili, yüz
ifadesi gibi sözel
olmayan
mesajlarını
anlamakta
zorlanırım.

99 22,3 271 61,0 26 5,9 39 8,8 9 2,0 2,07

Yaşamımdaki
bazı önemli
olaylar neyin

12 2,7 28 6,3 35 7,9 243 54,7 126 28,4 4,00

önemli neyin
önemsiz
olduğunu
yeniden
değerlendirmem
e yol açtı.

Bazen
konuştuğum
kimsenin ciddi
mi olduğunu 115 25,9 228 51,4 32 7,2 60 13,5 9 2,0 2,14
yoksa şaka mı
yaptığını
anlayamam.

Ruh halim
değiştiğinde yeni
olasılıkları 19 4,3 64 14,4 69 15,5 257 57,9 35 7,9 3,51
görürüm.

Duygularımın
yaşam kalitem
üzerinde etkisi 80 18,0 252 56,8 24 5,4 72 16,2 16 3,6 2,31
yoktur.

Hissettiğim
duyguların 6 1,4 15 3,4 22 5,0 316 71,2 85 19,1 4,03
farkında olurum.

Genellikle iyi
şeyler olmasını 52 11,7 220 49,5 57 12,8 96 21,6 19 4,3 2,57
beklemem.

Bir sorunu
çözmeye
çalışırken 13 2,9 88 19,8 52 11,7 237 53,4 54 12,2 3,52
mümkün
olduğunca

duygusallıktan
kaçınırım.

| | | | | | | | | | | | |
|---|----|-----|----|------|----|-----|-----|------|----|------|------|
| Duyularımı gizli tutmayı tercih ederim. | 20 | 4,5 | 83 | 18,7 | 32 | 7,2 | 242 | 54,5 | 67 | 15,1 | 3,57 |
|---|----|-----|----|------|----|-----|-----|------|----|------|------|

| | | | | | | | | | | | |
|---|----|-----|----|------|----|----------|-----|------|----|-----|------|
| Güzel duygular hissettiğimde bunu nasıl sonlandıracağımı bilirim. | 13 | 2,9 | 78 | 17,6 | 96 | 21, 6 | 217 | 48,9 | 40 | 9,0 | 3,43 |
|---|----|-----|----|------|----|----------|-----|------|----|-----|------|

| | | | | | | | | | | | |
|---|----|-----|----|------|----|----------|-----|------|----|-----|------|
| Başkalarının hoşlanabileceği etkinlikler düzenleyebilirim . | 20 | 4,5 | 83 | 18,7 | 76 | 17, 1 | 228 | 51,4 | 37 | 8,3 | 3,40 |
|---|----|-----|----|------|----|----------|-----|------|----|-----|------|

| | | | | | | | | | | | |
|---|-----|------|-----|------|----|-----|----|-----|---|-----|------|
| Sosyal yaşamda neler olup bittiğini sıklıkla yanlış anlarım. | 102 | 23,0 | 267 | 60,1 | 37 | 8,3 | 32 | 7,2 | 6 | 1,4 | 2,04 |
|---|-----|------|-----|------|----|-----|----|-----|---|-----|------|

| | | | | | | | | | | | |
|--|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|
| Beni mutlu edecek uğraşlar bulmaya çalışırım. | 3 | 0,7 | 18 | 4,1 | 36 | 8,1 | 294 | 66,2 | 93 | 20,9 | 4,03 |
|--|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|
| Başkalarına gönderdiğim beden dili, yüz ifadesi gibi sözsüz mesajların farkındayım. | 8 | 1,8 | 20 | 4,5 | 35 | 7,9 | 287 | 64,6 | 94 | 21,2 | 3,99 |
|---|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|

| | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|----|-----|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|
| Başkaları üzerinde | 44 | 9,9 | 233 | 52,5 | 37 | 8,3 | 99 | 22,3 | 31 | 7,0 | 2,64 |
|-----------------------|----|-----|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|

bıraktığım
etkiyle pek
ilgilenmem.

Ruh halim
iyiyken
sorunların
üstesinden
gelmek benim
için daha
kolaydır.

9 2,0 26 5,9 24 5,4 263 59,2 122 27,5 4,04

İnsanların yüz
ifadelerini bazen
doğru
anlayamam.

59 13,3 233 52,5 52 11,7 92 20,7 8 1,8 2,45

Yeni fikirler
üretmem
gerektiğinde
duygularım işimi
kolaylaştırmaz.

38 8,6 172 38,7 73 16,4 143 32,2 18 4,1 2,84

Genellikle
duygularımın
niçin değiştiğini
bilmem.

71 16,0 267 60,1 42 9,5 54 12,2 10 2,3 2,25

Ruh halimin iyi
olması yeni
fikirler
üretmeme
yardımcı olmaz.

93 20,9 260 58,6 39 8,8 43 9,7 9 2,0 2,13

Genellikle
duygularımı
kontrol etmekte
zorlanırım.

79 17,8 245 55,2 33 7,4 74 16,7 13 2,9 2,32

Hissettiğim
duyguların farkındayım.

| | | | | | | | | | | |
|---|-----|---|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|
| 7 | 1,6 | 8 | 1,8 | 25 | 5,6 | 310 | 69,8 | 94 | 21,2 | 4,07 |
|---|-----|---|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|

İnsanlar bana,
benimle
konuşmanın zor
olduğunu
söylerler.

| | | | | | | | | | | |
|-----|------|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|
| 113 | 25,5 | 204 | 45,9 | 39 | 8,8 | 73 | 16,4 | 15 | 3,4 | 2,26 |
|-----|------|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|

Üstlendiğim
görevlerden iyi
sonuçlar
alacağımı hayal
ederek kendimi
güdülerim.

| | | | | | | | | | | |
|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|
| 5 | 1,1 | 41 | 9,2 | 33 | 7,4 | 277 | 62,4 | 88 | 19,8 | 3,91 |
|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|

İyi bir şeyler
yaptıklarında
insanlara iltifat
ederim.

| | | | | | | | | | | |
|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|-----|------|------|
| 6 | 1,4 | 18 | 4,1 | 21 | 4,7 | 288 | 64,9 | 111 | 25,0 | 4,08 |
|---|-----|----|-----|----|-----|-----|------|-----|------|------|

Diğer insanların
gönderdiği sözel
olmayan
mesajların
farkına varırım.

| | | | | | | | | | | |
|---|-----|----|-----|----|------|-----|------|----|------|------|
| 8 | 1,8 | 22 | 5,0 | 46 | 10,4 | 296 | 66,7 | 72 | 16,2 | 3,91 |
|---|-----|----|-----|----|------|-----|------|----|------|------|

Bir kişi bana
hayatındaki
önemli bir
olaydan
bahsettiğinde
ben de aynısını
yaşamış gibi
olurum.

| | | | | | | | | | | |
|----|-----|-----|------|----|------|-----|------|----|-----|------|
| 20 | 4,5 | 124 | 27,9 | 96 | 21,6 | 177 | 39,9 | 27 | 6,1 | 3,15 |
|----|-----|-----|------|----|------|-----|------|----|-----|------|

Duygularımda ne zaman bir değişiklik olsa aklıma yeni fikirler gelir.

| | | | | | | | | | | |
|----|-----|-----|------|-----|------|-----|------|----|-----|------|
| 17 | 3,8 | 118 | 26,6 | 127 | 28,6 | 161 | 36,3 | 21 | 4,7 | 3,11 |
|----|-----|-----|------|-----|------|-----|------|----|-----|------|

Sorunları çözüm biçimim üzerinde duygularımın etkisi yoktur.

| | | | | | | | | | | |
|----|-----|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|
| 40 | 9,0 | 252 | 56,8 | 44 | 9,9 | 94 | 21,2 | 14 | 3,2 | 2,53 |
|----|-----|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|

Bir zorlukla karşılaştığım zaman umutsuzluğa kapılırım çünkü başarısız olacağıma inanırım.

| | | | | | | | | | | |
|----|------|-----|------|----|-----|----|------|---|-----|------|
| 97 | 21,8 | 229 | 51,6 | 39 | 8,8 | 71 | 16,0 | 8 | 1,8 | 2,24 |
|----|------|-----|------|----|-----|----|------|---|-----|------|

Diğer insanların kendilerini nasıl hissettiklerini sadece onlara bakarak anlayabilirim.

| | | | | | | | | | | |
|----|-----|-----|------|----|------|-----|------|----|-----|------|
| 12 | 2,7 | 108 | 24,3 | 81 | 18,2 | 211 | 47,5 | 32 | 7,2 | 3,32 |
|----|-----|-----|------|----|------|-----|------|----|-----|------|

İnsanlar üzgünken onlara yardım ederek daha iyi hissetmelerini sağlarım.

| | | | | | | | | | | |
|----|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|
| 10 | 2,3 | 18 | 4,1 | 44 | 9,9 | 304 | 68,5 | 68 | 15,3 | 3,91 |
|----|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|

İyimser olmak sorunlar ile baş etmeye devam

| | | | | | | | | | | |
|----|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|
| 12 | 2,7 | 41 | 9,2 | 37 | 8,3 | 271 | 61,0 | 83 | 18,7 | 3,84 |
|----|-----|----|-----|----|-----|-----|------|----|------|------|

edebilmem için
bana yardımcı
oluyor.

Kişinin ses
tonundan
kendini nasıl
hissettiğini
anlamakta
zorlanırım.

| | | | | | | | | | | |
|----|------|-----|------|----|-----|----|-----|---|-----|------|
| 86 | 19,4 | 280 | 63,1 | 36 | 8,1 | 38 | 8,6 | 4 | 0,9 | 2,09 |
|----|------|-----|------|----|-----|----|-----|---|-----|------|

İnsanların
kendilerini
neden iyi ya da
kötü
hissettiklerini
anlamak benim
için zordur.

| | | | | | | | | | | |
|----|------|-----|------|----|----------|----|-----|---|-----|------|
| 72 | 16,2 | 262 | 59,0 | 59 | 13, 3 | 42 | 9,5 | 9 | 2,0 | 2,22 |
|----|------|-----|------|----|----------|----|-----|---|-----|------|

Yakın
arkadaşlıklar
kurmakta
zorlanırım.

| | | | | | | | | | | |
|-----|------|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|
| 121 | 27,3 | 165 | 37,2 | 39 | 8,8 | 98 | 22,1 | 21 | 4,7 | 2,40 |
|-----|------|-----|------|----|-----|----|------|----|-----|------|

Katılım düzeyi en yüksek olan ifadeler;

- İyi bir şeyler yaptıklarında insanlara iltifat ederim.
- Bir sorunla karşılaştığım zaman benzer durumları hatırlar ve üstesinden gelebilirim.
- Hissettiğim duyguların farkındayım.
- Ruh halim iyiye sorunların üstesinden gelmek benim için daha kolaydır.
- Hissettiğim duyguların farkında olurum.

Katılım düzeyi en düşük olan ifadeler;

- Sosyal yaşamda neler olup bittiğini sıklıkla yanlış anlarım.
- Diğer insanların beden dili, yüz ifadesi gibi sözel olmayan mesajlarını anlamakta zorlanırım.
- Kişinin ses tonundan kendini nasıl hissettiğini anlamakta zorlanırım.

- Ruh halimin iyi olması yeni fikirler üretmeme yardımcı olmaz.
- Bazen konuştuğum kimsenin ciddi mi olduğunu yoksa şaka mı yaptığını anlayamam.

Tablo5. Finansal Okuryazarlık Ölçeği İfadelerine Ait Betimsel İstatistikler

| | | n | % |
|--|--------------------------|-----|------|
| | 102 TL'den fazla (doğru) | 421 | 94,8 |
| Banka hesabınıza yıllık %2 faizle 100 TL yatırdığınızı varsayınız. Parayı birikmesi için bıraktığınız takdirde 5 sene sonra hesabınızdaki paranız ne kadar olur? | Tam 102 TL | 7 | 1,6 |
| | 102 TL'den az | 7 | 1,6 |
| | Bilmiyorum | 9 | 2,0 |
| | 200 TL'den fazla (doğru) | 391 | 88,1 |
| Banka hesabınıza yıllık %20 faizle 100 TL yatırdığınızı varsayınız. Anapara ve faizini çekmediğiniz takdirde 5 sene sonra hesabınızdaki paranız ne kadar olur? | Tam 200 TL | 23 | 5,2 |
| | 200 TL'den az | 22 | 5,0 |
| | Bilmiyorum | 8 | 1,8 |
| | Bugünkünden fazla | 9 | 2,0 |
| Banka hesabınıza işletilen faiz gelirinin yıllık %1 ve enflasyonun da yıllık %2 olduğunu hayal ediniz. Bir sene sonra bankadaki paranızın satın alma gücü ne olur? | Bugünkü kadar | 5 | 1,1 |
| | Bugünkünden az (doğru) | 416 | 93,7 |
| | Bilmiyorum | 14 | 3,2 |
| | Arkadaşınız (doğru) | 413 | 93,0 |
| Arkadaşınıza bugün 10.000 TL ve kardeşine de üç sene sonra verilecek 10.000 TL miras kaldığını düşünün. Reel(gerçek manada hangisi miras sebebiyle daha zengindir? | Kardeşi | 7 | 1,6 |
| | İkisi aynı oranda zengin | 10 | 2,3 |
| | Bilmiyorum | 14 | 3,2 |
| | Bugünkünden fazla | 51 | 11,5 |
| Gelecek sene geliriniz ve bütün malların fiyatı iki katına çıkarsa satın alma gücü açısından servetiniz ne olur? | Bugünkü kadar (doğru) | 317 | 71,4 |
| | Bugünkünden az | 68 | 15,3 |

| | | | |
|--|--|-----|------|
| | Bilmiyorum | 8 | 1,8 |
| Hangisi hisse senedi piyasasının ana fonksiyonudur? | Hisse senedi piyasası hisselerin karlarının tahmin edilmesin | 18 | 4,1 |
| | Hisse senedi piyasası sebebiyle hisse senedi fiyatları artar | 11 | 2,5 |
| | Hisse senedi piyasası hisse senedini satmak isteyenlerle alm (doğru) | 397 | 89,4 |
| | Bilmiyorum | 18 | 4,1 |
| Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? Eğer birisi hisse senedi piyasasından B firmasının hissesini alırsa; | Firmanın bir parçasının sahibi olur (doğru) | 414 | 93,2 |
| | Firmaya borç vermiş olur | 9 | 2,0 |
| | B firmasının borçlarının yükümlüsü (sorumlusu olur | 6 | 1,4 |
| | Bilmiyorum | 15 | 3,4 |
| Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? | Yatırım fonuna yatırım yapan bir kişi ilk sene parasını çeke | 8 | 1,8 |
| | Yatırım fonları hisse senedi, bono gibi birkaç varlığa yatır (doğru) | 317 | 71,4 |
| | Yatırım fonları geçmiş performansa bağlı bir oranda getiri ö | 39 | 8,8 |
| | Bilmiyorum | 80 | 18,0 |
| Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? Eğer birisi B firmasının tahvilini satın alırsa; | Firmanın bir parçasının sahibi olur | 43 | 9,7 |
| | Firmaya borç vermiş olur (doğru) | 338 | 76,1 |
| | B firmasının borçlarının yükümlüsü (sorumlusu olur | 7 | 1,6 |
| | Bilmiyorum | 56 | 12,6 |
| | Banka Faizi | 10 | 2,3 |

| | | | |
|---|----------------------|-----|------|
| 10 veya 20 sene gibi uzun dönemde bir periyodu dikkate alırsanız en yüksek getirisi olan varlık hangisidir? | Tahvil | 45 | 10,1 |
| | Hisse Senedi (doğru) | 356 | 80,2 |
| | Bilmiyorum | 33 | 7,4 |
| Uzun dönemde dikkate alındığında en yüksek fiyat dalgalanması gösteren varlık hangisidir? | Banka Faizi | 12 | 2,7 |
| | Tahvil | 12 | 2,7 |
| | Hisse Senedi (doğru) | 398 | 89,6 |
| Bir yatırımcı parasını farkı varlıklara yatırdığında para kaybetme riski ne olur? | Bilmiyorum | 22 | 5,0 |
| | Artar | 21 | 4,7 |
| | Azalır (doğru) | 399 | 89,9 |
| Eğer mevduat faizleri düşerse tahvil fiyatı ne olur? | Aynı Kalır | 13 | 2,9 |
| | Bilmiyorum | 11 | 2,5 |
| | Yükselir (doğru) | 113 | 25,5 |
| 10 yıl vadeli bir tahvil satın alırsanız ve 5 sene sonra paraya çevirmek isterseniz ceza ödemesi yapmanız gerekir. Bu ifade doğru mu yanlış mı? | Düşer | 220 | 49,5 |
| | Aynı Kalır | 15 | 3,4 |
| | Bilmiyorum | 96 | 21,6 |
| Normalde hisse senedi bonodan daha risklidir? Bu ifade doğru mu yanlış mı? | Doğru | 97 | 21,8 |
| | Yanlış (doğru) | 178 | 40,1 |
| | Bilmiyorum | 169 | 38,1 |
| Doğru | Doğru (doğru) | 314 | 70,7 |
| | Yanlış | 55 | 12,4 |
| | Bilmiyorum | 75 | 16,9 |
| Doğru | Doğru | 71 | 16,0 |
| | Yanlış (doğru) | 317 | 71,4 |

Bir firmanın hisse senedini almak yatırım fonu almaktan daha güvenli bir getiri sağlar. Bu ifade doğru mu yanlış mı?

Bilmiyorum

56 12,6

En çok doğru cevap verilen ifadeler;

- Banka hesabınıza yıllık %2 faizle 100 TL yatırdığınızı varsayınız. Parayı birikmesi için bıraktığınızı takdirde 5 sene sonra hesabınızdaki paranız ne kadar olur?
- Banka hesabınıza işletilen faiz gelirinin yıllık %1 ve enflasyonun da yıllık %2 olduğunu hayal ediniz. Bir sene sonra bankadaki paranızın satın alma gücü ne olur?
- Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? Eğer birisi hisse senedi piyasasından B firmasının hissesini alırsa;

En az doğru cevap verilen ifadeler;

- Eğer mevduat faizleri düşerse tahvil fiyatı ne olur?
- 10 yıl vadeli bir tahvil satın alırsanız ve 5 sene sonra paraya çevirmek isterseniz ceza ödemesi yapmanız gerekir. Bu ifade doğru mu yanlış mı?
- Normalde hisse senedi bonodan daha risklidir? Bu ifade doğru mu yanlış mı?

Tablo 6. Ölçeklere Ait Betimsel İstatistikler

| | n | Minimum | Maximum | Ortalama | ss | Çarpıklık | Basıklık |
|-------------------------------------|-----|---------|---------|----------|------|-----------|----------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 434 | 2,14 | 4,95 | 3,80 | 0,37 | -,335 | 2,032 |
| Duyguların Değerlendirilmesi | 434 | 1,38 | 5,00 | 3,74 | 0,55 | -,553 | 1,012 |
| Duyguların Kullanımı | 434 | 1,14 | 4,57 | 3,11 | 0,57 | -,346 | ,342 |
| Duygusal Zeka Ölçeği | 434 | 2,14 | 4,48 | 3,55 | 0,33 | -,451 | ,848 |
| Finansal Bilgi Düzeyi | 434 | ,20 | 1,00 | 0,90 | 0,16 | -1,641 | 2,441 |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | 434 | ,09 | 1,00 | 0,74 | 0,19 | -,849 | ,391 |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | 434 | ,29 | 1,00 | 0,82 | 0,14 | -1,139 | 1,345 |
| Risk Alma Tutumu | 434 | 1,62 | 5,00 | 3,27 | 0,64 | ,010 | -,198 |

Puanlardan elde edilen çarpıklık ve basıklık katsayısı +3 ile -3 arasında olduğundan normallik sağlanmış olup analizlerimizde parametrik olan test teknikleri kullanılmıştır.

Ülkemizdeki bireysel yerli yatırımcıların duygusal zekası ortalaması 5 üzerinden 3,55 olurken ileri düzey finansal okur yazar olanların oranı %74, temel düzen finansal okur yazar olanların ise oranı %90'dır. Ülkemizdeki bireysel yerli hisse senedi yatırımcılarının finansal okur yazarlık puanı 10 üzerinden 7,4'dür. Risk alma tutumu ise 5 üzerinden 3,27 olup genel olarak risk eğilimli oldukları söylenebilir.

Tablo 7. Ölçekler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

| | İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenm esi | Duyguların Değerlendirilm esi | Duygular ın Kullanım ı | Duygus al Zeka Ölçeği | Finans al Bilgi Düzeyi | İleri Finans al Bilgi Düzeyi | Finansal Okuryazarl ık Ölçeği | Risk Alma Tutum u |
|---|---|-------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|--|-------------------------------------|----------------------------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 1 | ,487** | -,063 | ,606** | ,084 | ,038 | ,072 | ,250** |
| Duyguların Değerlendirilm esi | | 1 | ,090 | ,784** | ,148** | ,039 | ,108* | ,059 |
| Duyguların Kullanımı | | | 1 | ,598** | ,067 | -,023 | ,022 | - ,154** |
| Duygusal Zeka Ölçeği | | | | 1 | ,151** | ,023 | ,099* | ,038 |
| Finansal Bilgi Düzeyi | | | | | 1 | ,331** | ,777** | -,015 |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | | | | | | 1 | ,851** | ,040 |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | | | | | | | 1 | ,019 |

***p<0,05; **p<0,01**

Puanlar Arasındaki İlişkinin İncelenmesi için yapılan Pearson korelasyon testi sonuçları aşağıda verilmiştir.

İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi ile Risk Alma Tutumu arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki bulunmaktadır ($r=,250$).

Duyguların Değerlendirilmesi ile Finansal Bilgi Düzeyi arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki ($r=,148$); Finansal Okuryazarlık Ölçeği arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki bulunmaktadır ($r=,108$).

Duyguların Kullanımı ile Risk Alma Tutumu arasında negatif yönlü zayıf bir ilişki bulunmaktadır ($r=-,154$).

Duygusal Zeka Ölçeği ile Finansal Bilgi Düzeyi arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki ($r=,151$); Finansal Okuryazarlık Ölçeği arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki bulunmaktadır ($r=,099$).

Tablo 8. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Portföydeki Hisse Senedi Sayısı Açısından İncelenmesi

| Portföyünüzde kaç hisse senedi bulunduruyorsunuz? | n | Ortalama | ss | F | p | |
|---|-------|----------|------|------|-------|------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 1-5 | 282 | 3,81 | 0,39 | 1,625 | ,183 |
| | 5-10 | 102 | 3,78 | 0,32 | | |
| | 10-15 | 24 | 3,95 | 0,40 | | |
| | 15+ | 26 | 3,75 | 0,30 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | 1-5 | 282 | 3,76 | 0,53 | 1,105 | ,347 |
| | 5-10 | 102 | 3,68 | 0,53 | | |
| | 10-15 | 24 | 3,87 | 0,70 | | |
| | 15+ | 26 | 3,67 | 0,59 | | |

| | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----|------|------|-------|-------|
| | 1-5 | 282 | 3,13 | 0,57 | | |
| | 5-10 | 102 | 3,02 | 0,54 | | |
| Duyguların Kullanımı | 10-15 | 24 | 3,09 | 0,63 | 2,098 | ,100 |
| | 15+ | 26 | 3,30 | 0,55 | | |
| | 1-5 | 282 | 3,57 | 0,34 | | |
| | 5-10 | 102 | 3,49 | 0,26 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | 10-15 | 24 | 3,64 | 0,41 | 1,902 | ,129 |
| | 15+ | 26 | 3,57 | 0,36 | | |
| | 1-5 | 282 | 0,89 | 0,16 | | |
| | 5-10 | 102 | 0,91 | 0,15 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | 10-15 | 24 | 0,88 | 0,14 | 0,236 | ,871 |
| | 15+ | 26 | 0,91 | 0,13 | | |
| | 1-5 | 282 | 0,72 | 0,19 | | |
| | 5-10 | 102 | 0,77 | 0,17 | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | 10-15 | 24 | 0,78 | 0,17 | 2,928 | ,033* |
| | 15+ | 26 | 0,79 | 0,18 | | |
| | 1-5 | 282 | 0,81 | 0,15 | | |
| | 5-10 | 102 | 0,84 | 0,13 | | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | 10-15 | 24 | 0,83 | 0,12 | 1,715 | ,163 |
| | 15+ | 26 | 0,85 | 0,13 | | |
| | 1-5 | 282 | 3,24 | 0,63 | | |
| | 5-10 | 102 | 3,32 | 0,61 | 1,164 | ,323 |
| Risk Alma Tutumu | 10-15 | 24 | 3,46 | 0,85 | | |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Portföydeki Hisse Senedi Sayısı Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir.

Portföyünde bulundurduğu hisse senedi sayısı farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Portföyünde bulundurduğu hisse senedi sayısı farklı olan gruplar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde 15ten fazla hisse senedi olanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken sayı azaldıkça düzey de azalmaktadır.

Portföyünde bulundurduğu hisse senedi sayısı farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Tablo 9. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılacak Hisse Senetlerinin Seçilme Şekli Açısından İncelenmesi

| Yatırım yapacağınız hisse senetlerini nasıl seçersiniz? | n | Ortalama | ss | F | p |
|---|--|----------|------|------|-------------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | Kendim analiz ederim. | 296 | 3,80 | 0,37 | 3,201 ,023* |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 3,89 | 0,30 | |
| | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 3,65 | 0,45 | |
| | Trend'e göre. | 52 | 3,83 | 0,33 | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | Kendim analiz ederim. | 296 | 3,75 | 0,55 | 4,742 ,003* |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 3,86 | 0,55 | |
| | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 3,45 | 0,47 | |
| | Trend'e göre. | 52 | 3,78 | 0,51 | |
| Duyguların Kullanımı | Kendim analiz ederim. | 296 | 3,07 | 0,59 | 3,477 ,016* |

| | | | | | |
|------------------------------|--|-----|------|------|-------------|
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 3,15 | 0,49 | |
| | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 3,37 | 0,48 | |
| | Trend'e göre. | 52 | 3,16 | 0,54 | |
| | Kendim analiz ederim. | 296 | 3,54 | 0,33 | |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 3,64 | 0,33 | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 3,49 | 0,37 | 1,832 ,141 |
| | Trend'e göre. | 52 | 3,59 | 0,31 | |
| | Kendim analiz ederim. | 296 | 0,91 | 0,15 | |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 0,87 | 0,15 | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 0,85 | 0,17 | 1,907 ,128 |
| | Trend'e göre. | 52 | 0,90 | 0,17 | |
| | Kendim analiz ederim. | 296 | 0,75 | 0,18 | |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 0,71 | 0,19 | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 0,67 | 0,23 | 2,498 ,059 |
| | Trend'e göre. | 52 | 0,73 | 0,18 | |
| | Kendim analiz ederim. | 296 | 0,83 | 0,14 | |
| | Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 0,79 | 0,12 | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 0,76 | 0,17 | 3,311 ,020* |
| | Trend'e göre. | 52 | 0,82 | 0,13 | |
| Risk Alma Tutumu | Kendim analiz ederim. | 296 | 3,29 | 0,66 | 2,703 ,045* |

| | | | |
|--|----|------|------|
| Uzman tavsiyesi ile. | 48 | 3,12 | 0,58 |
| Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile. | 38 | 3,13 | 0,62 |
| Trend'e göre. | 52 | 3,43 | 0,58 |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılacak Hisse Senetlerinin Seçilme Şekli Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Yatırım yapacağı hisse senedini seçme şekli farklı olan gruplar arasında İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde uzman tavsiyesi ile seçenlerde İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi en fazla iken sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiyeye göre seçenlerde en azdır.

Yatırım yapacağı hisse senedini seçme şekli farklı olan gruplar arasında Duyguların Değerlendirilmesi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde uzman tavsiyesi ile seçenlerde Duyguların Değerlendirilmesi en fazla iken sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiyeye göre seçenlerde en azdır.

Yatırım yapacağı hisse senedini seçme şekli farklı olan gruplar arasında Duyguların Kullanımı açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiyeye göre seçenlerde Duyguların Kullanımı en fazla iken kendi analiz edenlerde en azdır.

Yatırım yapacağı hisse senedini seçme şekli farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde kendi analiz edenlerde Finansal Okuryazarlık en fazla iken sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiyeye göre seçenlerde en azdır.

Yatırım yapacağı hisse senedini seçme şekli farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde Trende göre seçenlerde tutum en fazla iken uzman tavsiyesine göre seçenlerde en azdır.

Tablo 10. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılan Hissenin Hangi Zarar Durumunda Satılması Açısından İncelenmesi

| Yatırım yaptığınız hisse %kaç zarar ettiğinde satarsınız? | n | Ortalama | ss | F | p |
|---|-------|----------|------|------|------------|
| Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 3,79 | 0,37 | | |
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 1-5 | 109 | 3,83 | 0,39 | ,943 ,420 |
| | 5-15 | 92 | 3,83 | 0,38 | |
| | 15-40 | 29 | 3,72 | 0,30 | |
| | | | | | |
| Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 3,70 | 0,51 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | 1-5 | 109 | 3,76 | 0,63 | 1,631 ,181 |
| | 5-15 | 92 | 3,83 | 0,50 | |
| | 15-40 | 29 | 3,62 | 0,55 | |
| | | | | | |
| Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 3,11 | 0,55 | | |
| Duyguların Kullanımı | 1-5 | 109 | 3,04 | 0,59 | 1,334 ,263 |
| | 5-15 | 92 | 3,17 | 0,57 | |
| | 15-40 | 29 | 3,23 | 0,62 | |
| | | | | | |
| Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 3,54 | 0,32 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | 1-5 | 109 | 3,54 | 0,37 | 1,125 ,339 |
| | 5-15 | 92 | 3,61 | 0,29 | |
| | 15-40 | 29 | 3,52 | 0,37 | |
| | | | | | |
| Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 0,90 | 0,15 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | 1-5 | 109 | 0,87 | 0,18 | 1,366 ,253 |
| | 5-15 | 92 | 0,91 | 0,15 | |
| | 15-40 | 29 | 0,91 | 0,11 | |
| | | | | | |

| | | | | | |
|------------------------------|-------------------------------|-----|------|------|------------|
| | Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 0,73 | 0,19 | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | 1-5 | 109 | 0,72 | 0,18 | |
| | 5-15 | 92 | 0,75 | 0,19 | 1,019 ,384 |
| | 15-40 | 29 | 0,78 | 0,17 | |
| | Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 0,82 | 0,14 | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | 1-5 | 109 | 0,80 | 0,15 | |
| | 5-15 | 92 | 0,83 | 0,14 | 1,415 ,238 |
| | 15-40 | 29 | 0,85 | 0,12 | |
| | Kara geçesiye kadar beklerim. | 204 | 3,26 | 0,66 | |
| Risk Alma Tutumu | 1-5 | 109 | 3,28 | 0,66 | |
| | 5-15 | 92 | 3,28 | 0,59 | ,081 ,970 |
| | 15-40 | 29 | 3,32 | 0,65 | |

* $p < 0,05$

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılan Hissenin Hangi Zarar Durumunda Satılması Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Yatırım yaptığı hisseyi satma zamanı farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p > 0,05$).

Yatırım yaptığı hisseyi satma zamanı farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p > 0,05$).

Yatırım yaptığı hisseyi satma zamanı farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p > 0,05$).

Tablo 11. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Portföyündeki Enstrüman Çeşitliliği Açısından İncelenmesi

| Yatırım portföyünüzün enstrüman çeşitliliği aşağıdakilerden hangisine yakındır? | | n | Ortalama | ss | F | p |
|---|--|-----|----------|------|-------|-------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | Yalnızca hisse senedi | 182 | 3,81 | 0,38 | ,076 | ,973 |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 3,79 | 0,33 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 3,81 | 0,42 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 3,80 | 0,33 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | Yalnızca hisse senedi | 182 | 3,77 | 0,57 | ,325 | ,807 |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 3,74 | 0,50 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 3,71 | 0,52 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 3,72 | 0,56 | | |
| Duyguların Kullanımı | Yalnızca hisse senedi | 182 | 3,13 | 0,57 | ,376 | ,771 |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 3,13 | 0,51 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 3,12 | 0,59 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 3,06 | 0,58 | | |
| Duyusal Zeka Ölçeği | Yalnızca hisse senedi | 182 | 3,57 | 0,35 | ,378 | ,769 |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 3,55 | 0,31 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 3,55 | 0,33 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 3,53 | 0,31 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | Yalnızca hisse senedi | 182 | 0,87 | 0,18 | 4,698 | ,003* |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 0,92 | 0,13 | | |
| | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 0,90 | 0,16 | | |

| | | | | | |
|------------------------------|--|-----|------|------|-------------|
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 0,94 | 0,10 | |
| | Yalnızca hisse senedi | 182 | 0,70 | 0,20 | |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 0,73 | 0,20 | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 0,74 | 0,19 | 7,429 ,000* |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 0,81 | 0,13 | |
| | Yalnızca hisse senedi | 182 | 0,78 | 0,16 | |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 0,82 | 0,14 | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 0,82 | 0,13 | 8,909 ,000* |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 0,88 | 0,08 | |
| | Yalnızca hisse senedi | 182 | 3,29 | 0,62 | |
| | Hisse senedi ve döviz | 62 | 3,10 | 0,61 | |
| Risk Alma Tutumu | Hisse senedi, döviz, altın | 103 | 3,42 | 0,70 | 3,671 ,012* |
| | Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. | 87 | 3,20 | 0,62 | |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Portföyündeki Enstrüman Çeşitliliği Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Yatırım portföyündeki yatırım çeşitliliği farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır (p>0,05).

Yatırım portföyündeki yatırım çeşitliliği farklı olan gruplar arasında Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır (p<0,05). Buna göre ortalamalar incelendiğinde Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. olanlarda Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken yalnızca hisse senedi olanlarda düzey en azdır.

Yatırım portföyündeki yatırım çeşitliliği farklı olan gruplar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. olanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken yalnızca hisse senedi olanlarda düzey en azdır.

Yatırım portföyündeki yatırım çeşitliliği farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb. olanlarda Finansal Okuryazarlık en fazla iken yalnızca hisse senedi olanlarda en azdır.

Yatırım portföyündeki yatırım çeşitliliği farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde Hisse senedi, döviz, altın olanlarda Risk Alma Tutumu en fazla iken yalnızca hisse senedi ve döviz olanlarda tutum en azdır.

Tablo 12. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Bir Hisse Senedini Elinde Tutma Süresi Açısından İncelenmesi

| Bir hisse senedini ortalama elinizde tutma süresi ne kadardır? | n | Ortalama | ss | F | p | |
|--|-----------------|----------|------|------|------|------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 1-30 Gün | 68 | 3,77 | 0,35 | ,907 | ,438 |
| | 1-3 Ay | 91 | 3,79 | 0,40 | | |
| | 3-12 Ay | 130 | 3,85 | 0,37 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 3,79 | 0,37 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | 1-30 Gün | 68 | 3,79 | 0,51 | ,555 | ,645 |
| | 1-3 Ay | 91 | 3,75 | 0,54 | | |
| | 3-12 Ay | 130 | 3,76 | 0,59 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 3,70 | 0,53 | | |
| Duyguların Kullanımı | 1-30 Gün | 68 | 3,15 | 0,64 | ,899 | ,442 |
| | 1-3 Ay | 91 | 3,17 | 0,49 | | |
| | 3-12 Ay | 130 | 3,11 | 0,58 | | |

| | | | | | | |
|------------------------------|-----------------|-----|------|------|-------|-------|
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 3,06 | 0,57 | | |
| | 1-30 Gün | 68 | 3,57 | 0,32 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | 1-3 Ay | 91 | 3,57 | 0,33 | 1,050 | ,370 |
| | 3-12 Ay | 130 | 3,57 | 0,34 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 3,51 | 0,33 | | |
| | 1-30 Gün | 68 | 0,88 | 0,18 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | 1-3 Ay | 91 | 0,90 | 0,15 | ,525 | ,665 |
| | 3-12 Ay | 130 | 0,89 | 0,17 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 0,91 | 0,14 | | |
| | 1-30 Gün | 68 | 0,71 | 0,20 | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | 1-3 Ay | 91 | 0,69 | 0,20 | 4,217 | ,006* |
| | 3-12 Ay | 130 | 0,74 | 0,17 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 0,78 | 0,18 | | |
| | 1-30 Gün | 68 | 0,79 | 0,15 | | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | 1-3 Ay | 91 | 0,80 | 0,15 | 2,743 | ,043* |
| | 3-12 Ay | 130 | 0,82 | 0,14 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 0,84 | 0,13 | | |
| | 1-30 Gün | 68 | 3,36 | 0,53 | | |
| Risk Alma Tutumu | 1-3 Ay | 91 | 3,26 | 0,62 | 1,594 | ,190 |
| | 3-12 Ay | 130 | 3,33 | 0,62 | | |
| | 12 Ay'dan fazla | 145 | 3,19 | 0,72 | | |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Bir Hisse Senedini Elinde Tutma Süresi Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Bir hisse senedini elinde tuttuğu ortalama süre farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Bir hisse senedini elinde tuttuğu ortalama süre farklı olan gruplar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde 12 aydan fazla tutanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken 1-3 ay tutanlarda düzey en azdır.

Bir hisse senedini elinde tuttuğu ortalama süre farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde 12 aydan fazla tutanlarda Finansal Okuryazarlık en fazla iken süre azaldıkça Finansal Okuryazarlık da azalmaktadır.

Bir hisse senedini elinde tuttuğu ortalama süre farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Tablo 13. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılan Hissenin Hangi Kar Durumunda Satılması Açısından İncelenmesi

| Yatırım yaptığınız hisse kısa vadede %kaç kar ettiğinde satarsınız? | n | Ortalama | ss | F | p | |
|---|-------|----------|------|------|-------|-------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 1-5 | 38 | 3,73 | 0,39 | 3,414 | ,017* |
| | 5-15 | 159 | 3,80 | 0,34 | | |
| | 15-40 | 128 | 3,89 | 0,35 | | |
| | 40+ | 109 | 3,75 | 0,42 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | 1-5 | 38 | 3,58 | 0,65 | 3,145 | ,025* |
| | 5-15 | 159 | 3,77 | 0,51 | | |
| | 15-40 | 128 | 3,82 | 0,52 | | |
| | 40+ | 109 | 3,66 | 0,59 | | |
| Duyguların Kullanımı | 1-5 | 38 | 3,20 | 0,50 | 1,921 | ,125 |
| | 5-15 | 159 | 3,14 | 0,56 | | |

| | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----|------|------|-------|-------|
| | 15-40 | 128 | 3,14 | 0,57 | | |
| | 40+ | 109 | 3,00 | 0,60 | | |
| | 1-5 | 38 | 3,50 | 0,33 | | |
| | 5-15 | 159 | 3,57 | 0,30 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | 15-40 | 128 | 3,62 | 0,33 | 4,434 | ,004* |
| | 40+ | 109 | 3,47 | 0,35 | | |
| | 1-5 | 38 | 0,86 | 0,19 | | |
| | 5-15 | 159 | 0,89 | 0,17 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | 15-40 | 128 | 0,92 | 0,14 | 1,389 | ,245 |
| | 40+ | 109 | 0,90 | 0,15 | | |
| | 1-5 | 38 | 0,72 | 0,18 | | |
| | 5-15 | 159 | 0,71 | 0,20 | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | 15-40 | 128 | 0,74 | 0,18 | 3,826 | ,010* |
| | 40+ | 109 | 0,78 | 0,17 | | |
| | 1-5 | 38 | 0,79 | 0,15 | | |
| | 5-15 | 159 | 0,80 | 0,15 | | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | 15-40 | 128 | 0,83 | 0,13 | 2,916 | ,034* |
| | 40+ | 109 | 0,84 | 0,13 | | |
| | 1-5 | 38 | 3,24 | 0,57 | | |
| | 5-15 | 159 | 3,28 | 0,61 | | |
| Risk Alma Tutumu | 15-40 | 128 | 3,30 | 0,62 | 0,179 | ,910 |
| | 40+ | 109 | 3,24 | 0,74 | | |

*p<0,05

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Yapılan Hissenin Hangi Kar Durumunda Satılması Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Yatırım yaptığı hisseyi satma karı farklı olan gruplar arasında İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde %15-40 arası kar ettiğinde satanlarda İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi en fazla iken %1-5 kar ettiğinde satanlarda en azdır.

Yatırım yaptığı hisseyi satma karı farklı olan gruplar arasında Duyguların Değerlendirilmesi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde %15-40 arası kar ettiğinde satanlarda Duyguların Değerlendirilmesi en fazla iken %1-5 kar ettiğinde satanlarda en azdır.

Yatırım yaptığı hisseyi satma karı farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde %15-40 arası kar ettiğinde satanlarda Duygusal Zeka en fazla iken %40tan fazla kar ettiğinde satanlarda en azdır.

Yatırım yaptığı hisseyi satma karı farklı olan gruplar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde %40tan fazla kar ettiğinde satanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken %5-15 arası kar ettiğinde satanlarda düzey en azdır.

Yatırım yaptığı hisseyi satma karı farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde %40tan fazla kar ettiğinde satanlarda Finansal Okuryazarlık en fazla iken kar azaldıkça Finansal Okuryazarlık da azalmaktadır.

Yatırım yaptığı hisseyi satma karı farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Tablo 14. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Cinsiyet Açısından İncelenmesi

| Cinsiyet | n | Ortalama | ss | t | p | |
|-------------------------------------|-------|----------|------|------|--------|------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | Erkek | 389 | 3,80 | 0,37 | -,732 | ,465 |
| | Kadın | 45 | 3,84 | 0,42 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | Erkek | 389 | 3,73 | 0,55 | -1,613 | ,108 |

| | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----|------|------|--------|-------|
| | Kadın | 45 | 3,86 | 0,49 | | |
| Duyguların Kullanımı | Erkek | 389 | 3,11 | 0,57 | -,575 | ,566 |
| | Kadın | 45 | 3,16 | 0,54 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | Erkek | 389 | 3,54 | 0,33 | -1,491 | ,137 |
| | Kadın | 45 | 3,62 | 0,31 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | Erkek | 389 | 0,90 | 0,15 | ,979 | ,328 |
| | Kadın | 45 | 0,88 | 0,20 | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Erkek | 389 | 0,74 | 0,19 | -,162 | ,872 |
| | Kadın | 45 | 0,74 | 0,18 | | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Erkek | 389 | 0,82 | 0,14 | ,437 | ,663 |
| | Kadın | 45 | 0,81 | 0,14 | | |
| Risk Alma Tutumu | Erkek | 389 | 3,30 | 0,64 | 2,208 | ,028* |
| | Kadın | 45 | 3,07 | 0,64 | | |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Cinsiyet Açısından İncelenmesi için yapılan t testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Kadın ile erkekler arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Kadın ile erkekler arasında Finansal Okuryazarlık Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Kadın ile erkekler arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde erkeklerde Risk Alma Tutumu daha fazladır.

Tablo 15. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yaş Açısından İncelenmesi

| Yaş | n | Ortalama | ss | F | p |
|-----|---|----------|----|---|---|
|-----|---|----------|----|---|---|

| | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-----|------|------|-------|-------|
| | 18-30 | 56 | 3,79 | 0,34 | | |
| | 31-45 | 247 | 3,80 | 0,36 | | |
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | 46-60 | 119 | 3,81 | 0,41 | ,104 | ,958 |
| | 61+ | 12 | 3,85 | 0,39 | | |
| <hr/> | | | | | | |
| | 18-30 | 56 | 3,77 | 0,59 | | |
| | 31-45 | 247 | 3,73 | 0,56 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | 46-60 | 119 | 3,74 | 0,51 | ,080 | ,971 |
| | 61+ | 12 | 3,70 | 0,42 | | |
| <hr/> | | | | | | |
| | 18-30 | 56 | 3,06 | 0,65 | | |
| | 31-45 | 247 | 3,12 | 0,56 | | |
| Duyguların Kullanımı | 46-60 | 119 | 3,13 | 0,56 | ,250 | ,861 |
| | 61+ | 12 | 3,07 | 0,53 | | |
| <hr/> | | | | | | |
| | 18-30 | 56 | 3,54 | 0,37 | | |
| | 31-45 | 247 | 3,55 | 0,33 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | 46-60 | 119 | 3,56 | 0,34 | ,066 | ,978 |
| | 61+ | 12 | 3,54 | 0,21 | | |
| <hr/> | | | | | | |
| | 18-30 | 56 | 0,89 | 0,17 | | |
| | 31-45 | 247 | 0,89 | 0,17 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | 46-60 | 119 | 0,91 | 0,13 | ,708 | ,548 |
| | 61+ | 12 | 0,93 | 0,10 | | |
| <hr/> | | | | | | |
| | 18-30 | 56 | 0,66 | 0,22 | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | 31-45 | 247 | 0,72 | 0,19 | 9,487 | ,000* |
| | 46-60 | 119 | 0,79 | 0,15 | | |

| | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----|------|------|-------|-------|
| | 61+ | 12 | 0,86 | 0,11 | | |
| | 18-30 | 56 | 0,78 | 0,15 | | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | 31-45 | 247 | 0,81 | 0,15 | 5,987 | ,001* |
| | 46-60 | 119 | 0,85 | 0,11 | | |
| | 61+ | 12 | 0,89 | 0,07 | | |
| | 18-30 | 56 | 3,26 | 0,63 | | |
| Risk Alma Tutumu | 31-45 | 247 | 3,33 | 0,66 | 2,365 | ,070 |
| | 46-60 | 119 | 3,19 | 0,59 | | |
| | 61+ | 12 | 2,96 | 0,63 | | |
| | 18-30 | 56 | 3,26 | 0,63 | | |

*p<0,05

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Yaş Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Yaşı farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır (p>0,05).

Yaşı farklı olan gruplar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır (p<0,05). Buna göre ortalamalar incelendiğinde 61 yaş ve üzeri olanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken yaş azaldıkça düzey de azalmaktadır.

Yaşı farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır (p<0,05). Buna göre ortalamalar incelendiğinde 61 yaş ve üzeri olanlarda Finansal Okuryazarlık en fazla iken yaş azaldıkça Finansal Okuryazarlık da azalmaktadır.

Yaşı farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır (p>0,05).

Tablo 16. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Eğitim Durumu Açısından İncelenmesi

| Eğitim durumu | n | Ortalama | ss | F | p |
|---------------|---|----------|----|---|---|
|---------------|---|----------|----|---|---|

| | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|-----|------|------|-------|-------|
| | İlkokul/Lise | 46 | 3,86 | 0,37 | | |
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | Üniversite | 275 | 3,78 | 0,38 | 1,013 | ,387 |
| | Yüksek Lisans | 95 | 3,85 | 0,35 | | |
| | Doktora | 18 | 3,79 | 0,38 | | |
| | <hr/> | | | | | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 3,63 | 0,44 | | |
| Duyguların Değerlendirilmesi | Üniversite | 275 | 3,73 | 0,56 | 2,866 | ,036* |
| | Yüksek Lisans | 95 | 3,87 | 0,54 | | |
| | Doktora | 18 | 3,60 | 0,58 | | |
| | <hr/> | | | | | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 2,90 | 0,63 | | |
| Duyguların Kullanımı | Üniversite | 275 | 3,11 | 0,56 | 3,342 | ,019* |
| | Yüksek Lisans | 95 | 3,22 | 0,54 | | |
| | Doktora | 18 | 3,11 | 0,61 | | |
| | <hr/> | | | | | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 3,46 | 0,33 | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | Üniversite | 275 | 3,54 | 0,34 | 4,069 | ,007* |
| | Yüksek Lisans | 95 | 3,65 | 0,29 | | |
| | Doktora | 18 | 3,50 | 0,34 | | |
| | <hr/> | | | | | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 0,85 | 0,17 | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | Üniversite | 275 | 0,90 | 0,16 | 3,851 | ,010* |
| | Yüksek Lisans | 95 | 0,91 | 0,16 | | |
| | Doktora | 18 | 0,99 | 0,05 | | |
| | <hr/> | | | | | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 0,66 | 0,21 | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Üniversite | 275 | 0,73 | 0,19 | 5,127 | ,002* |
| | Yüksek Lisans | 95 | 0,78 | 0,17 | | |
| <hr/> | | | | | | |

| | | | | | |
|------------------------------|---------------|-----|------|------|-------------|
| | Doktora | 18 | 0,79 | 0,15 | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 0,75 | 0,15 | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Üniversite | 275 | 0,81 | 0,14 | 6,253 ,000* |
| | Yüksek Lisans | 95 | 0,85 | 0,13 | |
| | Doktora | 18 | 0,89 | 0,09 | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 3,30 | 0,58 | |
| Risk Alma Tutumu | Üniversite | 275 | 3,28 | 0,65 | 0,326 ,807 |
| | Yüksek Lisans | 95 | 3,22 | 0,65 | |
| | Doktora | 18 | 3,35 | 0,74 | |
| | İlkokul/Lise | 46 | 3,30 | 0,58 | |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Eğitim Durumu Açısından İncelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Duyguların Değerlendirilmesi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde yüksek lisans mezunu olanlarda Duyguların Değerlendirilmesi en fazla iken doktora mezunu olanlarda en azdır.

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Duyguların Kullanımı açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde yüksek lisans mezunu olanlarda Duyguların Kullanımı en fazla iken ilkokul/lise mezunu olanlarda en azdır.

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Duygusal Zeka açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde yüksek lisans mezunu olanlarda Duygusal Zeka en fazla iken ilkokul/lise mezunu olanlarda en azdır.

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde doktora mezunu olanlarda Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken eğitim düzeyi azaldıkça bilgi düzeyi de azalmaktadır.

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde doktora mezunu olanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi en fazla iken eğitim düzeyi azaldıkça bilgi düzeyi de azalmaktadır.

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Finansal Okuryazarlık açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde doktora mezunu olanlarda Finansal Okuryazarlık en fazla iken eğitim düzeyi azaldıkça Finansal Okuryazarlık da azalmaktadır.

Eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Tablo 17. Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Medeni Durum Açısından İncelenmesi

| Medeni durumunuz | | n | Ortalama | ss | t | p | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-----|----------|------|-------|-------|------------------------------|------|-----|------|------|-------|-------|-------|-----|------|------|------------------------------|------|-----|------|------|-------|-------|-------|-----|------|------|------------------------------|------|-----|------|------|-------|-------|-------|-----|------|------|------------------------------|------|-----|------|------|-------|-------|-------|-----|------|------|------------------------------|------|-----|------|------|-------|-------|-------|-----|------|------|------------------------------|------|-----|------|
| İyimserlik Ruh Halinin Düzenlenmesi | Evli | 317 | 3,81 | 0,38 | ,701 | ,484 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Bekar | 117 | 3,78 | 0,35 | | | Duyguların Değerlendirilmesi | Evli | 317 | 3,75 | 0,54 | ,815 | ,416 | Bekar | 117 | 3,71 | 0,57 | Duyguların Kullanımı | Evli | 317 | 3,11 | 0,56 | -,076 | ,939 | Bekar | 117 | 3,12 | 0,60 | Duygusal Zeka Ölçeği | Evli | 317 | 3,56 | 0,32 | ,667 | ,505 | Bekar | 117 | 3,54 | 0,36 | Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,90 | 0,15 | -,016 | ,987 | Bekar | 117 | 0,90 | 0,16 | İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,75 | 0,18 | 1,978 | ,049* | Bekar | 117 | 0,71 | 0,21 | Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 |
| Duyguların Değerlendirilmesi | Evli | 317 | 3,75 | 0,54 | ,815 | ,416 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Bekar | 117 | 3,71 | 0,57 | | | Duyguların Kullanımı | Evli | 317 | 3,11 | 0,56 | -,076 | ,939 | Bekar | 117 | 3,12 | 0,60 | Duygusal Zeka Ölçeği | Evli | 317 | 3,56 | 0,32 | ,667 | ,505 | Bekar | 117 | 3,54 | 0,36 | Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,90 | 0,15 | -,016 | ,987 | Bekar | 117 | 0,90 | 0,16 | İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,75 | 0,18 | 1,978 | ,049* | Bekar | 117 | 0,71 | 0,21 | Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 | 0,14 | 1,307 | ,192 | | | | | | | | |
| Duyguların Kullanımı | Evli | 317 | 3,11 | 0,56 | -,076 | ,939 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Bekar | 117 | 3,12 | 0,60 | | | Duygusal Zeka Ölçeği | Evli | 317 | 3,56 | 0,32 | ,667 | ,505 | Bekar | 117 | 3,54 | 0,36 | Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,90 | 0,15 | -,016 | ,987 | Bekar | 117 | 0,90 | 0,16 | İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,75 | 0,18 | 1,978 | ,049* | Bekar | 117 | 0,71 | 0,21 | Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 | 0,14 | 1,307 | ,192 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Duygusal Zeka Ölçeği | Evli | 317 | 3,56 | 0,32 | ,667 | ,505 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Bekar | 117 | 3,54 | 0,36 | | | Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,90 | 0,15 | -,016 | ,987 | Bekar | 117 | 0,90 | 0,16 | İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,75 | 0,18 | 1,978 | ,049* | Bekar | 117 | 0,71 | 0,21 | Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 | 0,14 | 1,307 | ,192 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,90 | 0,15 | -,016 | ,987 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Bekar | 117 | 0,90 | 0,16 | | | İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,75 | 0,18 | 1,978 | ,049* | Bekar | 117 | 0,71 | 0,21 | Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 | 0,14 | 1,307 | ,192 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| İleri Finansal Bilgi Düzeyi | Evli | 317 | 0,75 | 0,18 | 1,978 | ,049* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Bekar | 117 | 0,71 | 0,21 | | | Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 | 0,14 | 1,307 | ,192 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finansal Okuryazarlık Ölçeği | Evli | 317 | 0,82 | 0,14 | 1,307 | ,192 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | |
|------------------|-------|-----|------|------|-------|------|
| | Bekar | 117 | 0,80 | 0,15 | | |
| Risk Alma Tutumu | Evli | 317 | 3,30 | 0,65 | | |
| | Bekar | 117 | 3,21 | 0,61 | 1,170 | ,243 |

***p<0,05**

Ölçek ve Alt Boyut Puanlarının Medeni Durum Açısından İncelenmesi için yapılan t testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Evli ile bekar olanlar arasında Duygusal Zeka Ölçeği ve alt boyut puanları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

Evli ile bekar olanlar arasında İleri Finansal Bilgi Düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmaktadır ($p<0,05$). Buna göre ortalamalar incelendiğinde evli olanlarda İleri Finansal Bilgi Düzeyi daha fazladır.

Evli ile bekar olanlar arasında Risk Alma Tutumu açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmamaktadır ($p>0,05$).

SONUÇ

Geleneksel finans teorilerinde yatırımcıların rasyonel oldukları ve yatırım kararlarında piyasadaki tüm bilgileri dikkate alarak karar verdikleri iddia edilmektedir. Oluşturulan modeller bu çerçevede oluşturulmuştur. Ancak piyasa gerçekleri bunun böyle olmadığını göstermiş ve davranışsal finansın çalışma alanı ortaya çıkmıştır.

Çalışmamızda bireysel hisse senedi yatırımcılarının her koşulda farklı özellikler sergiledikleri dikkat çekmektedir. Finansal okur yazarlık düzeyleri, duygusal eğilimleri, risk alma tutumlarının kararları üzerindeki etkisi açıkça görülmektedir.

Yapılan çalışmada, risk alma tutumuyla iyimserlik ruh halin arasında pozitif bir ilişki çıkarken duyguların kullanımı ile arasında negatif bir ilişki çıkmıştır. Duyguların değerlendirilmesi ile finansal okur yazarlık arasında pozitif zayıf bir ilişki olduğu ortaya konmuştur.

Ülkemizdeki bireysel hisse senedi yatırımcılarının portföylerindeki hisse senedi ile finansal okur yazarlık arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Finansal okur yazarlık arttıkça portföyde tutulan hisse senedi sayısı artmakta, azaldıkça azaldığı görülmüştür.

Hisse senedi seçimi yaparken etkilenen unsurlar incelendiğinde iyimserlik ruh hali içerisinde olanlar uzman tavsiyesi ile işlem yaparken, iyimserlik ruh hali en kötü olanlar ise sosyal medya aracılığıyla tavsiye aldıkları saptanmıştır. Duyguların değerlendirilmesinde ise uzman tavsiyesi alanların duygularını en yoğun şekilde değerlendirirken sosyal medya tavsiyesi ile yatırım yapanların duygu değerlendirmesi en az çıkmıştır. Finansal okur yazarlık açısından hisse seçim kriterini analiz ettiğimizde finansal okur yazarlık puanı en yüksek olanlar kendi hisselerini kendileri analiz ederken, puanı en düşük olanların sosyal medya aracılığıyla yatırım yaptıkları görülmüştür. Seçim kriterlerinde risk alma tutumu analizinde ise trende göre hisse senedi seçimi yapanların risk alma puanı en yüksek çıkarken, uzman tavsiyesi ile yatırım yapanların risk alma puanı en düşük çıkmıştır.

Bireysel yatırımcıların portföy çeşitliliği incelendiğinde ise finansal okur yazarlığı en yüksek olan yatırımcıların portföylerini hisse, altın, döviz, yatırım fonu vb. enstrümanlarla çeşitlendirdiği görülürken, finansal okur yazarlık düzeyi en az olan yatırımcıların yalnızca hisse senedi seçimi yaptığı görülmektedir.

Yatırım yapılan hisse senedinin elinde tutma süresi incelendiğinde, finansal okur yazarlık düzeyi en üst olan kişilerin hisseyi ellerinde tutma süresi 12 aydan fazla çıkarken

finansal okur yazarlık puanı düştükçe hisse senedini elinde tutma süresinin de azaldığı ortaya çıkmıştır.

Yatırım yapılan hisselerin kara geçmesi durumunda ne kadarlık kar sonucunda elden çıkarıldığı incelendiğinde iyimserlik ruh haline sahip yatırımcıların %15-40 arası karda hisse senetlerini sattıkları görülürken, %1-5 arasında satanların iyimserlik ruh hallerinin en düşük puana sahip olduğu görülmektedir. %15-40 arasında hisse kara geçinceye kadar bekleyenlerde duyguların değerlendirmesi en yoğun yaşanırken %1-5 arasında satanların duygularını değerlendirmesi en az olarak tespit edilmiştir. Yatırım yapılan hisseyi %40 üzeri kara geçince satanların finansal okur yazarlıkları en yüksek olan kesim olduğu görülmektedir. Karda bekleme süresi azaldıkça finansal okur yazarlık puanın düştüğü ortaya konmuştur. Finansal okur yazarlık seviyesi düşük yatırımcıların biraz kar görünce hisselerini sattıkları saptanmıştır.

Yatırımcılarının yaşıyla risk alma tutumu ve duygusal zeka arasında anlamlı bir farklılık gözlenmezken, finansal okur yazarlık seviyesi ile anlamlı bir farklılık ortaya çıkmıştır. 61 yaş ve üzeri olan yatırımcılar finansal okur yazarlık düzeyi en yüksek kesim çıkarken, yaş düştükçe finansal okur yazarlık seviyesinin de azaldığı görülmüştür.

Eğitim durumunun yatırımcıların bir çok faktörünü etkilediği görülmüştür. Eğitim durumu yüksek lisans olanlarda duyguların kullanımı en yoğun çıkarken ilkökul/lise mezunu olanların duyguların kullanımı en az çıkan yatırımcı kitlesi olmuşlardır. Yüksek lisans mezunlarının duygusal zeka puanları ortalamalara göre en yüksek çıkarken en düşük ilkökul/lise mezunlarının çıkmıştır. Eğitim düzeyi arttıkça finansal okur yazarlığın arttığı, azaldıkça azaldığı saptanmıştır. Eğitim durumu ile risk alma tutumu arasında ise anlamlı bir farklılık saptanamamıştır.

Hisse senedine yatırım yapan yatırımcılarımızın %41.9'unun zarar kes uygulamadığı çalışmada görülmüştür. Yatırımcılarımızın %68,2 si kendi analizlerine göre yatırım yaparken yalnızca %11,1'inin uzman tavsiyeleri ile işlem yaptığı görülmüştür. Yatırımcıların %8,8'i sosyal medya aracılığıyla hisse senedi seçimi yaparken %12'si de trende göre seçim yaptıklarını belirtmişlerdir. Sosyal medyada yatırımcıların yönlendirilmesi uzman tavsiyesine yakın oranda çıkması yada yatırım uzmanlarıyla bu kadar az kişinin işlem yapması yatırım uzmanlığı alanı için değerlendirilmesi gereken bir konudur.

Yapılan çalışmada yatırımcıların özelliklerinin yatırım kararlarını nasıl değiştirdiği ortaya konmuştur. Duygusal zekanın bir çok etkende yatırım kararları üzerinde çok bir etkisi

gözlemlenirken özellikle finansal okur yazarlığın çok önemli olduğu saptanmıştır. Finansal okur yazarlığı düşük olanların özellikle sosyal medyaya yönelmesi manipülatif işlemlere sebep olurken sonrasında yıkıcı etkiler ortaya çıkabilmektedir.

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da yatırım yapan bireysel hisse senedi yatırımcılarının yatırım kararları ve sonrasındaki davranışları davranışsal finans kapsamında incelenmeye çalışılmıştır. Birçok faktörde anlamlı farklılıklar ve birbirleriyle olan ilişkiler ortaya konmuştur. Bu farklılıklar daha sonra yapılacak çalışmalarında önemini arttırmaktadır. Araştırmanın yalnızca anket ile kısıtlı kalması çalışmayı sınırlandırmaktadır. Karar verme sürecini etkileyen birçok daha farklı etmenler olurken, beynin farklı bölümlerinin hangi durumda nasıl tepkiler vererek nasıl hareket ettiğini deneysel yöntemlerle incelenmesi önerilmektedir. Davranışsal finans alanında yapılacak daha geniş bir çalışma nörofinans deneyleriyle beyin dalgalarının ölçüldüğü tıbbi görüntüleme cihazları ile yapılmaktadır. Bu deneyler karar süreçlerini nöral bağlantılarla inceleyerek davranışsal finans kapsamında daha deneysel sonuçlar ortaya konmasına yardımcı olabilir.

KAYNAKÇA

- AKSOY, T., & ŞAHİN, I. (2009). Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar. *Türkiye Ekonomi Kurumu*, 10.
- ATALAY, E. (2004). *Sermaye Piyasası'nda Varlık Fiyatlama Teorileri*. İstanbul: Derin Yayınları.
- ATALAY, E. (2008). İMKB'de Piyasa Yönünde Sürü Davranışının İncelenmesi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 18-54.
- ATKINSON, R. L., SMİTH, E. E., ATKINSON, R. C., BEM, D. J., & NOLENHOEKSEMA, S. (1996). *Psikolojiye Giriş*. (Y. Alagan, Çev.) USA: 12th Edition.
- BACHELIER, L. (1900). Theory of Speculation. *Cootner*, 17-78.
- BAKER, H. K., & NOFSİNGER, J. R. (2002). Psychological Biases of Investors. *Financial Services Review*.
- BAKER, M., & WURGLER, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *NBER*, 1-31.
- BALL, R., & BROWN, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178.
- BANSAL, S. (2011). Portfolio Selection: Risk Reduction by Diversification. *International Journal of Research in IT & Maagement*, 182 - 191.
- BARAK, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- BARAK, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- BARBER, B. M., & ODEAN, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*, 41-55.
- BARBER, B. M., ODEAN, T., & ZHENG, L. (2000, September 20). *The Behavior of Mutual Fund Investors*. [www.faculty.haas.berkeley.edu](http://faculty.haas.berkeley.edu): <http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/Papers/MutualFunds/mfund.pdf> adresinden alındı

- BARBER, B., LEHAVY, R., MCNICHOLS, M., & TRUEMAN, B. (2001). Can Investors Profit From the Prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns. *Journal of Finance*, 531-563.
- BARBERİS, N., & THALER, R. (2002). A Survey of Behavioral Finance. *NBER*, 1-61.
- BARBERİS, N., & XİONG, W. (2009). What Drives the Disposition Effect? An Analysis of a Long-Standing Preference-Based Explanation. *The Journal of Finance*.
- BARBERİS, N., SHLEİFER, A., & VİSHNY, R. (1998). A Model Of Investor Sentiment. *Journal Of Financial Economics*, 307-343.
- BERNSTEİN, W. (2005). *Yatırımın Dört Temel Taşı*. (N. Domaniç, & N. Avhan, Çev.) İstanbul: Scala Yayıncılık.
- BİLDİK, R. (2000). *Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. İstanbul: İMKB Yayınları.
- BOLAK, M. (1991). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- BOSTANCI, F. (2003). *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- CAMERER, C. F., & MALMENDİER, U. (2004). Behavioral Organizational Economics. *Princeton University Press*.
- CAMPELL, J. Y., LO, A. W., & MACKİNLAY, A. C. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. New Jersey: Princeton University Press.
- CARHART. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance*, 57-82.
- CEYLAN, A. K., & KORKMAZ, T. (1998). *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- CHAROENROOK, A., & CONRAD, J. (2005). Identifying Risk Based Factors. *AFA 2006 Boston Meetings Paper*.
- CORNİCELLO, G. (2004). *Behavioural Finance and Speculative Bubble*. Milano: Doktora Tezi, University of Bocconi.

- COWLES, A., & JONES, H. (1937). Some A Posteriori Probabilities in Stock Market Action. *Econometrica*, 280-294.
- ÇELİK, Ç. (2013). *İMKB'de İşlem Yapan Yatırımcı Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*. İzmir: Doctoral Dissertation, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü.
- DANIEL, K., & TITMAN, S. (1999). Market Efficiency in an Irrational World. *Financial Analysts Journal*, 28-40.
- DANIEL, K., HIRSHLEIFER, D., & SUBRAHMANYAM, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions. *The Journal Finance*, 53.
- DE BONDT, W., & THALER, R. H. (1985). Does The Stock Market Overreact. *Journal of Finance*, 793-805.
- DÖM, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi, Değişim Yayınları*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- DURUKAN, B. (2004). Aşırı Tepki Hipotezi; İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından Kanıtlar. *VIII Ulusal Finans Sempozyumu* (s. 131-139). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sempozyum Kitabı.
- ELLIOT, A. (1992). *The Social Animal. NY Eleventh Edition*.
- ELTON, E. J., & GRUBER, M. J. (1984). Non - Standart CAPM"s and Market Portfolio. *Journal of Finance*, 35-55.
- ERDOĞAN, İ. (1997). *İşletmelerde Davranış*. İstanbul: Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri.
- EREN SARIOĞLU, S. (2018). Modern Portföy Teorisi. A. Gündoğdu içinde, *Finansın Temel Teorileri* (s. 39-59). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- ESPAHBODİ, R., DUGAR, A., & TEHRANİAN, H. (2001). Further Evidence on Optimism and Underreaction in Analysts' Forecasts. *Review of Financial Economics*, 1-21.
- EUGENE, F. B., & JOEL, F. H. (2013). *Fundamentals of Financial Management* (13th Edition ed.). Ohio, ABD: South-Western Cengage Learning.
- FABOZZI, F. (2005). *Handbook of Fixed Income Securities*. New York: McGraw-Hill Companies.

- FABOZZI, F. J., MARKOWITZ, H. M., KOLM, P. N., & GUPTA, F. (2011). Portfolio Selection. *The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies, Second Edition*, 45-78.
- FAERBER, E. (2001). *Fundamentals of the Bond Market*. New York: McGraw-Hill.
- FAMA, E. F. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *Journal of Business*, 34-105.
- FAMA, E. F. (1995). Random Walks in Stock Prices. *Financial Analysts Journal*, 75-80.
- FAMA, E. F. (2006, 04 14). *Multifactor Investing*. Teksas: Dimensional Fund Advisors Inc. http://www.tma-invest.com/files/investment_research/Multi_Factor_Investing.pdf adresinden alındı
- FAMA, E. F., & FRENCH, K. R. (1993). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 3-56.
- FAMA, E. F., & FRENCH, K. R. (2015). A Five - Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 1-22.
- Fields, M. J. (1934). Security Prices and Stock Exchange Holidays in Relation to Short Selling. *Journal of Business*.
- FINANCE STROKES. (2012). *Behavioral Finance and Investment Processes*. [www.financestrokes.com: http://www.financestrokes.com/content/uploads/2012/12/Behavioral-Finance-and-Investment-Processes.pdf](http://www.financestrokes.com/content/uploads/2012/12/Behavioral-Finance-and-Investment-Processes.pdf) adresinden alındı
- FRANKFURTER, G. M., & MCGOUN, E. G. (2000). Market Efficiency or Behavioral Finance: The Nature of the Debate. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 200-210.
- GAZEL, S. (2016). *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar (2. Baskı b.)*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- GÖKGÖZ, F. (2008). Üç Faktörlü Varlık Fiyatlama Modelinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Uygulanabilirliği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 43-64.
- HAMMOND, J. S., KEENEY, R. L., & RAÏFFA, H. (1998). The Hidden Traps in Decision Making. *Harvard Business Review*, 39-47.

- HANNUVARTIAINEN, P. D. (2016). *Davranışsal İktisat ve Davranışsal İktisadın Uygulamaları*. (H. K. Çelebi, Çev.) Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Ltd. Şti.
- HANSON, J. D., & KY SAR, D. A. (1999). Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation. *NYUL Rev.*
- HENS, T., & BACHMANN, K. (2008). *Behavioural Finance For Private Banking*. Chichester: West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- HICKS, J. R. (1939). *Value and Capital*. New York: Clarendon Press.
- HIRSHLEIFER, D. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing. *MRPA*, 1-44.
- HONG, H., & STEIN, J. C. (1999). A Unified Theory Of Underreaction Momentum Trading And Overaction In Asset Markets. *Journal Of Finance*, 2144.
- JEGADEESH, N., & TITMAN, S. (1993). Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 65-91.
- KAHNEMAN, D., & RIEPE, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *Journal of Portfolio Management*.
- KAHNEMAN, D., & RIEPE, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *Journal of Portfolio Management*.
- KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1971). Belief In The Law Of Small Numbers. *Psychological Bulletin*, 105-110.
- KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases. *Science*, 1124-1131.
- KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision. *Econometrica*, 263-291.
- KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1984). Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*.
- KARAN, M. B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- KARLSSON, N., ROMANUS, J., & GARLİNG, T. (1996). *The Status-Quo Bias and Integration of Prior Outcomes in Risky Decisions*. Goteborg: University of Goteborg, Department of Psychology.

- KENDALL, M. (1953). The Analysis of Economic Time Series. *Journal of the Royal Statistical Society*, 11-25.
- KIYILAR, M., & Akkaya, M. (2016). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- KOLEKTİF. (2011). *İktisat Terimleri Sözlüğü*. İstanbul: Türk Dil Kurumu Yayınları.
- KRAUS, A., & LITZENBERGER, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 911-922.
- KUHNEN, C., & KNUTSON, B. (2008). The Influence of Affect on Beliefs, Preferences, and Financial Decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1-28.
- MARKOWITZ, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- MODİGLİANİ, F., & MİLLER, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 261-281.
- MODİGLİANİ, F., & MİLLER, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 433-443.
- MOSSİN, J. (1966). Equilibrium In A Capital Asset Market. *Econometrica*, 768-783.
- NAWALKHA, S. K., SOTO, G. M., & BELIAEVA, N. A. (2005). *Interest Rate Risk Modeling : The Fixed Income*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- NOFSİNGER, J. (2011). *The Psychology of Investing (Pearson Series in Finance)*. İstanbul: Detay Yayıncılık.
- NOFSİNGER, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What to Do About it*. Pearson Education.
- ORÇUN, Ç. (2016). *Bireysel Yatırımcı Ne İster ?* Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- ÖZMEN, T. (1997). *Dünya Borsalarında Gözlemlenen Anomaliler Ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir Deneme*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- PARK, H., & SOHN, W. (2013). Behavioral Finance: A Survey of the Literature and Recent Development. *Seoul Journal of Business*.
- PHİLİPPE, M. (1997). Expected Utility Theory. *Handbook of Economic Methodology*.
- POMPIAN, M. (2006). *Behavioural Finance and Wealth Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.

- POMPIAN, M. (2012). *Behavioral Finance And Investor Types: Managing*. New Jersey: John Wiley&Sons, Inc.
- PRAST, H. (2004). Investor Psychology, A Behavioral Explanation of Six Finance Puzzle. *Research Series Supervision*, 2-25.
- PRAST, H. (2004). *Investor Psychology: A Behavioural Explanation of Six Finance Puzzles*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- RABIN, M. (1998). Psychology and Economics. *Journal of Economic Literature*, 11-46.
- REDHEAD, K. (2008). *Personal Finance and Investments A behavioural finance perspective*. New York: Routledge.
- RİCCIARDİ, V. (2005). *A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance*. Middle Island: Golden Gate University.
- RİCCIARDİ, V., & SİMON, H. K. (2000). What is behavioral finance? . *Business, Education and Technology Journal Fall*, 26-34.
- RİTTER, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific Basin Finance Journal*, 429-437.
- ROLL , R., & ROSS, S. A. (1980). n Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory. *The Journal of Finance*, 1073-1103.
- ROSS, S. A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*, 341-360.
- SEFİL, S., & ÇİLİNGİROĞLU, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 247-268.
- SEZER, D. (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*. Aydın: Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- SHARPE, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under. *The Journal of Finance*, 425-442.
- SHEFRİN, H. (2002). Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing. *Oxford University Press on Demand*.
- SHEFRİN, H., & STATMAN, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*.

- SHILLER, R. (1998). *Human Behavior and the Efficiency of the Financial System*. Working Paper. NBER, Cambridge.
- SHILLER, R. J. (1998). *Human Behavior and the Efficiency of the Financial System*. Cambridge: Working Paper, NBER.
- SHILLER, R. J. (2001). Human Behaviour and The Efficiency of The Financial System. *Cowles Foundation Papers*, 1305-1340.
- SIMON, A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*(LXIX/1), 99-118.
- STIGLITZ, J. E., & DRIFILL, J. (2000). *Economics*. New York: W.W.Norton and Company.
- TAFFLER, R. J. (2002). What Can We Learn From Behavioural Finance. *Credit Control*, 14-29.
- TAKIM, A. (2016). Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri. *Bartın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39-60.
- THALER, R. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral*, 183-206.
- THALER, R. H., & JOHNSON, E. J. (1990). Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice. *Management Science*, 643-660.
- THALER, R. H., & MULLAINATHAN, S. (2008). How Behavioral Economics Differs from. *The Concise Encyclopedia of Economics*.
- THOMAS, T. C., & RAJENDRAN, G. (2012). BB&K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence from India. *Int. Journal of Economics and Management*, 115-127.
- TUFAN, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. (2019, Ağustos 26). <http://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- TVERSKY, A., & KAHNEMAN, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 423-458.

- TVERSKY, A., & SHAFİR, E. (1992). Choice under Conflict: The Dynamics of Deferred Decision. *Psychological Science*, 358-361.
- ÜLKÜ, N. (2001). Finasta Davranış teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. *İMKB Dergisi*, 101-121.
- WACHEL, S. (1942). Certain Observations on Seasonal Movement in Stock Prices. *Journal of Business*, 184-193.
- YILMAZ, H. (2017). Sermaye Yapısının Firma Değeri ve Firma Performansına Etkisi: Ampirik Bir Analiz. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 826-838.
- YÖRÜK, N. (2000). *Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama*. İstanbul: İMKB Yayınları.
- ZUCHEL, H. (2001). What Drives the Disposition Effect? *Sonder For Schungsbereich* 504, 01-39.

EK 1. ANKET SORULARI

S1. Yatırım yaparken risk almak daima iyidir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S2. Yatırım yaparken risk almaya ilişkin benim felsefem basittir: Risk almaktan kaçınmayın.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S3. Eğer durumu ilk başta dikkatlice analiz etti isem risk alırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S4. Yatırım yaparken risk almak tehlikeli değildir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.5 İyi yatırımcılar asla risk almaktan kaçınmazlar.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.6 Risk ve yatırım birbiri ile uyumlu kavramlardır.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.7 Yatırım risklerini almak benim için daima olumlu sonuçlar sağlamıştır.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.8 Yatırım riskini almanın tehlikesi genellikle abartılır.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.9 Piyasalarda yetenekli risk analistlerine ihtiyaç vardır.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.10 Eğer uygun teminat varsa banka yüksek riskli yatırım yapan bireylere kredi verebilir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.11 Eğer uygun faiz oranı varsa banka yüksek riskli yatırım yapan bireylere kredi verebilir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S12 Risk almaktan çekinmem.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S13. Banka ve risk sermayedarlarının risk alması ülkenin ekonomisi için faydalıdır.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.14 Yatırımcının risk alması uygundur.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.15 Borç para ile risk almak etikdir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S16. Bir yatırımın başarısını tahmin etsem, çoğunlukla risk alırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.17 Yatırım yaparken ekonomik risklerin öneminin genel olarak abartıldığını düşünmüyorum.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.18 Pek çok insan hayat sigortasına çok fazla para harcar.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.19 Banka yöneticilerinin çoğu kredi başvurularını değerlendirirken daha fazla risk almaya hevesli olsalardı ülke daha iyi durumda olurdu.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S. 20 Yüksek risk almak kumardır ve baştan çıkarıcı bir durumdur.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.21 Ben alnamayacak kadar fazla riski ile makul risk ayırt edebilirim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.22 Tasarruflarımın çok azını riskli yatırımlara yönlendiririm.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.23 Kişisel sorunlarımı başkaları ile ne zaman paylaşacağımı bilirim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.24 Bir sorunla karşılaştığım zaman benzer durumları hatırlar ve üstesinden gelebilirim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.25 Genellikle yeni bir şey denerken başarısız olacağımı düşünürüm.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.26 Bir sorunu çözmeye çalışırken ruh halimden etkilenmem.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.27 Diğer insanlar bana kolaylıkla güvenirler.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.28 Diğer insanların beden dili, yüz ifadesi gibi sözel olmayan mesajlarını anlamakta zorlanırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.29 Yaşamımdaki bazı önemli olaylar neyin önemli neyin önemsiz olduğunu yeniden değerlendirmeme yol açtı.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.30 Bazen konuştuğum kimsenin ciddi mi olduğunu yoksa şaka mı yaptığını anlayamam.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.31 Ruh halim değiştiğinde yeni olasılıkları görürüm.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.32 Duygularımın yaşam kalitem üzerinde etkisi yoktur.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.33 Hissettiğim duyguların farkında olurum.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.34 Genellikle iyi şeyler olmasını beklemem.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.35 Bir sorunu çözmeye çalışırken mümkün olduğunca duygusallıktan kaçınırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.36 Duygularımı gizli tutmayı tercih ederim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.37 Güzel duygular hissettiğimde bunu nasıl sonlandıracağımı bilirim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.38 Başkalarının hoşlanabileceği etkinlikler düzenleyebilirim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.39 Sosyal yaşamda neler olup bittiğini sıklıkla yanlış anlarım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.40 Beni mutlu edecek uğraşlar bulmaya çalışırım.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.41 Başkalarına gönderdiğim beden dili, yüz ifadesi gibi sözsüz mesajların farkındayım.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.42 Başkaları üzerinde bıraktığım etkiyle pek ilgilenmem.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.43 Ruh halim iyiiken sorunların üstesinden gelmek benim için daha kolaydır.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.44 İnsanların yüz ifadelerini bazen doğru anlayamam.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.45 Yeni fikirler üretmem gerektiğinde duygularım işimi kolaylaştırmaz.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.46 Genellikle duygularımın niçin değiştiğini bilmem.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.47 Ruh halimin iyi olması yeni fikirler üretmeme yardımcı olmaz.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.48 Genellikle duygularımı kontrol etmekte zorlanırım.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.49 Hissettiğim duyguların farkındayım.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.50 İnsanlar bana, benimle konuşmanın zor olduğunu söylerler.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.51 Üstlendiğim görevlerden iyi sonuçlar alacağımı hayal ederek kendimi güdülerim.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.52 İyi bir şeyler yaptıklarında insanlara iltifat ederim.

Kesinlikle Katılmıyorum ○

Katılmıyorum ○

Fikrim Yok ○

Katılıyorum ○

Kesinlikle Katılıyorum ○

S.53 Diğer insanların gönderdiği sözel olmayan mesajların farkına varırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.54 Bir kişi bana hayatındaki önemli bir olaydan bahsettiğinde ben de aynısını yaşamış gibi olurum.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.55 Duygularımda ne zaman bir değişiklik olsa aklıma yeni fikirler gelir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.56 Sorunları çözüm biçimim üzerinde duygularımın etkisi yoktur.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.57 Bir zorlukla karşılaştığım zaman umutsuzluğa kapılırım çünkü başarısız olacağıma

inanırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.58 Diğer insanların kendilerini nasıl hissettiklerini sadece onlara bakarak anlayabilirim.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.59 İnsanlar üzgünken onlara yardım ederek daha iyi hissetmelerini sağlarım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.60 İyimser olmak sorunlar ile baş etmeye devam edebilmem için bana yardımcı oluyor.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.61 Kişinin ses tonundan kendini nasıl hissettiğini anlamakta zorlanırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.62 İnsanların kendilerini neden iyi ya da kötü hissettiklerini anlamak benim için zordur.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.63 Yakın arkadaşlıklar kurmakta zorlanırım.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

S.64 Banka hesabınıza yıllık %2 faizle 100 TL yatırdığınızı varsayınız. Parayı birikmesi için bıraktığınız takdirde 5 sene sonra hesabınızdaki

paranız ne kadar olur?

102 TL'den fazla

Tam 102 TL

102 TL'den az

Bilmiyorum

S. 65 Banka hesabınıza yıllık %20 faizle 100 TL yatırdığınızı varsayınız. Anapara ve faizini çekmediğiniz takdirde 5 sene sonra hesabınızdaki paranız ne kadar olur?

200 TL'den fazla

Tam 200 TL

200 TL'den az

Bilmiyorum

S.65 Banka hesabınıza işletilen faiz gelirinun yıllık %1 ve enflasyonun da yıllık %2 olduğunu hayal ediniz. Bir sene sonra bankadaki paranızın satın alma gücü ne olur?

Bugünkünden fazla

Bugünkü kadar

Bugünkünden az

Bilmiyorum

S.66 Arkadaşınıza bugün 10.000 TL ve kardeşine de üç sene sonra verilecek 10.000 TL miras kaldığını düşünün. Reel(gerçek) manada hangisi miras sebebiyle daha zengindir?

Arkadaşınız

Kardeşi

İkisi aynı oranda zengin

Bilmiyorum

S.67 Gelecek sene gelirinuz ve bütün malların fiyatı iki katına çıkarsa satın alma gücü açısından servetiniz ne olur?

Bugünkünden fazla

Bugünkü kadar

Bugünkünden az

Bilmiyorum

S. 68 Hangisi hisse senedi piyasasının ana fonksiyonudur?

Hisse senedi piyasası hisselerin karlarının tahmin edilmesine yardımcı olur

Hisse senedi piyasası sebebiyle hisse senedi fiyatları artar

Hisse senedi piyasası hisse senedini satmak isteyenlerle almak isteyenleri bir araya getirir.

○

Bilmiyorum ○

S.69 Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? Eğer birisi hisse senedi piyasasından B firmasının hissesini alırsa;

Firmanın bir parçasının sahibi olur ○

Firmaya borç vermiş olur ○

B firmasının borçlarının yükümlüsü (sorumlusu) olur ○

Bilmiyorum ○

S.70 Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?

Yatırım fonuna yatırım yapan bir kişi ilk sene parasını çekemez ○

Yatırım fonları hisse senedi, bono gibi birkaç varlığa yatırım yapabilir ○

Yatırım fonları geçmiş performansa bağlı bir oranda getiri ödemeyi garanti eder ○

Bilmiyorum ○

S.71 Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? Eğer birisi B firmasının tahvilini satın alırsa;

Firmanın bir parçasının sahibi olur ○

Firmaya borç vermiş olur ○

B firmasının borçlarının yükümlüsü (sorumlusu) olur ○

Bilmiyorum ○

S.72 10 veya 20 sene gibi uzun dönemde bir periyodu dikkate alırsanız en yüksek getirisi olan varlık hangisidir?

Banka Faizi

Tahvil

Hisse Senedi

Bilmiyorum

S.73 Uzun dönemde dikkate alındığında en yüksek fiyat dalgalanması gösteren varlık hangisidir?

Banka Faizi

Tahvil

Hisse Senedi

Bilmiyorum

S.74 Bir yatırımcı parasını farkı varlıklara yatırdığında para kaybetme riski ne olur?

Artar

Azalır

Aynı Kalır

Bilmiyorum

S.75 Eğer mevduat faizleri düşerse tahvil fiyatı ne olur?

Yükselir

Düşer

Aynı Kalır

Bilmiyorum

S.76 10 yıl vadeli bir tahvil satın alırsanız ve 5 sene sonra paraya çevirmek isterseniz ceza ödemesi yapmanız gerekir. Bu ifade doğru mu yanlış mı?

Doğru

Yanlış

Bilmiyorum

S.77 Normalde hisse senedi bonodan daha risklidir? Bu ifade doğru mu yanlış mı?

Doğru

Yanlış

Bilmiyorum

S.78 Bir firmanın hisse senedini almak yatırım fonu almaktan daha güvenli bir getiri sağlar. Bu ifade doğru mu yanlış mı?

Doğru

Yanlış

Bilmiyorum

S.79 Portföyünüzde kaç hisse senedi bulunduruyorsunuz ?

1-5

5-10

10-15

15-20

20+

S.80 Yatırım yapacağınız hisse senetlerini nasıl seçersiniz ?

Kendim analiz ederim.

Uzman tavsiyesi ile.

Sosyal medya aracılığıyla verilen tavsiye ile.

Trend'e göre.

S.81 Yatırım yaptığınız hisse %kaç zarar ettiğinde satarsınız ?

Kara geçesiye kadar beklerim.

1-5

5-15

15-40

S.82 Yatırım portföyünüzün enstrüman çeşitliliği aşağıdakilerden hangisine yakındır?

Yalnızca hisse senedi

Hisse senedi ve döviz

Hisse senedi, döviz, altın

Hisse senedi, döviz, altın, yatırım fonu vb.

S.83 Bir hisse senedini ortalama elinizde tutma süresi ne kadardır ?

1-30 Gün

1-3 Ay

3-12 Ay

12 Ay'dan fazla

S.84 Yatırım yaptığınız hisse kısa vadede %kaç kar ettiğinde satarsınız

1-5

5-15

15-40

40-

S.85 Yaş aralığınız ?

18-30

31-45

46-60

61+

S.86 Eğitim durumunuz nedir ?

İlkokul

Lise

Üniversite

Yüksek Lisans

Doktora

S.87 Medeni durumunuz

Evli

Bekar

S.88 Cinsiyetiniz

Kadın

Erkek ○



ÖZGEÇMİŞ

Göksenin Yaşar 1992 yılında İzmir’de doğmuştur. Lise eğitimini Şehit Erkan Özcan Lisesi’nde tamamlamıştır. 2015 yılında Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat ve Eskişehir Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Fakültesi, Lojistik bölümlerini bitirmiştir. Kariyerine Global Capital Market A.Ş’de yatırım uzmanı olarak 2015 yılında başlamış, daha sonrasında vatani görevini yapmak üzere ayrılmıştır. 2017 yılında Eskişehir Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi, İşletme programını başarıyla tamamlamıştır. 2015 yılından itibaren girdiği Sermaye Piyasası Lisanslama sınavlarında 2017 yılı itibariyle başarı sağlamış, İleri Düzey (Düzey 3) ve Türev Araçlar Lisansını almıştır. Kariyerine Egeplast Ege Plastik Ticaret ve Sanayi A.Ş’de devam etmiş, Yatırımcı İlişkileri ve Muhasebe Uzmanı olarak görev yapmıştır. 2018 yılında girdiği Serbest Muhasebecilik ve Mali Müşavirlik sınavında başarıya ulaşmıştır. 2019 yılında Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim Lisansını alarak sermaye piyasası lisanslarını tamamlamıştır. 1. Uluslararası Sosyal Bilimlerde Kritik Tartışmalar Kongresine “Borsa İstanbul’da Grup Şirketlerinin Fiyat Hareketlilikleri ve Yatırım Kararlarına Etkisi” ve “ Finansal Tablo İlanlarında İçsel Bilginin Stratejik Kullanımı İle İlgili Bir Uygulama” isimli eserleriyle katılmıştır. 2019 yılında ise Business and Organization Research Conference “5746 Sayılı Ar-Ge ve Tasarım Kanununda Yer Alan Vergi Teşviklerine Göre Amortismanlar ve Hızlı Amortisman Uygulaması” ve “ Teknokentlerdeki İşletmelerde İstisna Kazancın Tespiti ve Muhasebeleştirilmesi” eserleriyle katılım sağlamıştır. Serbest Muhasebecilik ve Mali Müşavirlik ruhsat süreci devam etmekte olup kariyerine aynı firmada devam etmektedir.

