



T.C.  
NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI

AŞIRI GÜVEN HİPOTEZİNİN BİREYSEL YATIRIMCILAR  
AÇISINDAN İNCELENMESİ: TÜRKİYE VE AZERBAYCAN  
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan  
Leyla HÜSEYİNOVA

Niğde  
Mayıs, 2019



**T.C.**  
**NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**  
**MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI**

**AŞIRI GÜVEN HİPOTEZİNİN BİREYSEL YATIRIMCILAR**  
**AÇISINDAN İNCELENMESİ: TÜRKİYE VE AZERBAYCAN**  
**ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan**  
**Leyla HÜSEYİNOVA**

**Danışman: Doç. Dr. Hatice Işın DİZDARLAR**

**Üye: Prof. Dr. Başaran ÖZTÜRK**

**Üye: Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Erem ŞAHİN**

**Niğde**  
**Mayıs, 2019**

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Aşırı Güven Hipotezinin Bireysel Yatırımcılar Açısından İncelenmesi: Türkiye ve Azerbaycan Üzerine Bir Araştırma**” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde tez yazım kılavuzuna uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Leyla HÜSEYİNOVA



## ONAY SAYFASI

Doç. Dr. HATİCE İŞİN DİZDARLAR danışmanlığında tarafından hazırlanan LEYLA HUSEYİNOVA'nın " Aşırı Güven Hipotezinin Bireysel Yatırımcılar Açısından İncelenmesi: Türkiye ve Azerbaycan Üzerine Bir Araştırma " adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih:27/05/2019

### JÜRİ :

Danışman : Doç. Dr. HATİCE İŞİN DİZDARLAR

Üye : Prof. Dr. MUTLU BAŞARAN ÖZTÜRK

Üye : Dr. Öğr. Üyesi İBRAHİM EREM ŞAHİN



### ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun ..... Tarih ve ..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Emin Hüseyin ÇETENAK  
Enstitü Müdürü

## ÖNSÖZ

Daniel Kahneman'a 2002'de Beklenti teorisi, Nobel Ekonomi ödülü kazandırmıştır. Kahneman, Amos Tverskyyla birlikte "Prospect Theory - Beklenti Teorisini" ortaya koymuştur. İki araştırmacı da aslında deneysel psikologtur. Bireylerin belirsizlik koşullarında karar verme davranışlarını incelemişlerdir. İki psikologun yaptığı bu çalışmadan sonra günden güne davranışsal finans konusunda yapılan araştırmalar ilerlemiştir. Çok sayıda davranışsal finans çalışması olmasına rağmen Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranışlarını karşılaştırmalı olarak inceleyen çalışma azdır. Bu nedenle Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranışlarını belirlemek için bu çalışma yapılmıştır.

Tezin yazım sürecinde, tamamlanmasında ve sonuca ulaşmasında bilimsel yönlendirmeleri ve değerli katkılarından dolayı değerli hocam ve danışmanım Doç. Dr. Hatice Işın Dizdarlar'a sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Gerek ders aşamasında gerekse tez aşamasında verdiği katkılardan dolayı Prof. Dr. Başaran Öztürk'e, Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Erem Şahin'e ve tezin araştırma kısmında verdiği katkılardan dolayı Dr. Öğr. Üyesi Büket Özoglu'na teşekkür ve saygılarımı sunarım. Çalışma boyunca yardımlarını benden hiç eksik etmeyen, samimiyeti ve dostça tavırları ile her zaman yanımda olan, bilgi ve tecrübelerini benden esirgemeyen Doç. Dr. Hatice Işın Dizdarlar'ın öğrencisi olan Reyhan Can'a teşekkürlerimi borç bilirim.

Hayatımın tüm aşamalarında her anında yanımda olan, benden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen, üzerimdeki emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim, karşılıksız sevgi gösteren, bana her zaman güvenen, babam Şahin Hüseyinov ve annem Gülnar Hüseyinova'ya içten teşekkür eder, saygı ve sevgilerimi sunarım. Son olarak, tüm tez süreci boyunca yardımlarını esirgemeyen, yoğun bir çalışma temposu içindeyken bile her zaman destek olan ortaokul arkadaşım aynı zamanda iş arkadaşım olan Vüsal Ahmedzade'ye sağlamış olduğu destekleri için çok teşekkür ederim.

**Leyla HÜSEYİNOVA**

## ÖZET

### YÜKSEK LİSANS TEZİ

#### AŞIRI GÜVEN HİPOTEZİNİN BİREYSEL YATIRIMCILAR AÇISINDAN İNCELENMESİ: TÜRKİYE VE AZERBAYCAN ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

**HÜSEYİNOVA, Leyla**

**İşletme Anabilim Dalı**

**Muhasebe Finansman Bilim Dalı**

**Tez Danışmanı: Doç. Dr. H. Işın DİZDARLAR**

**Mayıs 2019, 135 sayfa.**

Bu çalışmanın temel amacı, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarındaki aşırı güven düzeylerini tespit etmektir. Bu amaç doğrultusunda, çalışmanın birinci bölümünde geleneksel finans, etkin piyasa hipotezi ve davranışsal finans kavramı ile ilgili açıklamalar ele alınmıştır. İkinci bölümde bireysel yatırımcılarla ilgili konular, bireysel yatırımcıların yatırım kararları alırken etkilendiği eğilimler ve aşırı güven davranışı detaylı bir şekilde incelenmiştir.

Çalışmanın son kısmında bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken gösterdiği aşırı güven davranışı ve bu davranışla ilgili yapılmış daha önceki çalışmalara yer verilmiştir. Daha sonra, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde bir farklılık olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken aşırı güven davranışlarının düzeyini belirlemek için katılımcılara anket çalışması uygulanmıştır. Anket Azerbaycan'da 400 ve Türkiye'de 400 kişi olmak üzere toplam 800 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Araştırmada öncelikle bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine ilişkin frekans analizi yapılmıştır. Yatırımcıların yatırım araçlarına ilişkin önem dereceleri için çapraz tablo analizi yapılmıştır. Bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ve aşırı güven düzeyi arasındaki farklılıkları bulmak için iki bağımsız T-testi ve tek yönlü ANOVA analizinden faydalanılmıştır. Bu testlerin sonucunda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine, mesleklerine ve aylık tasarruflarına göre aşırı güven düzeylerinde, Türkiye'deki bireysel yatırımcıların ise aylık gelirlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark tespit edilmiştir. Ayrıca, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri arasında fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcılar, Aşırı Güven Davranışı

**ABSTRACT**  
**MASTER THESIS**  
**ANALYSIS OF OVERCONFIDENCE FOR INDIVIDUAL INVESTOR: A**  
**RESEARCH ON TURKEY AND AZERBAIJAN**

**HÜSEYİNOVA, Leyla**  
**Business Administration**  
**Accounting Finance**  
**Supervisor: Associate Prof. Dr. H. Işın DİZDARLAR**  
**May 2019, 135 pages.**

The main objective of this study is to determine the overconfidence in the investment decisions of individual investors in Turkey and Azerbaijan. For this purpose, in the first part of the study, explanations about traditional finance, efficient market hypothesis and behavioral finance concept are discussed. In the second part, the issues related to individual investors, the trends that effective on individual investors while making investment decisions and overconfidence of individual investors are examined in detail.

In the last part of study, the previous studies related to overconfidence of individual investors are mentioned. Then, whether having any difference or not in overconfidence level of individual investors is researched in Azerbaijan and in Turkey. A survey was applied to the participants in order to determine the level of overconfidence behavior of the individual investors when giving investment decision. Totally 800 surveys of 400 in Azerbaijan and of 400 in Turkey were applied to individual investors. Firstly in the research, the frequency analysis has been carried out related with the demographics of individual investors. Cross-table analysis was prepared concerning degree of importance of investors' investment tools. Two independent T-tests and one-way ANOVA analysis were used to find out the differences between the demographic characteristics of the individual investors and their over-confidence level. As a result of this study a significant difference is detected in overconfidence level of the investors in Azerbaijan, according to their gender, occupation and financial savings, and in overconfidence level of the investors in Turkey according to their monthly income. In addition, no significant difference between individual investors in Azerbaijan and in Turkey in means of overconfidence is the conclusion has been achieved.

**Key Words:** Behavioral Finance, Individual Investors, Overconfidence.



## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iv
ÖZET .....	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER .....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	xvi
EKLER LİSTESİ.....	xvii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xviii
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### DAVRANIŞSAL FİNANS

1.1. GELENEKSEL FİNANS VE ETKİN PİYASA HİPOTEZİ.....	4
1.2. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI .....	6
1.2.1. Davranışsal Finansın Tarihi Gelişimi .....	9
1.2.2. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Alanları .....	11
1.2.2.1. Psikoloji .....	11
1.2.2.2. Sosyoloji .....	12
1.2.2.3. Antropoloji.....	13
1.3. KAHNEMAN VE TVERSKY BEKLENTİ TEORİSİ.....	13
1.3.1. Beklenti Teorisinin İşleyişi.....	16
1.3.1.1. Düzeltme Süreci.....	16
1.3.1.2. Değerlendirme Aşaması.....	17
1.4. BEKLENEN FAYDA TEORİSİ İLE BEKLENTİ TEORİSİ ARASINDAKİ FARKLILIKLAR .....	20

## İKİNCİ BÖLÜM

### BİREYSEL YATIRIMCILAR VE BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARARLARINI ETKİLEYEN EĞİLİMLER

2.1. BİREYSEL YATIRIMCI VE ÖZELLİKLERİ .....	22
2.1.1. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı .....	22
2.1.2. Bireysel Yatırımcılar ve Risk .....	24
2.1.2.1. Riski Seven Yatırımcılar .....	25
2.1.2.2. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar .....	26
2.1.2.3. Riskten Kaçan Yatırımcılar .....	26
2.2. BİREYSEL YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ .....	27
2.2.1. Barnewall'ın İkili Modeli .....	28
2.2.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Model .....	28
2.3. YATIRIMCILARIN RASYONEL KARAR ALMASINI ENGELLEYEN EĞİLİMLER .....	31
2.3.1. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi .....	33
2.3.2. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi .....	34
2.3.3. Çerçeveleme Eğilimi .....	35
2.3.4. Çapa Atma Eğilimi .....	38
2.3.5. Zihinsel Muhasebe Eğilimi .....	39
2.3.6. Sürü Psikolojisi .....	42
2.3.6.1. Rasyonel Sürü Davranışı .....	43
2.3.6.2. İrrasyonel Sürü Davranışı .....	44
2.3.7. Muhafazakarlık Eğilimi .....	45
2.3.8. Temsiliyet Eğilimi .....	47
2.3.9. Mevcudiyet Eğilimi .....	50
2.3.10. İyimserlik Eğilimi .....	52
2.3.11. Aşırı Güven Eğilimi .....	54

2.3.11.1.Finansal Açıdan Aşırı Güven.....	56
2.3.11.1.1. Aşırı Güven ve Risk.....	59
2.3.11.1.2. Aşırı Güven ve İşlem Hacmi.....	60
2.3.11.2.Aşırı Güven Eğilimindeki Yatırımcıların Karşılaşabileceği Sorunlar .....	62

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### AAŞIRI GÜVEN DAVRANIŞININ BİREYSEL YATIRIMCILAR AÇISINDAN ARAŞTIRILMASI: TÜRKİYE VE AZERBAJCAN ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

3.1. AAŞIRI GÜVEN DAVRANIŞI ÜZERİNE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR .....	63
3.1.1. Aşırı Güven Davranışı Üzerine Yapılmış Dünyadaki Çalışmalar .....	63
3.1.2.Aşırı Güven Davranışı Üzerine Yapılmış Türkiye’deki Çalışmalar.....	66
3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	68
3.3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ .....	68
3.4. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE SINIRLARI.....	69
3.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	69
3.5.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklem .....	69
3.5.2. Araştırma Verilerinin Toplanması .....	70
3.5.3. Güvenilirlik Analizi .....	71
3.5.4. Verilerin Analizi .....	71
3.6. ANKETLERİN ÖN TESTİ VE UYGULANMASI .....	72
3.7. ARAŞTIRMANIN FREKANS VE ÇAPRAZ TABLO ANALİZİ BULGULARI .....	73
3.7.1. Araştırmanın Frekans Analizi Bulguları.....	73
3.7.2. Araştırmanın Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyetlerine, Yaşlarına, Aylık Gelirlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çapraz Tablo Analizi .....	78

3.7.2.1. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyetlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çapraz Tablo Analizi .....	79
3.7.2.2. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yaşlarına Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çapraz Tablo Analizi.....	81
3.7.2.3. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aylık Gelirlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çapraz Tablo Analizi .....	84
3.8. AZERBAJYCAN'DAKİ BİREYSEL YATIRIMCILARIN VE TÜRKİYE'DEKİ BİREYSEL YATIRIMCILARIN DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİNE GÖRE AŞIRI GÜVEN DÜZEYLERİNDEKİ FARKLILIĞIN İNCELENMESİ.....	86
3.8.1. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerinden Cinsiyet ve Medeni Duruma Göre Aşırı Güven Düzeylerindeki Farklılığın İncelenmesine İlişkin İki Bağımsız Gruplar İçin T-testi .....	87
3.8.1.1. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları .....	87
3.8.1.2. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durum Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları .....	88
3.8.1.3. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları .....	89
3.8.1.4. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durum Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeyine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları.....	90
3.8.2. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerinden Yaş, Eğitim, Meslek, Aylık gelir ve Aylık tasarruf durumuna göre Aşırı Güven Düzeylerindeki Farklılığın İncelenmesine İlişkin İki'den Fazla Grubun Karşılaştırılması İçin Tek Yönlü ANOVA testi .....	91
3.8.2.1. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Yaş Gruplarına Göre Aşırı	

Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	91
3.8.2.2. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	93
3.8.2.3. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Mesleklerine Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	94
3.8.2.4. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aylık Gelir Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	97
3.8.2.5. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aylık Tasarruf Miktarlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	98
3.8.2.6. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yaşlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması .....	101
3.8.2.7. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	102
3.8.2.8. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Mesleklerine Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması .....	103
3.8.2.9. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aylık Gelir Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	104
3.8.2.10. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aylık Tasarruf Miktarlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması.....	105
3.8.3. Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin T-testi ile İncelenmesi.....	106
3.9. ARAŞTIRMANIN BULGULARININ YORUMLANMASI.....	107
<b>SONUÇ.....</b>	<b>112</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>117</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>127</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>135</b>

## TABLolar LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b> Davranışsal Finans ve Etkin Piyasa Hipotezi Arasındaki Farklılıklar.....	8
<b>Tablo 2.</b> İfade Deneyi.....	37
<b>Tablo 3.</b> Azerbaycan ve Türkiye İçin Yapılmış Anket Çalışmasının Güvenirlik Analizi.....	71
<b>Tablo 4.</b> Azerbaycan ve Türkiye Bireysel Yatırımcılarının Cinsiyet, Yaş ve Medeni Durumlarına Göre Dağılımı.....	73
<b>Tablo 5.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcılarının Eğitim Düzeylerine Göre Dağılımı.....	74
<b>Tablo 6.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcılarının Meslekleri Durumlarına Göre Dağılımı.....	74
<b>Tablo 7.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcılarının Aylık Gelir Durumuna Göre Dağılımı.....	75
<b>Tablo 8.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcılarının Aylık Tasarruflarına Göre Dağılımı.....	75
<b>Tablo 9.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Alırken Kullandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımı.....	76
<b>Tablo 10.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Nasıl Aldıklarına İlişkin Dağılımı.....	76
<b>Tablo 11.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklığına Göre Dağılımı.....	77
<b>Tablo 12.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Çok Kazanç Elde Etmesi İçin Yatırımcılarda Olması Gereken Temel Özelliklerine Göre Dağılımı.....	78
<b>Tablo 13.</b> Azerbaycan'da ve Türkiye'de Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Verirken En Temel Beklentilerine İlişkin Dağılımı.....	78
<b>Tablo 14:</b> Azerbaycan'daki ve Türkiyede'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyetlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecesi.....	79
<b>Tablo 15.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiyede'deki Bireysel Yatırımcıların Yaşlarına Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecesi.....	81

<b>Tablo 16:</b> Azerbaycan'daki ve Türkiyede'deki Bireysel Yatırımcıların Aylık Gelirlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecesi.....	84
<b>Tablo 17:</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi sonuçları.....	88
<b>Tablo 18.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durumları ve Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi sonuçları.....	89
<b>Tablo 19.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi sonuçları.....	90
<b>Tablo 20.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durum Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Sonuçları.....	91
<b>Tablo 21.</b> Azerbaycan'da Aşırı Güven Düzeyinin Yaş Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	92
<b>Tablo 22.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Yaş Gruplarına Göre Tek Yönlü ANOVA analizi sonuçları.....	92
<b>Tablo 23.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Eğitim Durumu Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	93
<b>Tablo 24.</b> Welch ve Brown Forsyth Testleri.....	94
<b>Tablo 25.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Mesleklere Göre Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	94
<b>Tablo 26.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Meslek Gruplarına Göre ANOVA Analiz sonuçları.....	95
<b>Tablo 27.</b> Azerbaycandaki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Meslek Durumuna Göre Farklılıklarına İlişkin Scheffe Testinin Sonuçları.....	96
<b>Tablo 28.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Meslek Grubunun Aşırı Güven Düzeyleri Açısından Karşılaştırılması.....	97
<b>Tablo 29.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Gelir Grupları Varyanslarının Homojenlik Testi.....	97
<b>Tablo 30.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Gelir Gruplarına Göre ANOVA analiz sonuçları.....	98

<b>Tablo 31.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarlarının Varyanslarının Homojenlik Testi.....	98
<b>Tablo 32.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarına Göre Grup Anova Analiz Sonuçları .....	99
<b>Tablo 33.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarına Göre Farklılıklarına İlişkin Scheffe Testinin Sonuçları .....	100
<b>Tablo 34.</b> Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aylık Tasarruf Miktarın Aşırı Güven Düzeyleri Açısından Karşılaştırılması .....	100
<b>Tablo 35.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Yaş Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	101
<b>Tablo 36.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Yaş Gruplarına Göre Anova Analiz Sonuçları.....	101
<b>Tablo 37.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Eğitim Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	102
<b>Tablo 38.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Eğitim Grup Anova Analiz Sonuçları.....	102
<b>Tablo 39.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Meslek Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	103
<b>Tablo 40.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Meslek Anova Analiz Çıktıları.....	103
<b>Tablo 41.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerine Göre Aylık Gelir Grup Varyanslarının Homojenlik Testi .....	104
<b>Tablo 42.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerine Göre Aylık Gelir Anova Analiz Sonuçları.....	104
<b>Tablo 43:</b> Türkiyede'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarına Göre Farklılıklarına İlişkin Scheffe Testinin Sonuçları .....	105
<b>Tablo 44.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Gelir Gruplarına Göre Farklılıklarına İlişkin Describe (Görünüm).....	105
<b>Tablo 45.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven düzeylerinin Aylık	



Tasarruf Grup Varyanslarının Homojenlik Testi.....	106
<b>Tablo 46.</b> Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Anova Analiz Sonuçları .....	106
<b>Tablo 47.</b> Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi ve Levene Testi Sonuçları .....	107



## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu bilim Alanları .....	11
Şekil 2. Değer Fonksiyonu .....	18
Şekil 3. Ağırlık olasılık fonksiyonu.....	19
Şekil 4. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı .....	23
Şekil 5. Risk Karşısında Yatırımcı Tipleri .....	25
Şekil 6. Riski Seven Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği .....	25
Şekil 7. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği.....	26
Şekil 8. Riskten Kaçan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği.....	27
Şekil 9. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Model Grafiği.....	29
Şekil 10. Yatırımcının Karar Verme Davranışı .....	32
Şekil 11. Hangi Çizgi Daha uzun?.....	38
Şekil 12. Hangi Çizgi Daha uzun ?.....	38
Şekil 13. Bayes Kanunu.....	49
Şekil 14. Kontrol yanılmasını teşkil eden etkenler .....	57
Şekil 15. Net Kazancın İşlem Miktarına Göre Oranı ( % Değişim ).....	61

## EKLER LİSTESİ

**EK-1.** Araştırmada Yer Alan Anket Formu (Türkiye) ..... 127

**EK-2.** Araştırmada Yer Alan Anket Formu (Azerbaycan)..... 131



## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADR</b>	: Amerika Depo Sertifikaları
<b>AMEX</b>	: American Stock Exchange ( Amerika Menkul Kıymetler Borsası)
<b>BB &amp; K</b>	: Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli
<b>DF</b>	: Davranışsal Finans
<b>DİK</b>	: Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi
<b>EPH</b>	: Etkin Piyasa Hipotezi
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>NASDAQ</b>	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations (Özel Borsa )
<b>NYSE</b>	: The New York Stock Exchange (New York Menkul Kıymetler Borsası)
<b>REIT</b>	: Real Estate Investment Trust (Gayri Menkul Yatırımlar Ortaklığı)
<b>TÜİK</b>	: Türkiye İstatistik Kurumu

## GİRİŞ

Geleneksel finans teorisi bireylerin akılcı hareket ettiği ve rasyonel oldukları kabul edilir. Geleneksel finans teorisi rasyonel yatırımcıyı faydasını maksimize etmeye çalışan, riski ve beklenen getiriyi dikkate alan, rasyonel davranış prensiplerine uyan bireyler olarak tanımlanmaktadır. Geleneksel Finans teorilerinin öne sürdüğü varsayımlar ve bu varsayımlara yöneltilen eleştiriler ve bu eleştirilerin piyasalarda gözlenen bir takım problemlerin açıklanmasında yetersiz kalması davranışsal finans olarak adlandırılan yeni bir finans alanının doğmasına olanak sağlamıştır.

Geleneksel finans teorilerinden biri olan Etkin Piyasa Hipotezi'nde yatırımcıların rasyonel olduğunu varsayılmıştır. Etkin Piyasa Hipotezi'nin dayandığı diğer varsayımları, mevcut bilginin serbest bir şekilde her yatırımcı tarafından piyasadan elde edilmesi, risk ve getiri bakımından yatırımcıların beklentilerinin birbirleri ile paralellik göstermesi, yatırımcıların seçimlerini yaparken risk ve getiri temelinde süreçleri sürdürmesi, yatırım yapan kişilerin en önemli amacının nihai zenginlik olması ve aynı zamanda gelecek bakımından yatırımcıların benzer doğrultuda düşünceleridir. Etkin Piyasa Hipotezi bu varsayımlardan sapma olduğunda etkin olmayan piyasanın oluşacağını öne sürmüştür. Davranışsal finansın temellerinin oluşmasında büyük katkıları olan Kahneman ve Tversky ise bireylerin daima rasyonel davranamayacağını bireylerin alınacak kararlarda duygularının da etkili olacağını vurgulamıştır. Kahneman ve Tversky dönemindeki diğer araştırmacılar da davranışsal finansın geleneksel finans teorilerinin aksine, bireylerdeki rasyonelliğin sınırlı olacağını ve bireylerin karar alma süreçlerinde sadece var olan bilgiye göre değil, kendi inaç, tutum ve tecrübeleri gibi birçok psikolojik faktörün etkisinde kalarak karar aldığını ileri sürmüşlerdir. Kahneman ve Tversky kendilerine Nobel ödülü kazandıran çalışmalarında insanların kazanç ve kayıplara farklı değer verdiklerini ve bu şekilde algılanan kayıplardan ziyade algılanan kazançlar hakkında kararlar alacaklarını ileri süren ve beklenti teorisi olarak adlandırılan bir teori ortaya koymuşlardır.

Bireysel yatırımcılar çeşitli durumlarda bilişsel önyargılara dayanarak karar vermektedir. Bilişsel önyargılar, bireylerin belirsizlik ve risk içeren ortamlarda karar vermesi durumunda bireyin tecrübelerine ve hislerine dayalı olarak kullanılan bir yöntemdir. Bir karar verme durumu ile karşı karşıya kalan yatırımcılar karar verme

sürecinde bilişsel bir önyargı olan aşırı güven davranışı sergileme eğiliminde olabilir. Aşırı güvenli davranış, bireysel yatırımcının yatırım karar alırken mevcut riskleri görmezden gelmesine ya da mevcut olan riskleri daha az değerlendirmesine neden olabilir. Böylece aşırı güven davranışı yatırımcının alınmaması gereken yatırım kararını almasında etkili olabilir.

Bireysel yatırımcıların karar alırken demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeylerinde bir farklılığın olup olmadığının belirlenmesi özellikle borç ya da özsermaye şeklinde dışsal sermayeye ihtiyaç duyan devlet, şirket gibi kurumlar açısından önemlidir. Yatırımcıların gelir, aylık tasarruf, yaş gibi düzeylerine göre yatırım aracı ihraç ederek piyasadan daha etkin şekilde kaynak sağlamaları mümkün olabilir. Diğer yandan bir piyasada yatırımcıların aşırı güvenli davranış davranmadıkları tespit edildiği takdirde piyasa düzenleyicileri yatırımcıların bilinç düzeylerini artırarak önlemler alabilir. Böylece piyasalar daha etkin çalışabilir.

Bu çalışmanın temel amacı, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güvenli davranış davranmadıklarını belirlemektir. Ayrıca, Azerbaycan ve Türkiye için yapılan anket çalışmaları karşılaştırılacaktır. Azerbaycan ve Türkiye için bireysel yatırımcıların benzer özellikleri ve farklılıkları tespit edilmeye çalışılacaktır. Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde geleneksel finans ve etkin piyasa hipotezinden bahsedildikten sonra davranışsal finansın tarihi gelişimi, davranışsal finansın ilgili olduğu alanlar, beklenti teorisi, beklenti teorisinin işleyişi ve beklenen fayda teorisi ile beklenti teorisi arasındaki farklılıklar incelenecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde bireysel yatırımcılar ve özellikleri bireysel yatırımcıların psikolojisi ve yatırımcıların rasyonel karar alırken etkilendikleri pişmanlıktan kaçınma eğilimi, çerçeveleme eğilimi, çapa atma eğilimi, zihinsel, muhasebe eğilimi, sürü psikolojisi, iyimserlik eğilimi, muhafazakarlık eğilimi, temsiliyet eğilimi, mevcudiyet eğilimi ve aşırı güven eğilimi detaylı bir şekilde incelenecektir.

Çalışmanın son bölümünde aşırı güven davranışı ile ilgili Dünya'daki ve Türkiye'deki daha önce yapılmış çalışmalara değinilmiştir. Daha sonra Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken aşırı

güven davranışları araştırılacaktır. Bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerini ölçmek için anket çalışması hazırlanacaktır. Anketlerle toplanan veriler uygun istatistiki yöntemlerle analiz edilecektir.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### DAVRANIŞSAL FİNANS

#### 1.1. GELENEKSEL FİNANS VE ETKİN PİYASA HİPOTEZİ

Geleneksel finans teorileri, “homo economicus” varsayımı üzerine kurulmuştur. Bu varsayıma göre insanlar kendi çıkarlarını düşünerek hareket ederler ve karar verirken rasyonel, akılcı bir şekilde davranırlar (Simon, 1955: 99). Geleneksel finans teorisi, aynı zamanda, insanoğlunun kendi seçimlerini iyi organize edebileceğini, seçimlerinin tutarlı olduğunu, kendisiyle ilgili seçimlerinin sıralamasını yaptığını ve bu seçimlerden en iyi derecede kendi yararına olanı seçebilecek yeteneğe sahip olduğunu varsaymıştır (Tufan, 2008: 11).

Geleneksel finansın varsayımlarına göre sadece bireysel yatırımcılar değil kurumlar, piyasalar, kısacası finans piyasalarının tüm katılımcıları rasyoneldir. Genellikle yatırımcılar tarafsız kararlar alır ve kendi çıkarlarını en üst düzeye çıkarmak isterler. Doğru karar vermeyen bireyler kötü sonuçlarla cezalandırılır. Zamanla, insanlar ya daha iyi kararlar almayı ya da pazarı terk etmeyi öğrenirler. Ayrıca, piyasa katılımcılarının yaptığı herhangi bir hata birbiriyle ilişkili değildir; böylelikle hataların piyasa fiyatlarını etkileyecek güce sahip olmadığını söyleyebiliriz. Piyasa katılımcılarının bu rasyonalitesi, klasik finans teorilerinden biri olan etkin piyasa hipotezi (EPH) ile beslenir. Rasyonel piyasa katılımcıları, geleceğe dair belirsizlikle ilgili bilinen tüm bilgileri ve olasılıkları mevcut fiyatlara yansıtmıştır. Bu nedenle, piyasa fiyatları genellikle doğrudur. Diğer bir deyişle fiyatlardaki değişiklikler, bilginin kısa vadeli gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Uzun vadede bu fiyat değişiklikleri veya getiriler, risk almak için fırsat sunabilir (Baker ve Nofsinger, 2010: 4).

Etkin Piyasa Teorisi ve Modern Portföy Teorisi gibi geleneksel finans teorileri yatırımcıların rasyonel olduğunu ve servetlerini maksimize edecek şekilde rasyonel olarak en iyi yatırım kararını verdiklerini varsayar. Ancak, davranışsal finans teorileri geleneksel finans teorilerine karşı çıkararak yatırımcıların yatırım kararı alırken tamamen rasyonel olmadığını, bilişsel ve psikolojik önyargılardan etkilendiğini varsayar. Tversky gibi davranışsal finans teorisyenlerine göre bireysel yatırımcıların yatırım kararları bireylerin psikolojilerinden etkilenir. Bireysel yatırımcılar yatırım



kararı alabilir, ancak aldıkları yatırım kararları optimal yatırım kararları olmayabilir. (Subramaniam ve Velnampy, 2017: 393).

Geleneksel finans teorileri olan Etkin Piyasa Hipotezi ve Modern Portföy Teorisi başarılı teoriler olmasına rağmen davranışsal finans yaklaşımı piyasa anomalisini ve bireysel yatırımcıların davranışlarını incelerken psikoloji ve sosyoloji bilimini de dikkate alır (Park and Sohn, 2013: 4).

Etkin Piyasa Hipotezi piyasada var olan bilgiye dayalı alım satım işlemlerinden ekonomik karlar elde edilmesinin imkansız olduğu durumda piyasa etkinliğinden söz edilebileceğini öne sürer. Ayrıca, menkul kıymet fiyatlarının piyasadaki mevcut tüm bilgileri tam olarak yansıttığını ve bilgi, işlem maliyetlerinin sıfır olduğunu varsayar. Working (1934), Kendall (1958) ve Osborne (1959,1962) gibi araştırmacılar hisse senedi fiyatlarının rassal yürüş (random walk) eğilimi gösterdiğini fiyat serileri bilgisine dayalı teknik alım-satım kuralları ile normalden çok getiri sağlanmasının mümkün olmadığını ortaya koymuşlardır. Beklenen getirilerin zaman içindeki değişkenliği, bu getirilerin rasyonel davranışlar veya irasyonel davranışlar sonucunda oluşması ve getirilerin tahmin edilebilirliği etkin piyasa hipotezinin konusunu oluşturmuştur (Jensen ve Smith, 1986'dan ve Fama, 1991: 400-402'den aktaran Erol, 1998: 5).

Etkin piyasalar hipotezinin temel teorik temelleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Barone, 2003: 3).

- Yatırımcılar rasyoneldir ve finansal varlıkları rasyonel olarak değerlendirmektedir.
- Bazı yatırımcılar rasyonel olmayabilir, fakat bu durum rassaldır ve bunların yaptığı alışveriş birbirlerinin etkilerini yok eder ve sonuçta fiyatlar bu durumdan etkilenmemektedir.
- Bazı yatırımcılar irrasyonelse de bunların rasyonel yatırımcılarla etkileşimi sonucunda fiyatlar üzerindeki etkisi sınırlı olmaktadır.

Etkin Piyasa Hipotezinin (EPH) yatırımcıların yatırım kararlarında rasyonel olduğunu varsayması ve piyasada yer alan yatırımcıların geleceğe ilişkin beklentilerinin aynı olduğunu ileri sürmesi eleştirilmiştir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 68). Geleneksel finans teorileri yatırımcıların hazır bilgiyi doğru bir şekilde anlayıp

kullandığını ve yatırım kararı alırken de rasyonel hareket ettiğini öne sürmüştür. Fakat son zamanlarda gerçekleştirilen incelemeler, geleneksel finans teorilerinde öne sürülenin aksine yatırımcıların yatırım kararı alırken rasyonel hareket etmediğini bazı psikolojik faktörlerin etkisinde kalarak karar aldığını ileri sürmüştür (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 249). Geleneksel finans teorilerine yöneltilen eleştiriler ve bu eleştirilerin piyasalarda gözlenen bir takım problemlerin açıklanmasında ve çözümünde yetersiz kalması davranışsal finans olarak adlandırılan yeni bir disiplinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır (Tekin, 2016: 95).

Günümüzde rasyonelliğe ilişkin varsayımlar sorgulanarak, insanların kendi menfaatlerinin, iradelerinin ve hesaplama yeteneklerinin sınırları olduğu anlaşılmıştır. Rasyonel olmayan insan davranışını sorgulayan davranışsal finans psikoloji, sosyoloji ve diğer beşeri bilimleri finansa dahil ederek bireylerin karar alma sürecini, risk ve belirsizlik altında karar alma sürecini incelemiştir (Gazel, 2016: 4).

## **1.2. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI**

Davranışsal finans, insanı bütünüyle rasyonel bir varlık olarak görmez. İnsanların sonsuz biçimde rasyonel olamayacağını ve insanların karar alırken birçok psikolojik faktörün etkisinde kalarak karar aldığını öne sürer. Davranışsal finansa göre yatırımcılar, yatırım kararlarını verirken risk ve getiri dışında diğer faktörleri de göz önünde bulundururlar. Bu faktörlerin değerlendirilmesi süreci hatasız bir süreç değildir. Verilen kararlar, yatırımcının yararını maksimuma çıkaran kararlar değil; en iyi olasılıkla karar vericinin içine sinen kararlardır (Karalı, 2012: 46).

Bireysel yatırımcının psikolojisi finans piyasalarında etkili bir konu olmasına rağmen geleneksel finans teorileri açısından ihmal edilen bir konu olmuştur. Bireysel yatırımcılar finansal kararlar alırken sadece finansal göstergelere değil geçmiş tecrübelerine dayanarak, o andaki ruhsal durumlarına ve o dönemdeki olayları algılama biçimlerinden de etkilenirler. Günümüzde finans piyasalarında yatırımcıların aşırı güvenli davrandıkları, sürü davranışı gösterdiği ve rasyonel davranmadıkları sıkça öne sürülmektedir (Cross ve diğerleri (2004) aktaran Taner ve Akkaya, 2005: 47-48).

Davranışsal finans, bilgisel piyasa etkinliğinde meydana gelen sapmaları, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışları kapsamında açıklamaktadır.

Yatırımcıların sistematik yargı ve zihinsel hatalarını açıklayan bu kavram yatırımcıların yaptığı bilişsel hatalara ve sistematik yanlışlıkları ele almaktadır (Ege, Topaloğlu ve Coşkun, 2012: 176).

Davranışsal finansın tanımlarını aşağıdaki gibi yapabiliriz (Kıyılar ve Akkaya, 2016, 114):

- Davranışsal finans, finansın psikoloji ve karar alma bilimleriyle birlikte değerlendirilmesidir.
- Davranışsal finans, piyasalarda gözlemlenen anomalilerin nedenlerini açıklamaya çalışılır.
- Yatırımcıların, finansal kararlarında yaptıkları bilişsel ve sistemik hataları araştırır.
- Bireylerin tamamen rasyonel olmadıklarını varsayar. Davranışsal finansa göre bireyler irrasyonel davranışlar gösterebilirler. Rasyonel davranış sergilemeyen bireyler duygularıyla hareket edebilirler.
- Duyguların ve bilişsel hataların, yatırımcıların karar alma süreçleri üzerine etkilerini açıklamaya çalışan bir alandır.
- Davranışsal finans alternatif bir paradigma olarak değerlendirilebilir.

Davranışsal finans teorisi, bilişsel psikoloji biliminin bireysel karar alma sürecine etkileri ile ilgilenir. Bireyin rasyonel olduğunu kabul eden modern finans teorilerinden farklı bir yaklaşım izler. Psikologlar, bireylerin sistematik bir şekilde kendi çıkarlarını maksimize etme davranışından hangi yollarla saptıklarını açıklayacak çalışmalar yapmışlardır. Davranışsal finans insan doğasına ilişkin bu bulguları finansal modellere aktararak iktisadi analizleri zenginleştirmektedir. Bireyler, geleneksel finans teorilerinde öngörüldüğü şekilde rasyonel değillerse, rasyonellik kavramı kaldırıldığında veya daha esnek ele alındığında ne olacağı davranışsal finansın konusunu oluşturmaktadır (Ede, 2007: 13).

Davranışsal Finans ve Etkin Piyasa Hipotezi arasındaki farklılıklar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 1.** Davranışsal Finans ve Etkin Piyasa Hipotezi Arasındaki Farklılıklar

<i>Esas</i>	<i>Etkin Piyasa Hipotezi</i>	<i>Davranışsal finans</i>
<i>Yatırımcı rasyonelliği</i>	EPH, finansal piyasalardaki yatırımcıların bilgi analizi ve karar alma açısından her zaman rasyonel olduğunu varsaymıştır.	DF disiplini, yatırımcıların her zaman rasyonel olmadıklarını öne sürmüştür. Çoğu zaman davranışları rasyonel değildir.
<i>Duyguların rolü</i>	EPH'e göre karar verme sürecinde duyguların yeri yoktur.	DF, yatırım davranışı çalışmasına duygu ve psikolojiyi de dahil etmiştir.
<i>Bilginin Doğruluğu</i>	EPH'nin güçlü formu, tüm yatırımcıların tüm bilgilere eşit erişime sahip olduğunu, hisse fiyatının bu bilgiyi yansıttığını ve bu bilgiye dayanarak fiyatların doğru oluştuğunu varsayar.	DF, EPH'nin bilgi ilkesine eşit erişimi varsayımını reddeder ve hisse senedi fiyatlarının her zaman tüm bilgileri yansıtmadığını varsayar.
<i>Demografik faktörler</i>	EPH, yeni ve deneyimli bir yatırımcı arasında herhangi bir ayırım yapmamaktadır.	DF yatırımcılar arasında yaş, cinsiyet, gelir, eğitim düzeyi, deneyim vb. ayrımlar yapmaktadır.
<i>Disiplinlerarası temel</i>	EPH, temel olarak ekonomi ilkelerine dayanmaktadır.	DF, bazı durumlarda psikoloji, sosyoloji ve diğer disiplinlerin teorilerini içerir.
<i>Piyasa krizi</i>	EPH gerçekte var olsaydı, EPH yatırımcıların her zaman rasyonel davrandıklarına inandığı için piyasada herhangi bir kriz veya piyasa kabarcıkları bulamazdı.	Piyasa krizi veya kabarcıklar, DF tarafından daha iyi tanımlanmaktadır, karar verme sürecinde yatırımcının rasyonelliğinin tek temel olmadığını ve ayrıca analiz edilmesi gereken diğer konuların da olduğunu ifade eder.

**Kaynak:** Sharma, 2014: 276

### 1.2.1. Davranışsal Finansın Tarihi Gelişimi

Adam Smith, “The Theory of Moral Sentiments” adlı kitabında bireyin davranışlarını psikolojik açıdan analiz etmiştir. Adam Smith belli bir olay için başkalarının ne hissettiğini anlayacağımızı, ancak, empati yaparak davranabileceğimizi belirtmiştir. Yine 1776’da yazdığı “The Wealth of Nations” adlı kitabında faydayı, insanı harekete yönlendiren bir araç olarak görmüştür (Eser ve Toigonbaeva, 2011: 289). Smith, 1776 yılında yazdığı bu kitapta davranışsal finansın bir konusu olan kayıptan kaçınmayı tanımlamıştır. Smith, “İyi bir durumdan kötü bir duruma düştüğümüzde hissettiğimiz acı, kötü bir durumdan iyi bir duruma yüklediğimizdeki sevinçten daha fazladır. Bu kayıptan kaçınmadır” şeklinde kayıptan kaçınmayı ifade etmiştir (Gazel, 2016: 4).

Psikoloji bilimi ile hisse senedi piyasaları arasındaki bağlantıyı kuran ilk çalışma Selden tarafından 1912 yılında yapılmıştır. Selden “Hisse Senedi Piyasalarının Psikolojisi” adlı bir kitap yayınlamıştır (Şenkardesler, 2016: 367).

1913 yılında, John. D. Watson, psikoloji için yeni bir yaklaşım olarak davranışçılığı ortaya koymuştur. Watson, uyaranlar ve cevaplar gibi doğrudan gözlemlenebilir konular üzerine çalışmalar yapmıştır. Watson, davranışı belirleyen etkenlerin içsel eğilimlerden daha çok dış çevre olduğunu öne sürmüştür. Davranışçılığı daha sonra B.F. Skinner geliştirmiştir. Skinner “düşünce”, “duygu”, “mizaç” ve “motivasyon” gibi konular üzerine çalışmıştır (Daniel, Hirshleifer ve Teoh, 2002: 140).

Ayrıca, Edgeworth, Jevons, Walras, Robins, Pareto, Fisher, Keynes gibi iktisatçılar insan davranışlarında algının, dürtülerin ve tepkilerin rolü, insanların ekonomik davranışları konuları üzerine spekülasyon yapmışlardır (Rubin ve Dumludağ, 2015: 6).

1953 yılında Maurice Allais yaptığı çalışmalarda kendi çıkarlarını maksimize eden rasyonel birey anlayışı ile çelişen sonuçlar buldu. Allais, bireylere iki çelişkili hipotetik durum önererek bireylerin davranışlarını incelemiştir. Deneylerin sonucunda beklenen fayda teorisinin rasyonellik varsayımının bireylerin güvenlik tercihleri ile uyumsuz olduğunu tespit etmiştir. Allais, aynı zamanda, beklenen fayda teorisinin kabul ettiği gibi bireylerin her zaman faydayı maksimize etmek amaçlarının

olmadığını hatta bireylerin beklenen faydayı maksimize etmekten uzak davrandığını öne sürmüştür. Bu durum literatürde “Allais Paradoksu” olarak anılmıştır. Literatürde Allais Paradoksu beklenen fayda teorisinden ilk ayrılış olarak yorumlanmıştır (Andreoni ve Sperenger, 2010: 1-2).

1967’de ise Ulric Neisser, insan davranışlarını güdüleyen süreçleri bilişsel psikoloji olarak tanımlamıştır. Bu tanım bireyin her zaman rasyonel olamayacağını öne süren davranışsal finans için önemli bir adım olmuştur. 1973 yılında Bailard, Biehl, Keiser, yatırımcıların riske karşı tutumlarının kişilik özelliklerine göre değiştiğini ortaya koymuşlardır. Yazarlar, yatırımcıları şöhretli, serüvenci, bireyci, tutucu ve orta yönlü olmak üzere beş gruba ayırarak yatırımcılar için psikolojik bir model oluşturmuştur (Şenkardeşler, 2016: 367).

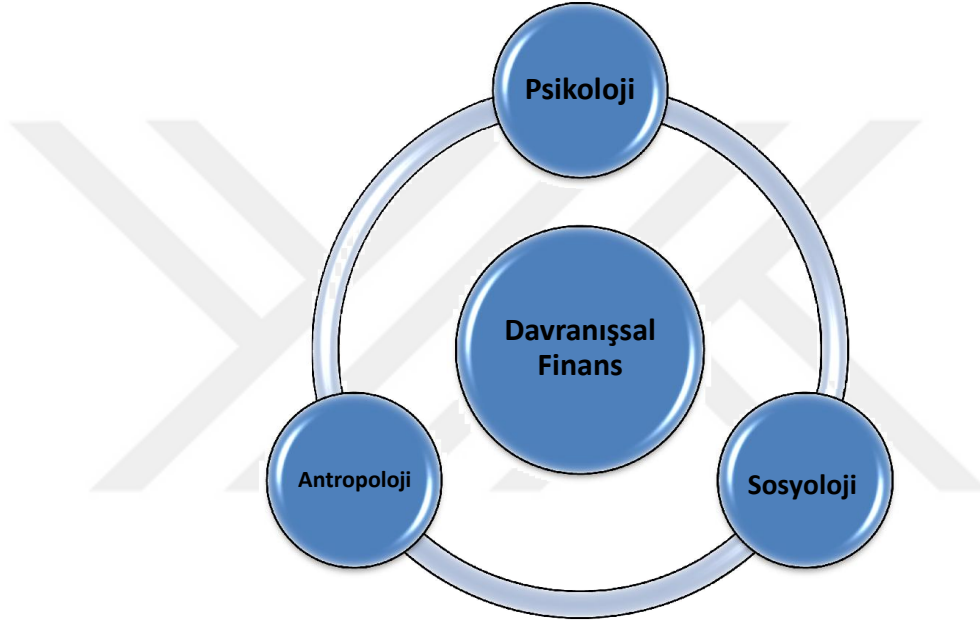
Bu araştırmaların en kıymetlilerinden olan Amos Tversky ve Daniel Kahneman tarafından 1979 tarihinde yapılmış olan “Beklenti Kuramı: Risk Altında Karar Vermenin Bir Analizi” isimli araştırmadır. Bu araştırmayla davranışsal iktisadın dinamiklerinden Beklenti Kuramı oluşmuştur. Bahsedilen bu kuramda Tversky ve Kahneman, belirsizlik altında karar verme durumunda beklenen fayda kuramında öne sürüldüğü gibi rasyonel tezlerin ihlal edildiğini ve beklenen fayda kuramının eksik olduğunu belirtmişlerdir (Barak, 2008: 67).

Davranışsal finansa dair yapılmış araştırmalarda zamanla artış gözlenmiştir. Psikoloji bilim adamları yıllardır ekonomik ve finansal karar alma süreçlerini inceliyor olsalar da psikoloji araştırmaları finans araştırmalarından farklı olarak yürütülmektedir. Psikoloji araştırmaları araştırmacıların gözlemlemek ve denetlemekle ilgilendikleri davranışları değiştirmek için ayrıntılı araştırmalar veya deneyler oluşturmayı içerir. Bu yaklaşımın avantajı, araştırmacıların test ettikleri sezgileri izole edebilmeleridir. Aynı zamanda bir kaç dezavantajı da vardır. İnsanların gerçek yaşam ortamında üniversite öğrencileri üzerine yapılan araştırmalarda üniversite öğrencilerinin aynı seçimi yapabileceklerine dair şüpheler içermektedir. Diğer yandan finans üzerine çalışanlar gerçek ekonomik ortamlarda verilen güncel ve gerçek kararların verilerini kullanırlar. Bu yöntem kullanmak insanların gerçekte belirlenen şekilde davranmaları konusunda ikna edici olurken, bu davranışların yapılan testlerde izole etmek zordur (Baker ve Nofsinger, 2010: 5).

## 1.2.2. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Alanları

Bir bilim dalının ilerlemesi için, başka bilim dallarıyla her zaman ilişkili olması faydalı olmaktadır. Her bir bilim dalı gibi davranışsal finansında ilişkide olduğu bilim dalları vardır. Davranışsal finansın temelleri insan davranışlarını açıklayan psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimlerine dayanmaktadır (Tufan, 2008: 43). Şekil 1’de davranışsal finansın ilişkili olduğu bilim alanları gösterilmiştir.

Şekil 1. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu bilim Alanları



**Kaynak:** Şekil yazar tarafından oluşturulmuştur.

### 1.2.2.1. Psikoloji

Davranışsal finansın ilişkide olduğu bilim dallarından biri psikolojidir. Yatırım kararı, karar alma süreci, düşünme, kararların sonuçlanması psikoloji biliminin ve davranışsal finansın ilgi alanına girmektedir. Yatırımcının herhangi bir kararı alırken etkilendiği olaylar, düşünme ve düşünme süreci psikolojinin ilgilendiği alanlar listesine dahildir. Algı, sorun çözme, öğrenme, hafıza, dil, dikkat ve duygu psikolojinin başlıca ilgi alanlarıdır (Tufan, 2008: 44).

Psikoloji, insanların olaylar karşısında gösterdikleri tepkilerin incelenmesini ve bu tepkileri araştırma amacıyla insanların zihinsel süreçlerini analiz eden bilim

dalıdır (Riccardi ve Simon, 2000: 2). Psikolojinin davranışsal finans ile yakınlığı bilişsel psikoloji ve düşünme süreçleri üzerine yapılan çalışmalara dayanmaktadır (Tufan, 2008: 44). Psikoloji de insanların düşüncelerini bilinçli ve rasyonel şekilde kodlayan ve yorumlayan sistem olduğunu varsaymaktadır (Barak, 2008: 68).

#### 1.2.2.2. Sosyoloji

Davranışsal finansın ilişkide olduğu bilim dallarından bir diğeri sosyolojidir. Sosyolojinin isim babası Auster Comter'dir. Sosyoloji terimi Latince "socius" ve Yunanca araştırma, inceleme anlamına gelen "logos" kelimelerinden oluşmuştur. (Abercrombie, Hill ve Turner, 1994: 396-397).

Sosyoloji, insanın sosyal davranışı ve insan gruplarının sistematik bir çalışmasıdır. Bu alan, öncelikle sosyal ilişkilerin, insanların tavırları ve davranışları üzerindeki etkisine odaklanmaktadır (Riccardi ve Simon, 2000: 2). Sosyoloji, çevremizdeki insanları iyi anlamamızı, insanlarla empati kurmamızı ve empatinin güçlenmesine neden olan bir disiplindir.

Sosyolojinin bir başka adı toplumsal davranıştır. Diğer bir deyişle sosyoloji, ekonomik birimler arasındaki toplumsal ilişkiyi incelemektedir. Weber, toplumsal davranışı ayrıntılı biçimde açıklamış ve dört türe ayırmıştır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 119).

**Amaçla ilgili rasyonel davranış:** İlk önce amaca ulaşmak için, planlama yapmak sonrasında plan doğrultusunda hareket ederken beklentileri değerlendirme ve plan dışı gerçekleşen beklenmedik olayları sistematikleştirip, mevcut koşullar dahilinde bu olay hakkında rasyonel karar alınmaktadır.

**Değerle ilişkili rasyonel davranış:** Kişinin inandığı değerlere, ahlaki, estetik ya da dini bakımdan yaklaşmayı ve bu davranışların doğuracağı sonuçların dikkate alınmasıdır.

**Duygusal davranış:** Anlık ve heyecanla yapılan davranıştır. Duygusal davranış, kendi kontrolünü kaybederek olaylara yapılmış tepkidir.

**Geleneksel davranış:** Kişinin alışkanlıklarına göre davranışıdır.



### 1.2.2.3. Antropoloji

Antropoloji insanları fiziki, duygusal, sosyoloji ve kültürel karmaşıklık açısından değerlendiren bilim dalıdır. Antropoloji aynı zamanda toplumları incelerken, sosyolojik olarak modern toplumları araştırmaktadır. Antropoloji latince “insan” anlamına gelen “anthropos” ile “bilim” anlamına gelen “logos” kelimelerinden oluşmuştur (Prasojo, 2013: 294).

Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki ilişki, antropolojinin ekonomi ve sosyal yaşamın birleştirdiği ekonomik antropoloji alanında ortaya çıkmaktadır. İnsana ait olanı incelerken insanların ekonomik pratiklerini ön planda tutarak insanın gelişimini ekonomik açıdan inceleyen antropoloji dalıdır. Ekonomik antropoloji şekilcilik, gerçekçilik ve kültürelcilik alanlarına bölünür (Tufan, 2008: 51-53).

**Şekilcilik:** Şekilci modeline göre, kişiler her zaman kendileri için en iyi olanı seçer ve alternatifler arasında yararlı olanı seçip, yarar maksimizasyonu yapmaya çalışırlar. Bireyler sonsuz seçimlere sahipken, kıtlık koşulları yaşarlar.

**Gerçekçilik:** Şekilci modelinden farklı olarak kıtlık koşullarını dikkate almaz, sadece doğal ortamda insanın nasıl yaşadığıyla ilgilenir.

**Kültürelcilik:** İnsanların sadece kültürel kökleriyle değil, aynı zamanda onların elde ettiği mallara yükledikleri değerlerle de ilgilenmektedir.

### 1.3. KAHNEMAN VE TVERSKY BEKLENTİ TEORİSİ

Beklenti teorisi aslında davranışsal finansın özünü anlatır. Davranışsal finans kavramının ortaya çıkışı ile beklenti teorisi, beklenen fayda teorisine karşı matematiksel formüle edilmiş ve araştırmalar sonucunda oluşmuş alternatif bir teoridir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 140).

Davranışsal finans, en azından kısmen, geleneksel paradigmanın karşılaştığı zorluklara yanıt olarak ortaya çıkan finansal piyasalarla ilgili yeni bir yaklaşımdır. Geniş anlamda, bazı finansal olguların, bazı temsilcilerin tamamen rasyonel olmadığı modellerin kullanılmasıyla daha iyi anlaşılabilceğini öne sürmektedir. Geleneksel olarak, her bir seçimdeki kazanç ve kayıpların net etkisinin, bir seçimin istenip istenmediğine dair genel bir değerlendirme sunmak üzere birleştirildiği

düşünülmektedir (Uzar, 2013:121).

Akademisyenler faydalarımızı en üst düzeye çıkaran örnekleri tercih ettiğimizi ileri sürerler. Ancak, araştırmalar bilgiyi gerçekten rasyonel bir şekilde işlemediğimizi bulmuşlardır. 1979'da Kahneman ve Tversky, insanların kazanım ve kayıplara farklı değer verdiklerini ve bu şekilde algılanan kayıplardan ziyade algılanan kazançlar hakkında kararlar alacaklarını ileri süren ve beklenti teorisi olarak adlandırılan bir görüş sunmuşlardır. Bir kişiye olası eşit kazanımlar ve olası kayıplar bakımından ifade edilen iki eşit seçenek verildiğinde, insanlar aynı ekonomik sonuca ulaştıklarında bile birinciyi seçeceklerdir. Psikologlara göre beklenti teorisinin en ilginç özelliği, insanların ne zaman (ve neden) tam olarak rasyonel veya normatif kararlardan farklı kararlar vereceğini öngördüğünü ve bu nedenle, insanların günlük hayatlarında neden şeffaf bir şekilde kötü kararlar verdikleri konusundaki açıklamalarda belirgin şekilde yer almasıdır. Finans, beklenti teorisinin en aktif olarak uygulandığı alandır (Uzar, 2013: 121).

Tversky ve Kahneman 1979 yaptığı araştırmasında ortaya atılan Beklenti Teorisi (Prospect Theory) daha sonraki yıllarda yatırımcı tutumlarında, yatırımcı psikolojisinin etkisini değerlendiren birçok araştırmaya öncülük etmiştir. Tversky ve Kahneman 1979 araştırmalarında, beklenti teorisi, risk altında karar vermeye dair tanımlayıcı bir karar analizi yöntemidir. Deneysel incelemeleri ve betimleyici özellikleri baz alarak tüme varım biçiminde ortaya çıkartılmıştır. Kahneman'a 2002 yılında Nobel Ödülünü almasını sağlayan eser, kişilerin hissiyat ve karar verme aşamalarının iktisada etkisini gösterme açısından bir dönüm noktası ve finans tarihinin en değerli araştırmalarından biridir. Beklenti teorisi, beklenen fayda teorisinin tahminlerine eleştirilerde bulunarak kişilerin karar alma aşamalarından vazgeçme nedenlerine değinir. Bu teori, belirsizlik durumundaki seçim teorisini ifade eder. Beklenen fayda teorisi aksine, kuralcı değil tasviri bir yöntemdir. Beklenti teorisi bireylerin büyük kısmının rasyonel olmayan seçimler yaptığını deneysel verilerle öne sürmektedir. Beklenti teorisi, bireylerin kendi yararlarına olan seçimler yaptıklarını lakin bunun ek teoriler ve belli talepler altında yapılmış olduğunu ifade eder (Döm, 2003: 12-13).

Bireyler kendi yararları için oluşan değişimlere, kendilerinde oluşan değişimlerden daha fazla dikkat eder ve öznel ihtimallerin beklentisi, yüksek seviyede

önyargı oluşturur. Psikoloji literatüründe değerli bir yeri olan bu teori, kuramsal olarak sıkça benimsenen ve iktisat dalında da kullanılan beklenen fayda teorisinin eksikliklerini karşılamaktadır.

Kahneman ve Tversky (1979) bir araştırmalarında katılanlara 2 soru sormuştur. Öncelikle katılımcılara 1000 \$ verilmekte ve aşağıda bulunan iki şıktan bir tanesini seçmelerini istenmektedir:

- 500 \$ kesin getiri
- %50 ihtimalle 1000 \$ getiri ve %50 ihtimalle 0 kazanç.

İkinci olarak katılımcılara 2000 \$ verilmekte ve yine aşağıda bulunan iki şıktan bir tanesini seçmeleri istenmektedir:

- 500 \$ kesin kayıp
- % 50 olasılıkla 1000 \$ kayıp ve % 50 olasılıkla 0 kayıp.

Bu iki soruda da kesin öngörülen miktar aynı olmasına rağmen katılanların % 84'ü ilk soruda “ a ” şıkkını seçmiş, % 69'u diğer soruda “ b ” şıkkını seçmişlerdir. Bu sonuç sorunun soruluş tarzının farklı oluşundan ötürü olup kişilerin kaybetmekten uzak durması şeklinde algılanmıştır. Yapılan deney kişilerin sınırsız rasyonellikten uzak durduğunu ve kişilerin yorumlama şekillerine göre tavırlarının değişiklik gösterdiğini ortaya çıkarmaktadır.

Beklenti teorisine istinaden kayıplar kazançlara oranla daha çok önem arz etmektedir. Kişiler kazançlara göre kayıplara daha hassastır. Kahneman ve Tversky (1979) yaptıkları araştırmada katılanlara iki soru sormuşlardır. İlk soruda katılanlara hali hazırdaki servetlerine ek olarak 1000 \$ verilmesi durumunda aşağıda bulunan 2 şıktan bir tanesini seçmesi istenmiştir:

- % 50 olasılıkla 1000 \$ kazanmak
- % 100 olasılıkla 500 \$ kazanmak

İkinci soruda ise hali hazırdaki servetlerine ek olarak 2000\$ verilmesi durumunda aşağıda bulunan 2 şıktan bir tanesini seçmesi istenmiştir:

- %50 olasılıkla 1000\$ kaybetme

- %100 olasılıkla 500 \$ kaybetme

Her iki soruda da servet miktarları aynı olmasına rağmen seçenekler değişik olmuştur. Bu sonuçlar insanların kararlarında mutlak bir rasyonellik göstermediğini ortaya koyan önemli gelişmelerden biri olmuştur. Birinci seçenekte, deneklerin büyük çoğunluğu garanti olan “b” şıkkını seçmiştir. İkinci şıkta ise, deneklerin büyük çoğunluğu gerçekleşme olasılığı %50 olan “a” şıkkını seçmiştir. Denekler, önceki kazanç ve kayıpların bilinmediği bu durumda yalnızca kazançlarla ve kayıplarla ilgilenmişlerdir. Kazançlar bakımından riskten uzak duran bir tavır gösterirken, kayıplar bakımından ise riske giren bir tavırda bulunmaları beklentiler teorisinin değer fonksiyonunun ‘v’ sırasıyla iç bükey (kazanç) ve dış bükey (kayıp) yapıları ile bağdaşmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979: 273).

### **1.3.1. Beklenti Teorisinin İşleyişi**

Beklenti teorisinde karar alma, düzeltme ve değerlendirme olarak iki alandan meydana gelmektedir. Düzeltme bölümünde önerilen ilerideki öngörüler birincil inceleme yapılarak daha sade bir gösterimde belirtilmektedir. Değerlendirme kısmında ise düzenlenen ilerideki öngörüler değerlendirilmekte, en değerli öngörü de karar vermek için her bir öngörüye kıymet biçilmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979: 274-275).

#### **1.3.1.1. Düzeltme Süreci**

Düzeltme sürecinin temel görevi, seçim ve değerlendirme aşamalarını kolaylaştırmak için seçenekleri düzenleyerek, tekrardan işleme dahil etmektir. Davranışsal iktisadın çıkış noktası, bireylerin karar verirken rasyonellikten uzaklaşması ve birtakım eğilimlerde bulunmasıdır. Bireyleri rasyonellikten saptıran bu eğilimler düzeltme sürecinin öğelerinin oluşması neticesinde meydana gelmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979:274).

Düzeltme sürecinin temel fonksiyonları aşağıda gösterilmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979: 274):

**Kodlama:** Bireysel sonuçları kazanç ya da kayıp olarak algılar ve nötr referans noktasına göre tanımlar. Referans noktası, bugünkü varlığı temsil eder.

Kazanç ve kayıplar gerçekte tahsil edilen veya ödenen miktara eşittir. Kodlama, referans noktasının belirlenmesi ile referans noktasında kayıplar ve kazançlar olarak sonuçların çevrenmesini içermektedir.

**Birleştirme:** Sonuçların veya olasılıkların, basitleştirilerek yuvarlanmasıdır. Gerçekleşme olasılığı fazlasıyla düşük olasılıkların çıkarılma işlemi bir basitleştirme çeşididir.

**Ayırma:** Bazı olgular, içlerinde risksiz bir unsur barındırır ve bu da düzenleme sürecinde riskli unsurlardan ayrılır.

**İptal etme:** Bir kaç seçeneğin ortak öğelerinin ilgili değerlendirme sürecinden çıkarılmasını içermektedir.

**Basitleştirme:** Sonuçların basitleştirilerek yuvarlanmasıdır (Ede, 2004: 24).

**Baskınlık:** Önerilen olasılıkların taranarak, alternatifler arasında bir sonraki aşamada reddedilecek olan baskın olanların belirlenmesi aşamasıdır (Ede, 2004: 24).

### 1.3.1.2. Değerlendirme Aşaması

Beklenti teosinin iktisat sahasına kazandırdığı en değerli yenilik ‘yarar’ yerine ‘önem’ olgusunu getirmesidir. Beklenen fayda teorisinde yarar, akli bir değerlendirme neticesinde edinilen bir yararadır. Beklenti teorisinin benimsediği degerse akli değil, psikolojik bir olgudur. Bu tercihler içerisinde en fazla öneme sahip seçenek tercih edilir (Ertan, 2007: 56).

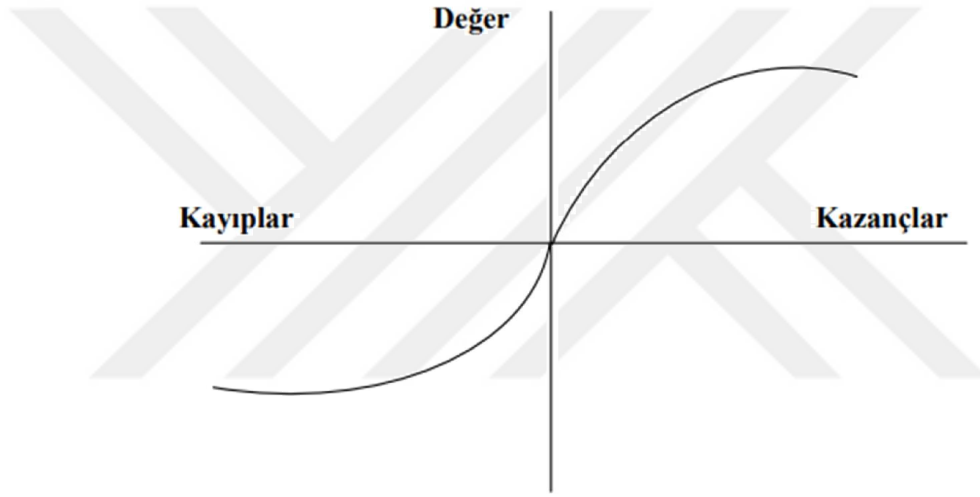
Değer aşaması iki etmeden oluşmaktadır.

- Değer fonksiyonu
- Ağırlıklı olasılık fonksiyonu

**Değer fonksiyonu**, kişinin referans noktası (reference point) olarak bilinen varlık seviyesiyle bu referans noktasındaki değişimin büyüklüğüdür. Referans noktası, belirsizlik halinde, karar sorunuyla alakalı kişilerin var olan konumlarını göstermektedir. Bu nokta, statü veya değişikliklerin incelendiği temel alternatif konumu oluşturmaktadır. İktisadi kararlarda, referans noktası olarak, hisse senedinin satın alınma değeri; hisse senedinin belli bir zamandaki yaklaşık değeri, eski

zamanlardaki en yüksek değeri gibi çeşitli öğeler değerlendirilmektedir. Referans noktası kuramsal açıdan sıfır kabul edilmektedir. Kişilerin kararları, neticelerin tarafsız bir çıkıştan kazanç ya da kayıp şeklinde görülmesine bağlıdır. Genelde referans noktası olarak var olan durum baz alınmaktadır. Bunların haricinde kazanç ya da kayıpların var olan durumdan farklı şekilde istenen ya da beklenen bir seviyeye göre kodlandığı durumlar da olabilmektedir. Aynı referans sorununa yönelik farklı referans noktası kullanılması araştırma sonuçlarını da farklılaştırmaktadır (Ertan, 2007: 56).

**Şekil 2.** Değer Fonksiyonu



**Kaynak:** Kahnemann ve Tversky, 1979: 279.

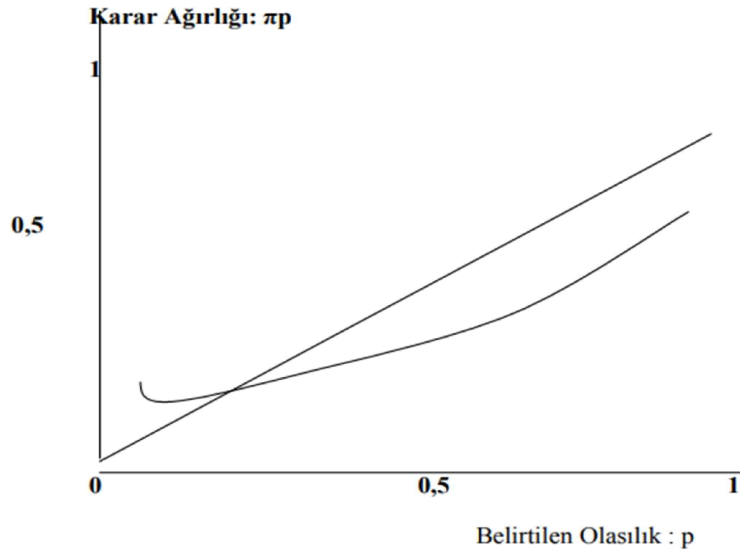
Beklenti teorisine göre yatırımcılar kazançlarına belirledikleri kaynak merkezlerine göre değerlendirmede bulunurlar. Değer fonksiyonu düşen bir hassaslığa sahiptir. Örnek verecek olursak 50 \$ vererek hisse senedi edinen bir yatırımcı için hisse senedi ücreti bu referans merkezini aştığı takdirde yatırımcı gelir elde etmiş olacak bu referans merkezinin aşağısında kaldığında ise para kaybedecek. Bu durumda hisse senedinin 5 \$ yükseldiğini farz edelim bu yükselişten yatırımcı memnun olacaktır. Sonrasında ise hisse senedi tekrar 5 \$ yükselsin. Bu ikinci yükselişten yatırımcı memnun olsa da ilk yükseliş kadar memnuniyet duymayacaktır. Benzer biçimde üçüncü yükseliş de ikinci yükseliş kadar memnun etmeyecektir. Bundan sonraki bütün yükselişler yatırımcıyı yine tatmin edecek olsa bile bir önceki yükselişteki kadar memnun etmeyecektir. Benzer durum kayıpta da olur. Yatırımcının

ilk kayıp verdiğiindeki üzüntüsü ikinci kayıp verişinden çok daha yüksek olacaktır. Bunun sonucunda yatırımcı getiri ve zararlara azalan bir hassasiyet sergilemiş olacaktır (Yalçın, 2014: 16).

Neticede beklenti teorisi yatırımcıların karar alırken sonsuz rasyonellikten kaçtığıını, bazı faktörlerden etkilendiğini bu faktörler yönünde karar aldığıını öne sürmektedir.

**Ağırlıklı olasılık fonksiyonu:** Değerlendirme aşamasının ikinci etmenidir. Ağırlıklı olasılık fonksiyonu, bir olayın olasılığının seçeneğın çekiciliğı üzerindeki etkisini ölçmektedir. Beklenti teorisinde kullanılan karar ağırlıkları kullanılan olasılıklara eşit değildir ve olasılık kurallarına uymamaktadır. Ağırlıklı olasılık fonksiyonu şekil 3’de gösterildiğı gibi, olasılığı belirlenen karar ağırlığına karşılıklı gelen olasılıktan daha düşük olup, doğrusal olmayan bir fonksiyondur. Karar ağırlıkları olasılıktan çok, belirsizlik ve risk içeren faktörler tarafından etkilenmektedir. Ağırlıklı olasılık fonksiyonu şekil 3’de yer almaktadır (Bostancı, 2013: 25-26).

**Şekil 3.** Ağırlık olasılık fonksiyonu



**Kaynak:** Bostancı, 2013: 26

Ağırlıklı olasılık fonksiyonu, 0 ile 1'e yaklaştıkça aşırı yüksek değerler almaktadır. Buna göre, yüksek olasılıklı sonuçlar kesin gibi düşünülmekte ve daha çok ağırlıklandırılmaktadır. Düşük olasılıklı sonuçlar ise imkansız olarak kabul edilerek reddedilmektedir (Bostancı, 2013: 26).

#### **1.4. BEKLENEN FAYDA TEORİSİ İLE BEKLENTİ TEORİSİ ARASINDAKİ FARKLILIKLAR**

Beklenen fayda ve Beklenti teorisi bazı yönlerden bir birine benzemektedir. Her ikisi de servetin yararının servetin gerçek parasal değerinden farklı olduğunu kabul eder. Her iki teori de yatırımların getirileri için yatırımcıların riskten kaçan bir davranış gösterdiklerini varsayar. Diğer bir deyişle yatırımcılar riskten kaçtıkları için servetlerindeki artışlar, marjinal faydayı azaltan artışlar olacağı öne sürülür. Beklenen fayda teorisinin eksikliklerine karşı öne sürülen beklenti teorisi bazı ana hususlar ile beklenen fayda teorisinden farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar aşağıda gösterilmiştir (Ding, Charoenwong ve Seetoh, 2004: 2-3):

- Beklenen Fayda teorisi, faydayı bireylerin servetlerinin nihai durumuna göre değerlendirmektedir. Ayrıca, servetlerin nihai durumu bireyin mevcut ve muhtemel varlıklarını kapsayan faydaları da içermektedir. Beklenti Teorisi ise servetteki muhtemel değişimdeki beklenen değeri dikkate alır.
- En önemli farklılık, beklenen fayda teorisinde karar verme rasyonel bir süreç olarak ele alınırken, beklenti teorisinde bu rasyonelliğin geçersiz olduğu, insanların kararlarında öngörülerinin öncelikli olduğu belirtilmiştir (Sönmez, 2010: 26).
- Beklenen fayda teorisi, normatif analiz üstüne kurulmuştur. Normatif analiz; karar almanın mantığıyla ilişkilidir. Karar almayla alakalı olarak akli çözümler geliştirmeye çalışmaktadır. Buna rağmen; Beklenti teorisi tanımlayıcı analiz yöntemiyle bireylerin inanç ve tercihlerinin, ne olması gerektiği değil ne olduğu üzerinde durmaktadır. Bunun yanında, karar almaya dair eğilim ve tutumları değerlendirmeye çalışmaktadır (Tekin, 2016: 94).
- Beklenen fayda teorisi, beklenen faydayı hesaplarırken olasılıkları kullanır. Beklenti teorisi ise değer fonksiyonunu hesaplarırken karar ağırlıklarını kullanır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 141).
- Beklenen fayda teorisinde, yatırımcılar hakkında riskten kaçınan, riske karşı



duyarsız ya da riskten kaçınmayan şekilde sınıflandırma bulunmaktadır. Beklenti teorisi, kazanma söz konusu ise riskten kaçındıklarını, tersine kayıp söz konusu olduğunda riskten kaçınmadıklarını belirtmektedir (Bostancı, 2013: 23).



## İKİNCİ BÖLÜM

### BİREYSEL YATIRIMCILAR VE BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARARLARINI ETKİLEYEN EĞİLİMLER

#### 2.1. BİREYSEL YATIRIMCI VE ÖZELLİKLERİ

Bireysel yatırımcılar, gelirlerinin bir kısmını gelecek yatırımları için ayıran piyasada kendi adına ve hesabına işlem yapan yatırımcılardır. Bu yatırımcılar portföy yönetimini genellikle hobi olarak yapan ve uzman yardımı temin etmeden veya ufak bir yardımla kendi fonlarını yönetmeye uğraşan yatırımcılardır (Karan, 2011: 687).

Bireysel yatırımcı sermaye piyasasının temelini oluşturur. Yatırımcılar farklı sebeplerden dolayı yatırımlara aktardığı birikmişlerden gelecekte iyi bir gelir kazanmak ister. Aksi takdirde yatırımcılar birikimlerini sermaye piyasası araçları vasıtasıyla sermaye piyasasına tesis ederken verimli, risksiz ve akışkanlığı (likiditasyonu) fazla geliri olan piyasayı tercih edecektir. Yatırımcıların yatırım alternatiflerini belirleyen bu öngörüler onların kişilik özellikleri ve davranış şekillerine göre yön bulur (Özcan, 2011: 18). Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının etmenleri içinde en önemli mihenk taşıdır. Bireysel yatırımcılar gerek uzun vadeli yatırım yapan yatırımcılar gerekse kısa vadeli yatırım yapan, al-sat düşüncesi ile davranan yatırımcı olsun, sermaye piyasasının olmazsa olmazlarıdır. Fakat bireysel yatırımcıların olması halinde sermaye piyasası araçları bir anlam taşır. Bireysel yatırımcıların ilgisiz kaldıkları bir piyasada hareketli ve güvenilir bir manzara ortaya çıkmaz ve piyasanın diğer etmenleri yönünden de verimlilik oluşturmaz (Barak, 2008: 31).

Bireysel yatırımcılar genellikle kurumsal yatırımcılardan daha farklıdır. Onların pazarı idrak etmeleri, risk ve getiri ile alakalı fikirleri kurumsal yatırımcılar gibi uzman işi değildir. Bireysel yatırımcıların verdikleri kararlarda psikolojik ve demografik özellikler oldukça kritiktir (Dizdarlar ve Şener, 2016: 804).

#### 2.1.1. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı

Demografik etkenler bireysel yatırımcıların maddi karar alma aşamasında etkin görev almaktadır. Yani, yatırımcıların yaşı, cinsiyeti yatırım kararı alırken

kendini farklı biçimlerde ortaya koymaktadır. İnsanların yaşamlarında, birikim yapma, serveti sağlama alma, harcama ve ödül dönemi ile birlikte dört dönemi vardır (Barak, 2008: 31-32):

**Şekil 4.**Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı



**Kaynak:** Barak, 2008: 31-32

- **Biriktirme Dönemi:** Çoğunlukla kişilerin genç yaşlarındaki dönemidir. Kişiler ev, otomobil, çocukların eğitimi gibi önemli maddelere gereksinim duyarlar. İlerleyen zamanlarda geniş bir yatırım dönemi düşündüklerinden tehlikeli yatırımlara eğilim gösterirler (Karan, 2011: 716).
- **Servetini Sağlama Alma Dönemi:** Kişilerin kariyerlerinin son safhalarında vardıkları, kazançların harcamalarından fazla olduğu, yatırım portföylerinin genişleme eğiliminde olduğu zamandır. Yatırımcılar bu zamanda hala geniş bir yatırım süresine sahip olduklarını algıladıklarından tehlikeli yatırımlarda bulunurlar. Fakat bir bölümünü az riskli yatırımlara yönlendirmeyi göz ardı etmezler (Karan, 2011: 716).
- **Harcama Dönemi:** Kişiler bu dönemde ekonomik olarak bağımlı olmadıklarını düşünürler. Emekli olmaya hak etmiş ve emekli olmaya hak kazanmış veya gereken seviyede bir mal varlığına sahiptirler. Yatırım yapacak zamanları az olduğundan riski düşük olan yatırımları seçerler. Önce kendilerini enflasyona karşı koruyacak yatırım araçlarına yönelirler (Karan, 2011: 716).
- **Ödül Dönemi:** Kişiler bu dönemde elindekiler ile idare etmeleri gerektiğini düşünürler. Kendilerine saygınlık kazandıracak ve çocuklarına destek olacak yatırımları seçerler. Bu dönemde inandırılabilirse tehlikeli yatırımlarda da bulunabilirler (Karan, 2011: 717).

### 2.1.2. Bireysel Yatırımcılar ve Risk

Birçok risk tanımları bulunmaktadır. Dar anlamda risk, bir yatırımdan beklenen nakit akışlarının, beklenenden daha az ya da çok gerçekleşme olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Geniş anlamda risk, tüm ekonomik hareketlerin karşı karşıya olduğu ve yatırımda kullanılan sermayenin kayba ya da başarısızlığa uğrama tehlikesi olarak tanımlanabilir (Dizdarlar, 2006: 43).

Diğer bir tanıma göre, risk, beklentiler dışında gelişen ve sonucunda olumlu veya olumsuz bir duruma yol açan olaydır. Finansal risk ise bir yatırımın olumlu veya olumsuz sonuçlanma olasılığını ya da bir mali yükümlülüğün yerine getirilme olasılığını etkileyen faktörler kümesidir. Risk, finansal yatırımın bir parçası olmakla birlikte yatırımın en karmaşık ve öngörülemeyen özelliklerinden biridir (Anbar ve Eker, 2009: 130).

Gelecekte bir getiri elde edebilmek için ya da var olan servetimizi büyütmek için bugünden belli bir yatırım yaparız. Her yatırımda gelecekte elde edilmesi umulan belirsiz bir getiri için bugünden fedakarlık yapılması gereği ya da diğer bir ifade ile risk üstlenilmesi gereği vardır. Her yatırımcı gelecekteki getirisini katlanabileceği risk seviyesinde maksimum kılmak ister (Dizdarlar, 2006: 69). Getiri açısından risk, yatırımlardaki cari getirinin, beklenen getiriden farklı olma olasılığıdır (Dizdarlar, 2006: 34).

Kişiler risk düşüncelerine göre üç gruba bölünürler (Anbar ve Eker, 2009: 130).

- Riski seven (Risk lover),
- Riskten kaçınan (Risk averse)
- Riske karşı kayıtsız kalan (Risk neutral)

Fakat sıklıkla kişiler riskten uzak dururlar ve daha düşük riskli yatırımları seçerler.

Şekil 5. Risk Karşısında Yatırımcı Tipleri



**Kaynak:** Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18.

#### 2.1.2.1. Riski Seven Yatırımcılar

Riski seven yatırımcılar, fazla gelirin ileri risk seviyesi ile sağlanabileceğini düşünürler. Gelir ne kadar fazla olursa, risk de o kadar fazla olacaktır. Risk ne kadar artsa bile yatırımdan vazgeçmezler ve aksine riske girmeyi göze alırlar. Yatırımcılar daha fazla geliri seçerlerse, aynı düzeyde daha fazla bir riski de kabulleniyor anlamına gelir (Aksoy, 2018: 875). Riski seven yatırımcıların marjinal faydası pozitif eğilimlidir (Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18).

Şekil 6. Riski Seven Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği

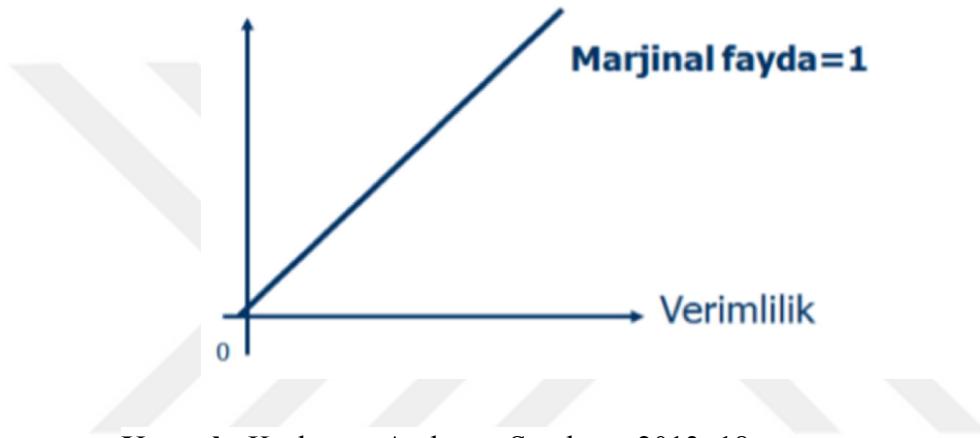


**Kaynak:** Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18.

### 2.1.2.2. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar

Riski umursamayan yatırımcılar riske ilgi duymazlar. Böyle yatırımcılar için hangi yatırımın tercih edileceği pek önemli değildir. Fakat süre çok fazla ise hisse senetlerine yatırımda bulunmayı seçerler. Riskten kaçan yatırımcıların marjinal faydası “1”dir. Yatırımcının mal varlığı arttıkça, yaptığı riskli yatırımlar artmıyor veya azalmıyorsa, böyle yatırımcılara “riske karşı kayıtsız kalan yatırımcı” adı verilir (Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18).

Şekil 7. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği



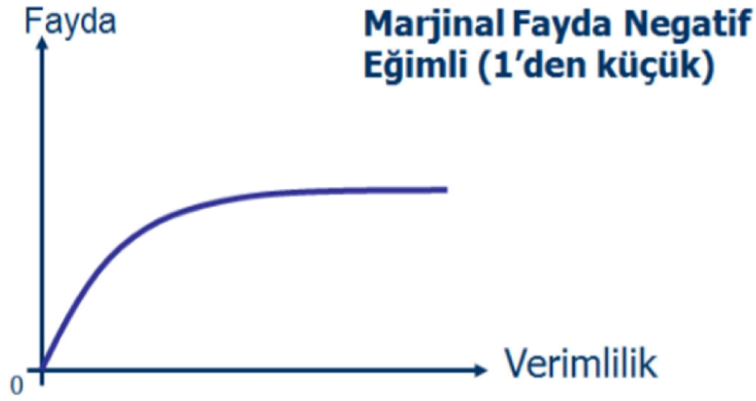
**Kaynak:** Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18.

### 2.1.2.3. Riskten Kaçan Yatırımcılar

Riskten uzak duran yatırımcılar, isminden de anlayacağımız gibi riskten hoşlanmazlar ve riskten uzaklaşırlar. Böyle yatırımcılar, beta katsayısı az olan hisse senetlerini seçerler. Yine riskten uzak duran yatırımcılar süreye göre yatırımlarını şekillendirirler. Süre arttıkça riskten uzaklaşan yatırımcılar, sahip olduğu fonların büyük bir bölümünü hisse senetlerine yatırır. Riskten kaçan yatırımcıların marjinal faydası negatif eğilimlidir (Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18).

Yatırımcının mal varlığı fazlalaştığında, riskli varlıklara yaptığı yatırım düşüyorsa, bu yatırımcı çeşidinin “risk almaktan kaçan bir yatırımcı” olduğu düşünülebilir.

**Şekil 8.** Riskten Kaçan Yatırımcıların Marjinal Fayda Grafiği



**Kaynak:** Korkmaz vd, 2013: 18.

## 2.2. BİREYSEL YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ

Bireysel yatırımcının kişisel özellikleri yatırımcının yatırım seçimlerini etkilediğini göstermektedir. Kişisel özellikler yatırımcıların risk algısını ve riskleri üstlenme konusundaki isteklerini etkiler. Buna karşılık, risk algısı bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarını belirler. Bununla birlikte, cevapsız kalan bir soru, kişinin kişisel özelliklerinin yatırımla ilgili niyetlerini nasıl etkilediğidir. Von Neumann ve Morgenstern'in beklenen fayda yaklaşımı (1947), uzun yıllardır ekonomi ve finans riskinin birincil bakış açısının temelini oluşturmuştur ve Von Neumann ve Morgenstern'in modelindeki ana kavram, faydaların en üst düzeye çıkarılmasının karar vermede tek faktör olduğudur. Yatırım kararlarının açıklanmasında iki grup düşünce hakimdir. Birinci grup, yatırım yönetim kararlarının açıklanmasında cinsiyet, etnik köken, zenginlik, gelir, yaş ve diğer faktörlerin önemini ilişkilendiren demografik özellikleri kullanmıştır. Diğer grup, yatırım kararları ile ilgili seçimleri açıklamak için yatırımcıların psikolojik özelliklerini kullandıklarından yola çıkmıştır (Thomas ve Rajendran, 2012:116).

İnsanların kararlarını çoğu zaman olumsuz yönde etkileyen stres ve korku unsurları ve yatırım yapan kişilerin sıklıkla rastladığı bu unsurların sebep olduğu kuşku ve tedirginlik, karar anında duyulan endişe doğru karar vermeye en temel engeller olarak gösterilmektedir. Her ne kadar yatırımcının yaptığı girişimlerde yüksek kazanç elde etmek isteği olsa da karar verme periyodunda karşısına çıkan bu

tip psikolojik saptırmalar onun getirisini engelleyecektir. Bu etkileri izah etmek için aşağıdaki soruların üzerinde durulması çok önemlidir.

Yatırımcı attığı adımlarda akıl ve mantığın izinden mi gidiyor yoksa onun kararlarında stres ve gerginliğin getirdiği psikolojik bir durum mu hakim oluyor? Hangisi yatırımcının kararını daha çok etkiler? Yüksek getiri elde etmek isteği mi yoksa riskler göz önüne alındığında meydana çıkan kaybetme korkusu mu?

Bireysel yatırımcıların davranışsal psikolojileri, onların karakter ve özellikleri değerlendirilerek geliştirilen bazı modeller vardır ve bu modeller aşağıda kısaca özetlenmiştir.

### **2.2.1. Barnewall'in İkili Modeli**

En eski ve en çok rastlanan psikografik yatırımcı örneklerinden bir tanesi, Marilyn MacGruder Barnewall'in araştırmalarına dayanan ve aktif yatırımcılarla pasif yatırımcıları birbirinden ayıran Barnewall'in İkili Modelidir (Financestrokes, 2012: 1).

#### **Pasif yatırımcılar:**

- Pasif olarak mal elde eden, miras yoluyla veya anaparasını tehlikeye sokmadan, diğer kişilerin anaparalarını kullanarak servet sahibi olan;
- Yatırımlarının güvenliği risk alma hoşgörüsünün üstünde olan yatırımcılardır.

#### **Aktif yatırımcılar:**

- Kendi mal varlıklarını hayatları boyunca kendileri elde eden;
- Özgüvenleri fazla olan;
- Risk hoşgöruları güvenlik gereksinimlerinden fazla olan;
- Risk hoşgörülerine uygun olarak yatırımlarını gözden geçirebilen yatırımcılardır.

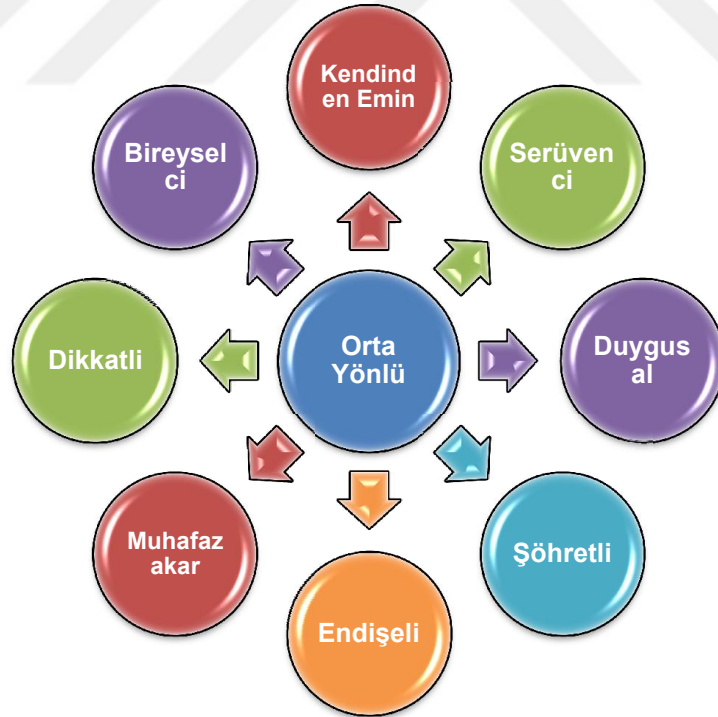
### **2.2.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Model**

Yukarıda belirtilen Barnewall modeli kurallarının bazı özelliklerini barındıran Bailard, Biehl ve Kaiser'in modeli yapılan araştırmalara güven seviyesi ve işlem yöntemini de eklemiştir.



Thomas Bailard, David Biehl ve Ronald Kaiser (1986) “BB & K Five-Way Model” adında bir model geliştirdiler ve iki eksende yatırımcı kişilikleri ile güven ve eylem yöntemini sınıflandırdılar; bu da ek bir analiz boyutu yaratmıştır. Thomas Bailard, David Biehl ve Ronald Kaiser (1986) modellerinin grafik yönelimlerini sağladı ve bu modelde yatırımcı kişilikleri iki eksende sınıflandırdı: dikey eksenle güven seviyesi ve yatay eksenle eylem yöntemi. Modelin içerdđđi ilk alt sınıflandırma bir yatırımcının genel olarak parayla ilgisiz konular dahil olmak üzere, hayata nasıl yaklaştığıyla ilgilidir. Çok çeşitli yaşam seçenekleriyle karşı karşıya kalan, bireyler katı bir şekilde kendinden emin mi, yoksa kuşku ve endişeden mi acı çekiyorlar? BB & K modelinin ikinci unsuru, yatırımcıların hayata yaklaşımlarında, duygusal, sezgisel ve aceleci veya metodolojik, dikkatli ve analitik olup olmadıklarını sormaktadır. Bu iki unsur bireysel psikolojinin iki eksenini olarak dűřünülebilir; birinci eksen “kendinden emin endişeli” olarak adlandırılır ve diğer eksene ise “dikkatli - aceleci” denir (Thomas ve Rajendran, 2012:118).

şekil 9. Bailard, Biehl ve Kaiser’in Beşli Model Grafiđđi



**Kaynak:** Financestrokes, 2012: 2

BB&K Beşli Model yatırımcı grafiğini aşağıdaki gibi açıklayabiliriz (Thomas ve Rajendran, 2012:118-119).

- **Serüvenci kişilik yapısı:** Her şeyi tek bir bahse koymaya ve onun için gitmeye istekli olan insanlardır. Kendilerine olan güveni yüksektir. Onlara tavsiye vermek 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 kendine özgü fikirleri yoktur. Sonuç olarak şöhretli kişilik yapısına sahip yatırımcılar yatırım şirketleri için gelir elde edebilecekleri en iyi avlardır (Thomas ve Rajendran, 2012:118).
- **Bireyselci kişilik yapısı:** Bu insanlar kendi yollarına gitme eğilimindedir ve küçük iş adamları, avukat, mühendis ya da toplum danışmanı gibi bağımsız profesyoneller tarafından tanımlanırlar. Bu tip bireyselci kişiler hayatlarında kendi kararlarını vermeye çalışan, dikkatle bir şeyleri gözden geçiren, kendileri hakkında kesin bir güvene sahip olan, aynı zamanda dikkatli, yöntemsel ve analitik olan insanlardır (Thomas ve Rajendran, 2012:118).
- **Muhafazakar kişilik yapısı:** Tipik olarak insanlar yaşlandıkça ve emekliliği düşünmeye başladıkça, bu kişilik profiline yaklaşırlar. 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 yaklaşırlar. 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).

### 2.3. YATIRIMCILARIN RASYONEL KARAR ALMASINI ENGELLEYEN EĞİLİMLER

Davranışsal finans yatırımcıların karar alma sürecinde psikoloji faktörünün önemli olduğunu ve yatırımcıların karar alırken rasyonel hareket etmediğini öne sürer. Bazı psikolojik faktörlerden etkilenecek karar aldığını belirtmektedir.

Psikolojik önyargılar genellikle bilginin depolanması, düzeltilmesi ve işleme biçiminden kaynaklanan algı hataları veya karar probleminin formülasyonu sürecindeki hatalar sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bireyin bilişinin sınırlı olması özellikle belirsizlik altında karar verme sürecinde psikolojik önyargılara sebep olmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 252).

Gerçek hayatta yatırımcıların karar alma sürecinde kendi iç dünyaları, geçmiş deneyimleri ve olaylara bakış açıları aldıkları kararlarda etkili olmaktadır. Diğer bir deyişle bireyler etrafında oluşan ve gelişen olayları değerlendirirken olayları çözerken kısa yoldan çözmeye çalışırlar. Fakat bu kısayollar hatalara yol açabilir. Oysaki asıl amaç karmaşık olayları hızlı çözmektir.

**Şekil 10.** Yatırımcının Karar Verme Davranışı



**Kaynak:** Gazel, 2014: 16

Şekil 10’da gördüğümüz gibi yatırımcının karar verme davranışı bir süreçtir ve bu süreçte karar verirken bir kaç çeşitli eğilim sergilerler.

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar sonucunda bireylerin rasyonel davranmasını engelleyen davranışlar bilişsel ve duygusal eğilimler olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Duygusal eğilimler kayıptan kaçınma ve pişmanlıktan kaçınma eğilimidir. Bilişsel eğilimler ise yatırımcıların karar verme sürecinde kısa yol arama sürecinde oluşmaktadır. Bilişsel eğilimler, insanların karar verirken daha önceden zihinlerindeki benzer olayların izlerinden gitmelerine böylece yanlış sonuçlara varmalarına ve de rasyonellikten uzaklaşmasına sebep olur. Duygusal eğilimler, insanların genellikle karar vermede duyguları ile davranması ve bu durumun tersini gösteren bilgileri görmezden gelme eğilimidir. Bu tür durumlarda bireyler kayıptan kaçmaya çalışırken duygularının kontrolü altında olayların olumlu etkilerinin varlığına kendilerini inandırır. Duygusal eğilimlerin etkisi altında olan birey kendini olumsuzluklardan uzak tutmaya çalışırken aynı zamanda gerçekleri görmezden gelme eğilimi gösterir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254-260). Bilişsel eğilimlere kıyasla

duygusal faktörlerin yatırımcı davranışları üzerine etkisini ortaya koymak daha zor ve tespit güçtür (Barak, 2006:113).

### 2.3.1. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi

Kişilerin yaşamlarında çok fazla belirsizlik vardır. Örnek verecek olursak yatırımda bulunmayı düşünen bir yatırımcı ülkenin sosyal ekonomik veya siyasi durumu ile alakalı belirli bir düşünceye sahip olmayı arzulayacaktır ve buna göre yatırımda bulunacaktır. Bu konulardaki şüpheler yatırımcının verdiği kararlara direkt etki edecektir. Bireyler belirsizliklerden kaçınabilir ve aşına oldukları durumları tercih edebilir. Örnek verecek olursak kişiler bir mal alırken önceden tanıdığı kullandığı bir malı henüz tanımadığı önceden kullanmadığı bir mala göre daha çok seçerler.

Pompian, belirsizlikten kaçınma eğiliminde olan yatırımcıların, aşağıda bahsedilen durumlarla karşılaşabileceğinden söz etmektedir (Pompian, 2006: 134).

- Belirsizlikten kaçınma eğilimi sergileyen yatırımcılar, daha güvenilir ve riski önceden bilinen menkul değerleri tercih ederler.
- Belirsizlikten kaçınan yatırımcılar, kendi ülkelerindeki yatırım alternatiflerini seçerler, çünkü yabancı yatırım alternatifleriyle kıyaslandığında kendi ülkelerindeki yatırım alternatiflerine önceden aşına olurlar.
- Belirsizlikten kaçınma eğiliminde, yatırımcılar kendi çalıştıkları firmaların hisse senetlerine diğer firmaların hisse senetlerinden daha fazla güvenirlir. Bireysel yatırımcılar açısından diğer firmaların yatırımları belirsizdir. Yatırımcıların yatırımlarını tek bir firmanın hisse senedine bağlamaları yatırım tercihlerinde ağırlıklı olarak tek bir hisse senedine yer vermeleri açıkça risktir. Örneğin; yatırımcı sadece Enron, Worldcom gibi şirketlere yatırım yaptığı bir durumda bu şirketlerin yaşadıkları krizler düşünülecek olursa böyle bir yatırımın açıkça tek bir şirkete yatırım yapmanın riskli olduğunu göstermiştir.
- Belirsizlikten kaçınmanın diğer bir şekli yetkinlik etkisidir. Bu durumda yatırımcılar belirsizlikten kaçınarak, ihtiyatlılık sergilemeyi bekleseler de belirsiz olasılıklarla karşı karşıya kalırlar.

Klasik bir deney 1961'de Ellsberg tarafından tanımlandı. Ellsberg katılımcılardan iki kap ve bu kapların her ikisinin de içinde 100'er top olduğunu

varsaymalarını istemiştir. Birinci kapta mavi ve kırmızı toplardan karışık 100 adet top vardır. Fakat hangisinden kaç adet olduğu belirtilmemiştir. İkinci kapta ise 50 adet mavi ve 50 adet kırmızı top olduğu belirtilmiştir. Katılımcıların bu iki oyundan birini tercih etmeleri istenmiştir. Her bir kaptan çekilecek olan kırmızı top için 100 dolar ödenecektir. Bunun sonucunda katılımcıların çoğunluğu mavi ve kırmızı top ihtimali belli olan kaptan top çekmeyi ve buna göre bahse girmeyi tercih etmişlerdir. Bunun nedeni katılımcıların ikinci kaptaki ihtimallerinin %50 olduğunu bilmeleridir. Birinci kap için ise hangi toptan hangi oranda olduğunu bilmediklerinden birinci kabı tercih etmemişlerdir. Ellsberg, bu durumu “bireyler belirsizlik durumdan uzaklaşmak isterler” şeklinde ifade etmiştir (Barberis ve Thaler, 2002: 20).

Yaşadığımız zamanda yatırımcıların, yatırım kararları alırken, ilerleyen iletişim teknolojisi ve finans piyasaları yardımıyla çoğu ülkedeki firmaları yatırım alternatifleri içinde değerlendirme fırsatı bulunduğu halde genellikle kendi ülkelerindeki firmalara yatırım da bulunmayı seçtikleri görülmektedir. Eğer başka ülkede yatırım yapacaksa yatırım yapacağı firmanın krebilitesinin yüksek ve tanınmış bir firma olmasını önemsemektedir. Bu hususla alakalı French ve Poterba (1991) yaptıkları araştırmada, Japonya’daki yatırımcıların %98’inin, Amerika Birleşmiş Devletleri’ndeki yatırımcıların %94’ünün ve İngiltere’deki yatırımcıların %82’sinin kendi ülkelerindeki firmaların hisse senetlerine yatırımda bulduklarını saptamışlardır. Fakat modern portföy teorilerine göre riskin dağılması farklı ülkelere ait araçlara yapılarak yayılması önerilmektedir (Ateş, 2007: 77).

Gördüğümüz gibi seçimlerin sonucu risk ve belirsizlik barındırmaktadır. Bundan dolayı yatırımcının alacağı kararlar kendisine bir risk ve belirsizlik oluşturmaktadır. Yatırımcı bu risk ve belirsizliği yok etmek amacıyla da tanıdığını seçerek belirsiz olandan uzak durma eğilimi sergileyecektir.

### **2.3.2. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi**

Pişmanlık alınmış kararların kötü bir karar haline gelmesinden kaynaklanan ve insana duygusal bir acı veren duygudur. Pişmanlık bir şeyi yapma veya yapmama kararı nedeni ile ortaya çıkabilir. Finansal açıdan uzun zamandır elinizde tuttuğunuz ve getirisi iyi olmayan bir menkul değeri satıp yerine başka bir menkul değer aldığınızda elinizde uzun zamandır tuttuğunuz menkul değer kazandırmaya başlarsa

eylem pişmanlığı ile karşı karşıya kalırsınız. Diğer yandan elinizde uzun zamandır tuttuğunuz menkul değer kazandırmazken almayı düşündüğünüz bir menkul değer kazandırırsa bu takdirde de eylem pişmanlığı duyarsınız (Güngör ve Demirel, 2018: 140).

Pişmanlık çoğu insan için kararın olumsuz sonuçlarından kaynaklanır. Okul seçimi, meslek seçimi, eş seçimi gibi konularda alınan kararlarda gelecekte pişmanlık duyulması olasıdır. Yaptığı veya yapmadığı bir seçim yüzünden gelecekte pişmanlık duyabilirler. Bu sebeple karar verirken iyi düşünüp öyle karar verilmelidir. Kişilerin gelecekte yaşayabilecekleri pişmanlığı hesaba katarak hareket etmelerine “Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi” denir (Ertan, 2007: 46).

Pişmanlıktan kaçınmanın belirtisi, önemli bir kayıpla ilgili algılanan potansiyel ile pozisyona girme korkusu ve düşük riskli yatırımlarda kalma eğilimidir. Sonuç, sınırlı potansiyeli olan ve uzun vadeli hedeflere ulaştıramayacak bir portföydür (Güngör ve Demirel, 2018: 142).

Pişmanlık, hisse senedi piyasasında yapılan işlemleri de etkileyebilir. Yatırımcılar, ellerinde bulundurdukları fiyatı yüksek hisse senetlerini satmayı, fiyatı düşük olan hisse senetlerini ellerinde tutmaya devam etmeyi tercih ederler. Diğer bir deyişle yatırımcı, almış olduğu hisse senedinin performansı kötü olursa yatırımcı zararını karşılamak için hisse senedini satmayabilir ve ileride daha fazla zarar edebilir. Burada yatırımcının kar getiren hisse senedini hemen elden çıkarması ve kaybettiren hisse senedini satmamasının ana sebebi pişmanlıktan uzak durma düşüncesidir. Bu durum yatırımcının daha düşük gelir ya da daha çok kayıp vermesine neden olabilir (Döm, 2003: 90).

### **2.3.3. Çerçeveleme Eğilimi**

İnsanın bilinci onu diğer canlılardan farklı kılar ancak aynı zamanda bu farklılık dış dünyayı anlamada daha karmaşık bir hal alır. Algısal açıdan baktığımızda bu karmaşıklık yanılgılar oluşturur ve bu yanılgılar sınırlandırılmadığı takdirde etrafında cereyan eden olayları doğru olarak değerlendiremez. Çerçeveleme etkisi, olayların doğru değerlendirilmemesinden oluşan algısal yanılgılardır (Abaan,1998: 97). Diğer bir deyişle çerçeveleme etkisi olayların sunuluş şekline dayanarak, farklı durumlara tepki verme eğilimidir (Aktaş, 2012: 92).

Beklenen fayda teorisi kişilerin karar alırken rasyonel hareket edeceği ve kişilerin çoğunun belirli bir durumla alakalı aynı davranışı sergileyeceği varsayımını öne sürmektedir. Kahneman ve Tversky'nin ortaya koyduğu beklenti teorisi ise kişilerin belirli hallere verdikleri yanıtın düşünsel olarak farklılaştığını belirtmektedir. Beklenti teorisi kişilere sorulan sorunun soruluş şekline veya sunulmasına göre kişilerin söyleyeceği yanıtın değişeceğini göstermektedir (Aktaş, 2012: 92).

Kahneman ve Tversky yaptıkları araştırmada katılımcılara aşağıdaki soruları değişik biçimlerde sorarak çerçeveleme faktörünü araştırmışlardır (Kahneman ve Tversky, 1984: 343-344).

Soru: Amerika'nın 600 insanın ölümüne sebep olması beklenen az görülen bir Asya hastalığı ile tehlike altında olduğunu hayal edin. Bu hastalıkla mücadele etmek için iki değişik program düşünülmektedir. Programların neticelerinin aşağıdaki gibi olacağını düşünürsek hangisini tercih edersiniz?

- Program A seçilirse 200 kişinin hayatı kurtulacak.
- Program B seçilirse 600 insanın kurtulma ihtimali  $1/3$  iken, hiçbir insanın kurtarılmama ihtimali  $2/3$ 'tür.

Soruya yanıt veren 152 şahsın %72'si A programının seçilmesini %28'i ise B programının seçilmesini istemiştir. Sonrasında soru farklılaştırılarak aşağıdaki gibi yöneltilmektedir:

- Program C seçilirse 400 insan hayatını kaybedecek.
- Program D seçilirse hiçbir insanın ölmeme ihtimali  $1/3$ , 600 insanın hayatını kaybetme ihtimali ise  $2/3$ 'tür.

Bu durumda soruyu yanıtlayan 152 şahsın %22'si C programının seçilmesini , %78'i ise D programının seçilmesini istemiştir.

Normalde her iki soruda netice olarak aynı şeyi söylemesine rağmen birinci soru kişilerin kurtarılmaya düşüncesi üstünden sorulduğu için katılımcıların büyük bir bölümü program A'nın seçilmesini ve 200 insanın kurtarılmasını seçmiştir. İkinci soru ise kişilerin ölme düşüncesi üstünden sorulduğu için katılımcıların büyük bir bölümü 400 insanın hayatını kaybetmesini istemediği için program D'nin seçilmesini



istemiştir. Neticede ölen kişi ve kurtarılacak kişi adetleri her koşulda da aynı olsa bile sorunun soruluş biçiminden meydana gelen algısal değişiklik nedeniyle kişiler farklı seçimler yapmışlardır. Bu da olayın bize kişilerin seçimlerinin durumları algılama şekillerine göre farklılaştığını sergilemektedir.

**Tablo 2.** İfade Deneyi

Program	Olumlu İfade
A	200 Kişi kurtulacak
B	1/3 olasılık ile 600 kişi kurtulurken, 2/3 olasılık ile kimse kurtulmayacak
	Olumsuz İfade
C	400 Kişi ölecek
D	1/3 olasılık ile kimse ölmeyecek, 2/3 olasılık ile 600 kişi ölecek

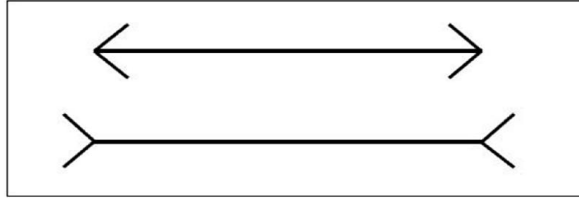
**Kaynak:** Karaca, 2015: 75

Olayların sunum biçimi insanların karar vermelerine etki etmektedir. Kar elde etmenin verdiği memnuniyet, zararların verdiği üzüntüye göre az etki ettiği için, zararlara ilişkin tercihe dikkat oluşturan bir çerçeve, o tercihe daha az ilgi çekecektir. Benzer biçimde, zararları az göstererek düşen ilgiyi gösteren bir çerçeve, tercih durumunu daha uygun yapacaktır (Barak, 2006: 85).

Çerçeveleme eğilimini görsellik ile de açıklayabiliriz (Pompion, 2006: 237-238).

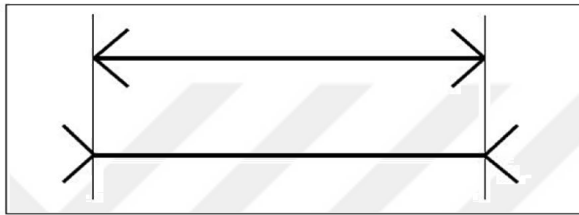
Çerçeveleme etkisi optik yanılsamalara yol açabilmektedir. Çerçevelemeye maruz kalan insanlar, optik yanılsamalara da maruz kalır ve bu da onların seçimlerinde yanılmalarına neden olabilir. Bireylerin resim 11 ve 12’de görüldüğü gibi hangi çizginin uzun olduğu sorulmuştur. Bireyler alttaki çizginin daha uzun olduğunu belirtmişler ancak görüldüğü gibi iki resimde de iki çizgi de eşit uzunluktadır. Optik yanılsamaların etkisinde kalarak alttaki çizgi daha uzun cevabını vermişler (Pompion, 2006: 237).

**Şekil 11.** Hangi Çizgi Daha uzun?



**Kaynak:** Pompion, 2006: 238

**Şekil 12.** Hangi Çizgi Daha uzun ?



**Kaynak:** Pompion, 2006: 238

Görüldüğü gibi, her iki çizgi eşit uzunluktadır. Sadece okların yönü alttaki çizginin uzunmuş gibi gözükmesini sağlamıştır (Karaca, 2015: 75).

#### 2.3.4. Çapa Atma Eğilimi

Psikologlar, sayısal tahminlerde bulunan insanların, tahminlerinin malzemenin önceki değerlerinden büyük ölçüde etkilendiğini belgelediler. Fuller (2000), bunu açıklığa kavuşturmak için iyi bir örnek vermiştir (Taşkın, 2006: 42):

Kullanılmış bir araba satıcısının her zaman yüksek bir fiyatla pazarlık yapmaya başlaması ve daha sonra da fiyatı azaltması bir tesadüf değildir. Satıcı, pazarlığa yüksek bir fiyatla başlayarak tüketicinin fiyata demir atmasına neden olmakta ve sonrasındaki düşük fiyatın iyi bir değeri temsil ettiğini düşünmesini sağlamaktadır. Çapa atma, yatırımcıların yeni bilgilere daha az tepki göstermesine neden olabilir.

İnsanlar akıllarında bazı referans noktalarına (örneğin, önceki hisse senedi fiyatları) sahip olabilirler. Piyasaya yeni bilgi geldiği zaman yatırımcılar edinilen bu bilgiyi geçmiş referanslarına uygularlar. Ancak yeni bilgi için geçmiş referanslar

yetersiz kalabilir. Çapa atma, bireylerin son davranışlara odaklanma ve daha uzun zaman dilimlerine daha az ağırlık verme eğiliminde olduklarını açıklar (Taşkın, 2006: 42).

Finansal piyasalar bakımından da olay çok farklı olmaz. Bir yatırımcıya 2012 yılındaki ortalama altın değerinin ne olduğu söylenip, 2013 yılı ile alakalı öngöründe bulunması istendiğinde yatırımcının bulunacağı öngörü 2012 yılı değerinden biraz daha az veya biraz daha fazla olacaktır. Bu sebeple yatırımcı ona öngörüşünden önce sunulan 2012 senesi değerini destek olarak kullanacak ve ona çapa atarak o fiyatın civarında bir fikir yürüterek öngöründe bulunacaktır (Yalçın, 2014: 22).

Çapa atma sürekli faydalı neticeler meydana çıkarmayabilir. Örnek verecek olursak bir yatırımcı güven duyduğu profesyonel bir yatırımcının bir hisse senedi için söyleyeceği bir fikirden etkilenererek ona göre hareket edebilir. Ama finansal piyasalar çok hızlı farklılık gösterdiğinden o profesyonel yatırımcının yürüttüğü fikir yanlış olabilir ve bu fikire çapa atan yatırımcıda bunu önemseyince düş kırıklığı yaşayabilir.

### **2.3.5. Zihinsel Muhasebe Eğilimi**

Portföyünüze yeni bir hisse senedi eklediğinizde, insan doğasına bağlı olarak hisse senedini satın alma fiyatı ile ilişkilendirirsiniz. Hisse senedinin fiyatı zamanla değiştikçe, mevcut fiyatı alış fiyatıyla karşılaştırdığınızda gerçekleşmemiş kazanç veya kayıplara sahip olacaksınız. Zamanla, bu kazanımları ve kayıpları zihinsel olarak hesaba katarsınız ve yatırım hakkında ne hissettiğiniz, sizin ileride mi yoksa geride mi olduğunuza bağlı olarak değişir. Bu davranış zihinsel muhasebe olarak bilinir (Uzar, 2013: 124).

Zihinsel muhasebeyle ilgili yapılan araştırmalar zihinsel muhasebenin 3 esas bileşeni olduğunu göstermiştir (Thaler, 1999: 184).

**Birinci bileşen**, kararların verilme sürecine ilişkin detayları, aynı zamanda bu kararlardan çıkan sonuçların pratikte denetlenmesi ve idrakını kapsamaktadır.

**İkinci bileşen**, mental muhasebede bireyin kendine özgü faaliyetler göstermesi ve bu faaliyetlerin de spesifik hesaplara tayin olunmasını içermektedir.

Zihinsel muhasebe sistematik açıdan gerçek muhasebe ile ortak yönere sahiptir ve sermaye kaynaklarının kullanım yerleri vesair gerçek muhasebede olduğu gibi tasnif edilir. Hem gelirler hem de giderler zihinsel muhasebe de belirli şekilde kodlanır.

**Üçüncü bileşen**, zihinsel hesapların değerlendirilme yoğunluğu olarak ifade edilebilir. Hesaplar günlük, haftalık, yıllık olarak dengelenebilir ve dar ya da geniş olarak tanımlanabilir.

Zihinsel muhasebenin altında yatan ana fikir, karar alıcıların karşılaştıkları farklı türdeki riskli girişim türlerini ayrı hesaplara ayırma eğiliminde olmaları ve hesaplar arasındaki muhtemel etkileşimi göz ardı ederek her bir hesaba olası teorik karar kuralları uygulamaktadır. Bu nedenle, zihinsel muhasebe sadece zamana değil aynı zamanda içeriklerine göre de ayrılabilir. Zihinsel muhasebe, karar vericilerin kazanımları ve kayıpları belirleyen hesaplar için referans noktalarını belirlemede bir temel sağladığı bilinir (Uzar, 2013: 124).

Thaler (1999) yaptığı araştırmada bir grup insana 30\$ vermiş ve sonrasında bu gruba şu öneriyi götürmüştür. Bu öneriye göre yazı tura atılacak ve paranın gelen tarafını doğru bilene 9\$ verilecek, yanlış bilenden ise 9\$ alınacaktır. Bu yapılan öneriyi, grubun %70'i kabul ederek bu olanağı denemişlerdir. İkinci bir gruba götürülen öneri ise atılacak yazı turadan sonra katılımcılara eğer doğru bilmişler ise 39\$ alacakları, yanlış bilmişler ise 21\$ verecekleri eğer arzu ederlerse hiç tahmin yapmadan 30\$ alacakları söylenmiştir. Bu katılımcı grubunda ise ihtimali kabul edenlerin oranı %34 olmuştur. Neticede iki öneride aynı şeyi anlatıyor olmasına rağmen katılımcıların kendi düşüncelerinde yaptıkları hesap onlara ilk önerinin olumlu ikinci önerinin olumsuz olduğunu söylemiştir (Thaler, 1999: 187-188).

Kahneman ve Tversky (1984) yaptığı araştırmada katılımcılara aşağıdaki soruları sormuştur;

- Tiyatro seyretmek amacıyla salona gittiniz ve bilet satın almak için paranızı çıkarırken tiyatro bileti ile aynı seviyede (10\$) paranızı kaybettiğinizin farkına vardınız. Cebinizde bilete verecek paranızın bulunduğunu kabul ederek yine de bilet satın alır mıydınız?
- Tiyatro izlemek amacıyla bir bilet satın aldınız (10\$) ve tiyatro salonuna geldiğinizde biletin olmadığını farkına vardınız. Yine yeni bir bilet satın alıp

tiyatroyu seyreder miydiniz?

Katılımcılar ilk yöneltilen soruya büyük oranda olumlu ikinci yöneltilen soruya ise büyük oranda olumsuz cevap vermişlerdir. Ekonomik bakımdan incelediğimizde her iki olayda da zarar aynı olsa bile katılımcılar değişik davranışlar göstermiştir. İlk durumda katılımcılar ödeyecekleri parayı zihnindeki genel muhasebelerinden kaybettiklerini yorumladıkları için bilet satın almakta hiçbir sorun algılamamaktadır. Ama ikinci durumda satın alınacak ikinci biletin zihnindeki genel muhasebeden değil de bilet hesabından verileceğini ve biletin fiyatının iki kat yükseleceğini yorumladıkları için ikinci bileti almayı istememişlerdir (Kahneman ve Tversky, 1984: 347-348).

Görüldüğü gibi insanlar zihinlerinde farklı hesaplar barındırırlar ve bu hesapların muhasebelerini de ayrı ayrı yaparlar. Örneğin kişilerin para harcarken kendilerine ayırdıkları miktar ile kredi kartı ile tüketim yaparken ayırdıkları miktar farklıdır. Kişiler nakit tüketimlerinde kredi kartı ile yapılan tüketimlere göre daha az bir miktar harcamaktadırlar (Yalçın, 2014: 24).

Zihinsel muhasebe yatırımlar arasındaki korelasyon değişkenlerin birbiriyle ilişkisini ortaya koyar ve ilişkinin derecesini gösterir. Yatırımlar arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü bilmek özellikle portföyünüzü düşük riskli oluşturmak için önemlidir. Yatırımcılar kendi portföylerini ayrı ayrı değerlendirip onlar için farklı zihinsel hesaplar oluşturma ve bu hesaplar arasındaki karşılıklı etkileri unutmak eğilimindedir. Nofsingerin'de vurguladığı gibi insanlar kısa vadede borç kullanmaktan kaçınır, ancak uzun vadede borçlanmaya gitme eğilimindedir (Hayta, 2014: 338).

Hatta parasal tutarı aynı olmasına rağmen insanlar olayları zihinlerinde farklı hesaplarda toplama eğilimi gösterir ve bu yarattığı zihinsel hesaplar arasındaki etkileşimi kaybetmesi çok fazla risk alınmasına neden olabilir. Bireysel yatırımcıların yüksek risk almaları ve karşılığında düşük getirilere hatta kayıplara maruz kalması bu yönde yapılan çalışmalardan zaten bilinmektedir (Hayta, 2014:338).

Neticede yatırımcıların zihinsel hesaplamalarında değişik hesapları değişik yerlere konumlandırması bu hesapların birbiriyle olan alakalarını gözden kaçırarak yatırımlar arasındaki korelasyonu hesaplamamaları yatırımcının kar elde

edememesine sebep olacaktır.

### 2.3.6. Sürü Psikolojisi

Bireylerin, hisse senetlerine ilişkin farklı yatırımcıların fikirlerini öğrendikçe o yönde hareket etme eğilimi ortaya çıkmıştır. Bu hareketin neticesinde de finansal çevrede sürü davranışı gelişmiştir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 205).

Sürü davranışı, bireylerin kararı bireysel olarak yapıp yapamayacaklarına bakılmaksızın, büyük bir grubun eylemlerini kopyalamak zorunda oldukları eğilimdir. Bunun bir nedeni insanların sosyalleşebilmeleri ve genel olarak bir grup olmaktan ziyade gruptan kabul görmeye eğilimlidir. Bir başka sebep ise, yatırımcıların büyük bir grubun yanlış olabileceğini düşünmeme eğiliminde olmalarıdır (Uzar, 2013: 125).

Sürü davranışı olarak adlandırılan bu yatırımcı davranışı tipi, yatırımcıları piyasaya ilişkin bilgi edinmek yerine birbirlerini taklit etmeye zorlanmaktadır. Ancak her benzer davranış, sürü davranışı olarak kabul edilemez. Yatırımcının verdiği bir yatırım kararını, diğer yatırımcıların kararına göre değiştirmesi, bir yatırımcı davranışının sürü davranışı olarak kabul edilmesi için ön koşuldur (Canbaş ve Kandır, 2017: 222).

Bikhchandani ve Sharma, yatırımcıların, diğer yatırımcıların kararlarından etkilenerek kendi kararlarını değiştirerek sürü davranışı sergilemelerine neden olan 3 faktörü sıralamaktadır (Bikhchandani ve Sharma, 2001: 280).

- Yatırımcıların farklı bilgilere sahip olma inancı
- Kararlara uymaları konusunda içsel tercihlerinin olması
- Profesyonel fon yöneticilerinin performanslarının ve ücretlerinin piyasanın geneline bağlı olarak değerlendirilmesi

Bir yatırımcı yatırımda bulunurken sosyal çevresinin tesiri altında kalabilir. Örnek verecek olursak bir hisse senedi ile ilgili olumlu bir fikre sahip yatırımcı başka yatırımcıların değişik fikirler sunduğu bir ortamda o hisse senedini almakta kararsız kalabilir ve bu kararı uygulamayabilir. Veya tam zıttı olarak yatırım kararı almadığı ama çok kişinin yatırım için olumlu yaklaştığı bir hisse senedini bu kişilerin etkisinde kalarak alabilir. Özellikle de yaşadığımız zamanda verileri edinmenin ve iletişimin

çok kolay olmasından sonra çok kolay veri edinebilmekte ve yatırımlarını bu veriler doğrultusunda yapabilmektedir (Akkaya ve Kıyılar, 2016: 205).

Diğer bir ifade ile piyasadaki topluluğa uymaya yatkınlık gösterme davranışına sürü davranışı denir. Genellikle iki çeşit sürü davranışı vardır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 208).

- Rasyonel sürü davranışı
- İrrasyonel sürü davranışı

Rasyonel ve rasyonel olmayan sürü davranışı yaklaşımları aşağıda daha ayrıntılı biçimde verilmiştir.

### **2.3.6.1. Rasyonel Sürü Davranışı**

Finans çevrelerinde etkin pazar hipotezi gerçeğe uygun olmayan bazı yatırımcıların davranışlarını açıklamada yeterli ve başarılı olduğu bir gerçektir. Ancak EPH'nin finans çerçevesinde bazı yatırımcıların davranışlarını açıklayamamaktadır. Bu durumda EPH'nin her durumda geçerli olmayacağını göstermiştir. Bu davranışlara iki örnek üzerinden bakmak mümkündür (Devenow ve Welch, 1996: 605).

Birincisi, finansal piyasaların dalgalar halindeki davranış hareketlerine açık olmasıdır. Örneğin şirket birleşmeleri ve ilk halka arzlar çoğu kez dalgalar halinde temel analiz ile açıklanmıştır.

İkincisi, piyasa katılımcılarının birçoğu verdikleri finansal kararların diğer katılımcıların kararlarından etkilendiğini kabul etmektedir. Bu iki örnek de piyasanın birbirini taklit etme eğiliminin olduğuna bir işarettir. Bu eğilimler ise rasyonel sürü davranış olarak belirlenmiştir.

Rasyonel sürü davranışı; şahsi kararıyla bile bile yarar elde etmek amacıyla sürüye dahil olan yatırımcıyı belirtmektedir. Finansal piyasalarda rasyonel sürü davranışının bulunmasıyla alakalı bazı sebepler önerilmektedir. Bunların en önemlileri ise bilgi eksikliği, saygınlık kaygısı ve ücret yapıları olarak gösterilmiştir (Bikhchandani ve Sharma, 2001: 283).

Yatırımcılar sahip oldukları verinin eksik veya yanlış olduğunu hissettiğinde

kendi verilerini kullanmaktansa başkasının verilerini kullanmayı seçecektir. Banerje 1992’de yaptığı araştırmada (aktaran Döm, (2003)) bireyin kendinden önceki kişinin hareketlerini izleyerek veri elde ettiğini tespit etmiştir. Bu durumda ilk kişi kendi yolunu çizer ve bu çizdiği yol üzerinde ilerler. Sonraki kişiler ise kendinden önceki kişilerin yollarından giderek kendi yollarını görmezden gelir. Diğer bir deyişle ilk tercihi yapan kişi, diğer kişilerin kararlarına da etki edebilir (Döm, 2003:138).

Finansal piyasalarda fon yönetenler kesin performansları ile değil kıyaslamalı performansları ile ölçeklendirilir. Bu relatif görüş ise fon yöneticilerinin başkaları gibi olma eğilimini ortaya çıkarır. Ücreti bir diğer fon yöneticisinin sergilediği performansın etkisine dayanan ücret kaybı, gerek fiyat kaybı gerekse saygınlık kaybı endişesiyle diğerlerine benzemeye yatkınlık gösterir (Ede, 2007: 91).

### **2.3.6.2. İrrasyonel Sürü Davranışı**

Sürü davranışı finansal piyasada alınan bilgilere, saygınlığını koruma kaygısına ve ücret yapısına (wage structure) bağlı olan rasyonel olgu olarak açıklanmıştır. Ancak, sürü davranışının rasyonel olmayan ekonomik nedenlerin yerine psikolojik nedenlerden de kaynaklanabileceği ileri sürülmüştür (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 217).

Tabi olunan bir grubun almış olduğu kararın dışında farklı bir karar almak yatırımcılar için çok cazip değildir. Yani yatırımcı bireyler bağlı oldukları grubun almış olduğu karardan farklı karar alarak başarılı olmaktansa gruba aynı kararı alıp ve o yönde davranarak başarısız olmayı kabul etmişlerdir. Böylece kendi kararını hayata geçirip olabilecek kayıpları kabul etmek yerine, topluluğun kararını hayata geçirip bu kararın neticesinde kayba uğrasa dahi topluluğunda aynı kaybı yaşamaması nedeniyle psikolojik olarak kendini rahatlatmayı seçecektir (Yörükoğlu, 2007: 36).

Bireylerin grup kararının dışında farklı karar almayarak bu karara uyma eğilimini göstermesindeki sebep kendi bilgilerinin grup bilgisi ile çatışması ve bu sebepten dolayı gruptan dışlanma endişesidir. Farklı açıdan bakıldığında, bireyin üzerinde sosyal bir etki oluşmakta ve bu baskı alacağı ya da vereceği kararları etkilemektedir. Kısacası sosyal baskı bireyin yatırım kararlarına etki ettiğinden yatırım davranışlarını da olumsuz yönde etkilemiştir (Döm, 2003: 147-148).



Ash'in 1955'de yaptığı bireyler üzerindeki sosyal baskıyı irdelediği araştırmada bir deneği 7 ya da 9 şahısla beraber diğer şahıslar deneğin dostu olacak şekilde yan yana daire şeklindeki bir masada oturmuş ve farklı sorular yönelterek yanıtlar istemiştir. Oluşturulan denemelerde deneklerden arada bile bile yanlış yanıt vermelerini istemiş ve böylece asıl deneğin nasıl bir tutum göstereceği analiz edilmiştir. Buradaki gaye deneğin sosyal baskı altında yani topluluk baskısıyla karşı karşıya kalıp kalmadığını saptamaktır. Ash'ın deney neticesine göre deneklerin 1/3'ü doğru yanıtı bilmesine rağmen topluluğun baskısında kalarak yanlış yanıt vermiştir. Bunun yanında deneklerin % 75'i minimum bir defa topluluk ile uyumlu hareket etmiştir. Burada şahıs doğru yanıtı biliyor olmasına rağmen kendi yanıtıyla topluluğun yanıtı arasında meydana gelen tutarsızlıktan ötürü tedirgin olmuştur. Kendi yanıtının doğruluğuna kesin gözüyle bakmasına rağmen topluluktan dışlanmamak ve topluluğun baskısından kaygılanarak topluluk ile beraber hareket etmiştir (Asch,1955: 32).

### **2.3.7. Muhafazakarlık Eğilimi**

Muhafazakarlık eğilimi, insanların yeni görüşleri kabul etme pahasına önceki görüşlerine veya tahminlerine bağlı kaldıkları zihinsel bir süreçtir. Örneğin, bir yatırımcının bir şirketin kazancıyla ilgili bazı kötü haberler aldığını ve bu haberin bir önceki ay yayınlanan başka bir kazancının tahminini olumsuz bir şekilde ihlal ettiğini varsayalım. Muhafazakarlık eğilimi, yatırımcının yeni bilgilere tepki göstermemesine neden olarak, güncel bilgilere dayanmak yerine önceki tahminden elde edilen izlenimleri korumasına neden olur. Ayrıca yaşamın birçok yönünde muhafazakarlık eğilimlerini gözlemleyebiliriz. Mesela, bazı yerlerdeki bürokrasi, eyleme geçmekten kaçınmakta, çünkü daha sonra olacıklardan onlar sorumlu tutulmaktadır. Muhafazakar kalırlar ve statükoyu korurlarsa, hiç kimse hiçbir şey yapmadıkları için onları suçlayamaz (Pompian 2006: 119).

Muhafazakarlık eğilimi, bireylerin temel oranlarına aşırı tepki göstermelerine ve kanıtları örnekleme konusunda düşük tepki göstermelerine neden olur. Sonuç olarak, yeni deliller karşısında rasyonel bir kişi olarak tepki vermekte başarısız olurlar. Çoğu yatırımcı, egolarını eleştiriden korumak ve pişmanlıktan kaçınmak isteyi ile olası gerekli eylemlerin sorumluluğunu üstlenmekten korkar ve pozisyonlarını değiştirmek için hiçbir şey yapmama eğilim gösterir. Bu iki önemli

psikolojik faktörün üstesinden gelseler bile, hareketleri çok yavaş gerçekleşir. Çünkü genellikle yeni bilgilerin geçici olduğuna inanırlar ve önceki tahminlerine bağlı kalmanın daha iyi bir seçenek olacağını düşünürler (Pompian 2006: 120).

Muhafazakarlık eğilimindeki bir yatırımcı, yatırım yaptığı hisse senedinin değerini etkileyebilecek yeni olumsuz bilgileri göz ardı edebilir; yatırım stratejisini yeni bilgilere dayanarak değiştirmeyi reddedebilir. Bir yatırımcının, X şirketinin yeni bir ürün açıklaması bilgisine dayalı olarak bir hisse senedi satın aldığını ve daha sonra şirketin yeni ürünün piyasaya sürümü konusunda sorun yaşadığını açıkladığını varsayalım. Yeni olumsuz bilgilere rağmen, yatırımcı ilk olumlu bilgiye hala tutunabilir ve ikinci negatif olanı göz ardı edebilir. Bu durum, zihinsel stres yaşayan yatırımcıların karmaşık verilerle karşılaştıklarında yaşadıkları deneyimine atfedilebilir (Bolaman, 2011: 67).

Pompian (2006) 'a göre yatırımcıların yeni veriyi inceleyip algılamaları ve bunu kararlarına aksettirmeleri oldukça güçtür. Yatırımcı bu güçlüğü yerine kendisine daha basit gelen eski düşüncelerini uygulamayı seçebilir. Pompian (2006) 'a göre muhafazakar bir kişi aşağıdaki davranışları gösterir (Pompain, 2006: 123):

- Muhafazakarlık eğilimi yatırımcıların bir fikri kabullenebilmesini ve o fikre çok sıkı tutunmasına sebep olur. Böylece yatırımcı yeni bir veri edindiğinde o veriyi sahiplenmek istemez.
- Muhafazakar eğilimli yatırımcı edindiği yeni verilere karşı hareket etse dahi bu çoğunlukla ağır bir biçimde meydana gelmektedir. Örnek verecek olursak gelir duyuruları bir hisse senedinin fiyatını azaltıyorsa, yatırımcı bu hisse senedini elden çıkarmakta ağır hareket edebilmektedir.
- Muhafazakarlık eğilimi yeni verinin kullanılmasında önemli güçlükler oluşmasına sebep olmaktadır. Bunun nedeni, kişiler kompleks verilerle yüz yüze geldiğinde zihinsel baskı ile karşılaştıkları için eski fikre tutunmak kişiler için basit bir alternatif olmaktadır.

Finansal piyasalar bakımından da muhafazakarlık eğilimi önem arz etmektedir. Yatırımcılar yatırım kararları alırken muhafazakarlık gösterebilmekte bunun sonucunda da kayıp verebilmektedir. Yürütülen çokça araştırma muhafazakarlık eğilimi olan yatırımcıların yeni veriyi ya önemsemediklerini ya da

önemseseler dahi uygulamaya geçince bu veriler doğrultusunda yatırım kararlarını revize etme hususunda gerektiği kadar çabuk hareket edemediklerini ortaya çıkarmaktadır.

Diğer bir ifade ile kişiler doğası itibariyle yeniyi kabul etmekte zorlanıp elindekini korumaya yatkın olurlar. Kişilerde oluşan bu eğilime muhafazakarlık eğilimi denir. Kişiler yeniye karşı bir direnç göstermekte ve yeni olanı kabul etmekte oldukça zorluk çekmektedir. Aksi takdirde toplumlarda değişiklik olduğunda kişilerin bu yeni duruma karşı direnç göstermesi ve eskiyi korumaya yatkın olmaları sebebiyle sorun oluşur. Kişiler yeni olanı çabuk kabul etmemekle birlikte süreç içinde uyum sağlama ihtimalleri olabilir.

### **2.3.8. Temsilîyet Eğilimi**

Temsilîlik eğilimi bir olayın, kişinin, nesnenin belirgin bir stereotipi ne ölçüde karşılaştığı veya temsil ettiğine bakılarak yargılanması stratejisidir. Yaşam deneyimlerinden anlam çıkarmak için insanlar nesnelere ve düşünceleri sınıflandırmak için doğuştan gelen bir eğilim geliştirmişlerdir. Önceden oluşturulmuş sınıflandırmalarından herhangi biri ile tutarsız olan yeni bir fenomenle karşılaştıklarında, bu kategoriyi, yine de hangi kategoriye ev sahipliği yapması gerektiğine karar vermek için en uygun yaklaşıma dayanarak ve sonra da onların kategorilerinin anlaşılması için bir temel oluşturmaya dayanırlar. Mesela, uzakta olan bir nesneyi ele alalım. Bahsedilen nesne ne kadar net gözüküyorsa, o nesneden uzaklaştıkça daha yakın nesnelere kıyasla daha bulanık gözüktüğü görülmektedir. Bu durum uzaklığın tahmininde sistematik hatalara yol açmaktadır (Pompian, 2006: 62-63).

Temsilîlik, yatırımcıların yeni verilere ve istatistik açıdan düşük değerlere sahip bilgilere karşı tahmin edilenden fazla önem göstermesine neden olur. Yatırımcılar gerçekte çok fazla kar sağlayabilecekleri riskli işletmelerin hisselerinden kaçınarak piyasada iyi işletmeler olarak bilinen hisseleri alırlar ve bunun sonucunda da daha az kazanç elde edebilirler. Bununla birlikte temsilîlik, yatırımcılarda piyasa verilerinin en uygun şekilde analizinin yapılmamasına ve bu sebeple de kayıplar vermelerine neden olduğu bilinmektedir (Akkaya ve Kıyılar, 2016: 258).

Yatırımcıların geçmişteki fiyatları analiz ederek bu dönemin yeniden

tekrarlanacağına dair beklentiler üretmesi ve bu beklentileri ile çeşitli yanılgılara düşmesi temsillik hevrestikinin yaratmış olduğu etkilerden biridir. Hatta bu yanılgıya profesyonel seviyede bile tesadüf edilir. Temsiliyet özelliği nedeni ile aşağıdaki gösterilmiş olan maddeler çok fazla göz önünde bulundurulmaktadır (Akkaya ve Kıyılar, 2016: 259).

- Sonuçların deney öncesi olasılıklarına duyarsızlık
- Örneklem büyüklüğüne duyarsızlık
- Şansın yanılgısı
- Tahmin edilebilirliğe duyarsızlık
- Geçerlilik yanılması
- Regresyon yanılgısı

Kahneman ve Tversky (1982) yürüttükleri araştırmada kişilerin temsiliyet kısa yolunu aşağıdaki örnekle meydana çıkarmıştır (Turguttopbaş, 2008: 125).

Linda 31 yaşında, evli değil ve alımlı bir bayandır. Felsefe eğitimi almıştır. Öğrenciyken ayrımcılık ve sosyal adalet hususunda özellikle alakalı olmuş ve anti-nükleer gösterilere dahil olmuştur. Bu veriler yönünde katılımcılara aşağıdaki A ve B şıklarından hangisinin doğru olma ihtimali en yüksektir sorusu yöneltilmiştir.

A: Linda bir bankada gişe de çalışıyor.

B: Linda bir bankada gişe de çalışıyor ve feminist harekette aktif rol alır.

Katılımcıların büyük bir bölümü “B” şikkının doğru olma ihtimalinin daha yüksek olduğunu belirtmişlerdir. Oysaki matematiksel açıdan “A” şikkının doğru olma ihtimali B şikkının doğru olma ihtimalinden daha yüksektir. Ama soruda yapılan tanımlama katılımcıların Linda ile alakalı feminist bir kadın olduğu fikrinde olmalarını sağlamış ve yanlış yanıt vermelerine sebep olmuştur. Örnekte görüldüğü üzere kişiler durumların ihtimallerini muhasebe ederken zihninde kalıplaşmış fikirlerin etkisinde kalabilmekte ve bunun neticesinde hatalı kararlar alabilmektedir. Bu durum, Bayes kanunu ile aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

### Şekil 13. Bayes Kanunu

$$P ( B ifadesi tanımı ) = \frac{P ( tanım / B ifadesi ) p ( B ifadesi )}{P ( tanım )}$$

**Kaynak:** Turguttopbaş, 2008: 125

İnsanlar bu kanunu yanlış uygulamakta ve benzerliği formüle eden  $p ( tanım | B ifadesi )$ 'ye daha çok değer verirken, temel oran olan  $p ( tanım )$ 'ye çok az değer vermektedirler (Turguttopbaş, 2008: 125)

Kahneman ve Tversky ile yapılan farklı bir deneyde; katılımcılara, mühendisler ve avukatlardan oluşan bir topluluğun dağılımının birinci durumda %70 miktarında mühendis %30 miktarında avukat, ikinci durumda %70 miktarında avukat %30 miktarında mühendis meydana geldiği belirtilmiştir. Özel bir bilgi olmadığı için, rastgele bir avukat/mühendis seçme şansı %70'tir. Bu koşullar altında aşağıdaki skeç deneklere sorulmuştur (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 259-260):

- Dick, yaşı 30 olan bir erkektir, evlidir ve çocuğu yoktur. Yetenekli ve geleceği olan bir şahıstır. İş arkadaşlarınca da çok sevilmektedir.

Katılımcılara bu veri etrafında yapılan açıklamanın bir avukatı mı yoksa bir mühendisi mi tarif ettiği sorusu yöneltilmiştir. Katılanların %50 si avukat %50 si de mühendis yanıtı vermiştir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 259).

Katılımcılar burada tercih edilen şahıs için yapılan açıklamanın mühendis ya da avukat özelinde olmadığını genel bir açıklama olduğunu düşündükleri için şahsın avukat veya mühendis olma olasılığını aynı görmüşlerdir.

Kahneman ve Tversky (1974) yaptıkları araştırmada katılanlara biri ufak biri büyük iki hastanedeki bir yılda dünyaya gelen bebeklerin hemen hemen %50' sinin erkek olduğunu söylemiş ve iki hastanedeki dünyaya gelen bebeklerin %60 oranından yüksekini erkek olma olasılığıyla alakalı bir soru sormuşlardır. Katılanların geneli iki hastanenin de aynı ihtimali barındırdığını söylemişler. Oysaki büyük hastanedeki ihtimalin küçük hastaneye oranla daha az olması gerekir. Nedeni şu ki büyük

hastanedeki hasta adeti örnekleme daha doğru temsil edeceğinden zaman içinde gereken miktara yani %50'ye doğru gidecektir. Ama ufak hastanedeki hasta adeti örnekleme gerektiği kadar doğru temsil edemeyeceğinden gerekenden büyük olmasının ihtimali daha yüksektir (Kahneman ve Tversky, 1974: 1125).

Finansal piyasalar bakımından incelediğimizde ise yatırımcılarda yukarıda belirtilen misallerdeki temsiliyet faktörünün neden olduğu yanlışlar fazlaca görülmektedir. Yatırımcılar hisse senedi edinirken finansal piyasaları inceleyerek karar almaya çabalarlar. Örnek verecek olursak inşaat alanı hareketsiz olan bir yerdeki yatırımcı hisse senedi edinirken inşaat alanında etkinlikte bulunan bir firmanın hisse senedini edinmeyi seçmeyecektir. Oysaki bu alandaki hareketsizlikle firma hisselerinin durumu arasında direkt bir alaka bulunmaz. Böyle olsa bile yatırımcı sektör ile hisse senedini birbiriyle ilgili olarak algıladığından inşaat firmasının hisse senedini almayı tercih etmeyecektir.

### **2.3.9. Mevcudiyet Eğilimi**

Mevcudiyet eğilimi, psikoloji bilim dalı çerçevesinde, kişilerin bir olgunun ortaya çıkma sebebini, önemini hatırlanabilme kolaylığına dayalı olarak değerlendirmesi ve bu değerlendirmeyi gerçekleştirirken o durumun zihnindeki yansımalarının basit anımsanıp anımsanmadığına bakarak durumun olma ihtimali ile ilgili fikir beyan etmesidir. Yani bir durum kişilerin zihninde ne kadar yer etmişse kişiler o durumun meydana gelme olasılığının o kadar fazla olduğuna inanırlar. Ancak, insanların olayların olasılığını değerlendirdiği psikolojik mekanizmalar hakkında çok az şey bilinmektedir. İnsanlar olasılığı veya sıklığı değerlendirme gibi zor bir görevle karşı karşıya kaldıklarında, bu yargılamaları daha basit olanlara indirgeyen sınırlı sayıda sezgisel tarama kullanmasını gerektirir. (Tversky ve Kahneman 1973: 207-208). Bir olguya ilişkin örneklerin kolayca hatırlanabilmesi, bu olgunun sıradan bir olgu gibi varsayılması sonucunu doğurur. Bu nedenle insanlar sık meydana gelen olayları, seyrek meydana gelen olaylara göre daha kolay hatırlamaktadır (Özan, 2010: 89).

Mevcudiyet eğilimi, olasılıkların değerlendirilmesi aşamasında bireylerin kendi hafızalarında yer edinen bulguları göz önünde bulundurarak yargıladıkları yanıltıcı kestirme yoldur. Bireyler karar alırken veya yargıda bulunurken çoğu

durumda kolaylıkla hatırlanabilen verilere daha çok önem verme eğiliminde bulunur. Mevcudiyet eğilim bazı durumlarda (olayların oluşma sıklığı vb.) karar alırken elverişli olsa da bazen de büyük tahmin hatalarına sebep olmaktadır (Kıyılar ve Akkaya 2016: 266)

Pompian'a göre mevcudiyet kısa yolunun yatırımcılara 4 çeşit etkisi vardır. Bunlar; erişilebilirlik (retrievability), sınıflandırma (categorization), kısıtlı deneyim olanağı (narrow range of experience) ve rezonanstır (resonance ). ( Pompian, 2006: 95-96).

**Erişilebilirlik:** Kişiler hafızalarında çabuk ulaşabildikleri veriye daha çok güvenirler. Kişiler, bir olayın olma ihtimali hakkında öngöründe bulunurken veya herhangi bir olayla alakalı bir karar almadan önce hafızada basitçe anımsanan, sıcak ve çarpıcı olan olayların olma olasılığını fazla görürler.

**Sınıflandırma Etkisi:** Kişiler belirli durumlarda karar alırken zihinlerinde yaptıkları gruplandırmadan faydalanmaktadır. Örnek verecek olursak Karadeniz yemeklerinin güzel olduğu düşüncesinde olan bir kişi bir restoranda yemek yemeyi arzu ettiğinde çoğunlukla seçimini karadeniz yemeklerinden yana yapacaktır. Finansal piyasalar bakımından da durum aynıdır. Yatırımcı zihninde pozitif olarak gruplandığı hisse senetlerine yatırımda bulunmaya yatkın olacaktır. Yatırımcıyı kendi kafasındaki gruplandırmada negatif olan bir hisse senedine yatırım yaptırmak çok zordur. Örnek verecek olursak gıda sektöründeki firmaların hisselerinin fazla kazanç sağlamadığını düşünen bir yatırımcı bir gıda firmasının hisse senetlerine yatırım yapmayacaktır. Böylece yatırımcı kendi kafasında gruplandığı hisse senetlerinin ya da pazarların dışında işlem yapmadığından bu pazarların olanaklarından faydalanma olanağını yakalayamayacaktır.

**Kısıtlı Deneyim Olanağı Etkisi:** Kişiler bazı kararları alırken kendi hayatlarındaki deneyimlerinden faydalanırlar. Örnek verecek olursak meslek seçimi yapacak bir kişiye yaptığı işten çok mutlu olan bir kişi kendi işini seçmesini önerecektir. Oysaki aynı meslekte olsa dahi farklı öngörülerini olan kişiler olabileceğinden bu işi sevmeyebilirler. Buradaki ana problem kişilerin olaylara at gözlüğüyle bakması ve az olan deneyimleriyle yaklaşmalarıdır.

**Rezonans Etkisi (Resonance effect):** Kişiler belirli durumlar ile alakalı

fikirlerini söylerken kendi kişisel seçimleri yönünde karar alma eğiliminde ve buna paralel fikir beyan etmektedirler. Finansal piyasalar bakımından da durum aynıdır. Spor firmalarının hisselerine yatırımda bulunmayı arzu eden bir yatırımcı ilk olarak taraftarı olduğu takımın hisse senetlerine yatırımda bulunmaya yatkın olacaktır. Rakip takım hisse senetleri daha çok kazandırsa dahi bunları seçmeyecektir. Yatırımcının bu ön yargılı düşüncesi yatırımcı bakımından güzel sonuçlar doğurmayacaktır.

Psikologlar yargıda bulunurken ve kararlar verirken kişilerin göze batan, çarpıcı ve hızlı anımsanabilir veriye çok yoğunlaştığını öne sürmüşlerdir. Eğer herhangi bir şey akla hızlı geliyorsa, kişiler onun çok geniş kapsamlı olduğuna inanmaktadır. Sebebi şu ki sıklıkla meydana gelen olayların çoğunlukla algılanması ve anımsanması az meydana gelen olaylara oranla daha basit olmakta ve genellikle en uygun belirti olarak görülmektedir. Bununla beraber, az meydana gelen olayların olması zihindeki riske de etki etmektedir (Döm, 2003: 46).

### **2.3.10. İyimserlik Eğilimi**

Öngörü yeteneği, bilişin bir işaretidir. Gelecekte ne olacağına dair çıkarımlar karar vermede kritik öneme sahip olup, zararlarımızı önlemek ve ödüllendirmek için eylemlerimizi hazırlamamızı sağlar. Gelecekteki projeksiyonların önemi göz önüne alındığında, beynin doğru ve tarafsız bir öngörüye sahip olması beklenebilir. Bununla birlikte, insanlar yaygın ve şaşkırtıcı bir önyargı sergilerler. Gelecek hafta ya da elli yıl sonra başımıza ne geleceğini tahmin etmeye gelince, olumlu olayların olasılığını abartıyor ve olumsuz olayların olasılığını küçümsüyoruz. Örneğin, boşanma, araba kazası geçirme ya da kanserden muzdarip olma ihtimalimizi küçümsüyoruz. İyimserlik eğilimi, insanların gereksiz yere bilgiye güvenmelerine, olayları kontrol etmek ve riskleri göz ardı etmek için yeteneklerini abartmasına neden olan bilişsel bir önyargıdır. Bu fenomen iyimserlik yanlılığı olarak bilinir ve psikoloji ve davranışsal iktisatta belgelenen en tutarlı, yaygın ve sağlam önyargılardan biridir. İyimserlik önyargısı, bir şahsın beklentileri ve elde ettiği sonuçları arasındaki fark olarak tanımlanır. Eğer, beklentiler gerçeklikten daha iyiyse, önyargı iyimserdir, eğer gerçeklik beklentilerden daha iyiyse, önyargı karamsardır (Sharot, 2011: 941).

İyimserlik eğilimi insanların “gül renkli gözlük” giyme eğilimini tanımlar. Gül renkli gözlük takma bireylerin dünyayı aşırı bir iyimserlikle gördüklerini ifade



etmektedir. İyimserlik eğilimi yatırımcıların piyasa, ekonomi ve yaptıkları yatırımların sonuçları konusunda fazla iyimser olmaya yönlendirir. İyimser yatırımcıların çoğu, kötü yatırımlardan etkilenmeyeceklerine inanırlar. İyimser yatırımcıların kötü yatırımcılardan etkilenmeyeceklerine inanmaları yatırımcı portföylerinin zarar etme ihtimalinin düşük olduğunun düşünülmesine ve karşılaşılan zararın artmasına neden olabilir (Bolaman, 2011: 69 ).

Pompian (2006)'a göre iyimserlik sergileyen kişiler aşağıda belirtilen davranış biçimlerini gösterirler (Pompian, 2006:167).

- İyimserlik önyargısı yatırımcılara geleceğe dair tahminlerinde, hem de şirketin genel işlerinin yürütülmesi açısından olumlu düşüncelerine sebep olur. Bunun yanında, yatırımcılar piyasadan veya yaptıkları yatırımlardan iyi bilgiler almayı seçerler ve kötümserlikten çok iyimserliğe eğilim gösterirler.
- İyimserlik önyargısı yatırımcıların piyasayla benzer gelir elde ettiklerini algılamalarına neden olur, gerçekte enflasyon, komisyon ve vergileri de düşündüklerinde bunlar geliri düşürür ve uzun vadede karı azaltır.
- İyimserlik önyargısı yatırımcılara geleceğe dair tahminlerinde, hem de şirketin genel işlerinin yürütülmesi açısından olumlu düşüncelerine sebep olur. Bunun yanında, yatırımcılar piyasadan veya yaptıkları yatırımlardan iyi bilgiler almayı seçerler ve kötümserlikten çok iyimserliğe eğilim gösterirler.
- İyimserlik önyargısı yatırımcıların firma raporları (company reports), gelir öngörülerini gibi firma tarafından oluşturulan tozpembe raporları okumaları onlarda toz pembe bir fikir oluşturur. Bunun yanında, yatırımcılar piyasadan veya yaptıkları yatırımlardan iyi bilgiler almayı seçerler ve kötümserlikten çok iyimserliğe eğilim gösterirler.
- İyimserlik önyargısı yatırımcıların, daha iyimser düşüncelerinden ötürü, kendilerini normal yatırımcılardan daha üstün görmelerine veya yaşamın başka bölümlerinde de otomobil kullanma ya da sosyal beceriler gibi, normalin üzerinde olduklarını düşünmelerine neden olur.
- İyimserlik önyargısı yatırımcıların, kendi coğrafik alanlarının etrafında yatırımda bulunmalarına neden olabilir. Bunun nedeni kendi coğrafik alanlarıyla alakalı gereksiz bir iyimserliği barındırmaları olabilir.

Yapılan incelemeler finansal analistlerin firmaların ilerideki öngörüler için

iyimser olduklarını meydana çıkarmıştır. Bunun sebebi olarak analistlerin firmayla olan ilişkilerini olumsuzlaştırmak istememesi, firmalarca analistlere karşı meydana gelecek negatif önyargıların engellenmesi gibi sebepler söylenebilir.

1980’de Weinstein (aktaran Yalçın (2014)) tarafından yapılan araştırmada “kişiler, pozitif durumların başka kişilerden daha ziyade kendi başlarına geleceğini düşünürken, olumsuz durumların kendilerinden daha ziyade başka kişilerin başına geleceğini düşünürler” hipotezini test etmeye çaba harcamıştır. Araştırma neticesinde hipoteze destek olan bulgulara varılmıştır. Mayıs 2001’de Gallup (Yalçın (2014)) tarafından ABD’deki kişisel yatırımcılar içinde yapılan bir ankete göre, yatırımcılar önlerindeki 12 ayda borsanın kazancının yaklaşık %10,3 kendi portföylerinin kazançlarının da %11,7 olarak öngörmüşlerdir. Yapılan öngörüler gerçekleşen kazançların hemen hemen %3 üstündedir. 2007’de Ashton ve Cianci (aktaran Yalçın (2004)) tarafından yapılan araştırmada alış taraflı analistlere oranla daha iyimser öngörülerde buldukları neticesine varmışlardır. 2007’de Puri ve Robinson’un (aktaran Yalçın (2014)) iyimserliğin finansal kararlara etki edip etmediğini analiz ettikleri araştırmalarında iyimserliğin çok fazla finansal kararı etkilediğini öne sürmüşlerdir (Yalçın, 2014: 28-30).

Yapılan birçok inceleme kişilerin genel olarak iyimser olduğunu ortaya koymuştur. Kişiler bu iyimserliği yaşamlarının her bölümünde kullanmışlardır. Yaşadığımız tarihte kişiler talih oyunlarına fazlaca eğilim sergilemekte ve bu oyunlardan kazanç elde edebileceği umuduyla iyi paralar yatırmaktadır.

Finansal piyasalar bakımından incelendiğinde de olay aynıdır. Yatırımcılar kendi yatırımında buldukları hisse senedi ve başka argümanlar için iyimser öngörüler göstermeye yatkındırlar. Bu iyimserlik yatırımcıyı rasyonellikten uzak tutmakta, yatırımcının yapılan yatırımın negatif yönlerini göz ardı etmesine ve gelecekte düş kırıklığına uğramasına sebep olmaktadır.

### **2.3.11. Aşırı Güven Eğilimi**

Kişiler, kendi inançlarına, öngörülerine ve becerilerine daha fazla kıymet vermeye yatkındırlar. Bilişsel psikoloji ile alakalı yürütülmüş çalışmaların büyük bir kısmı kişilerin genel olarak aşırı güvene, özel olarak ise, şahsi bilgilerinin gerçekliği ile alakalı fazlaca güven barındırdıklarını ortaya çıkarmaktadır. Basitçe bakacak

olursak aşırı güven (overconfidence), kişilerin içgüdüsel akıl yürütme ve yargılarına ve bilişsel becerilerine, sebepsiz yere gösterdiği inanç olarak tanımlanabilir (Pompian, 2006: 51).

Aşırı güven kişilerin yeteneklerine olan güvenlerini abartmalarına da neden olmaktadır. Örneğin (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 274):

Yapılan araştırmalar sonucu “BEN ÇOK İYİ ARABA KULLANIRIM” ifadesini kullanarak cevaplanmış ve sürücülerin %80’inin sürüş yeteneklerini ortalamanın üzerinde bulduğunu göstermektedir.

1998 yılında yapılan bir araştırmada 2994 yeni bir işletme sahibine başarılı olma şansları sorulmuş ve “**BEN ÇOK İYİ ŞİRKET YÖNETİYORUM**“ diye cevap beklentileri %70 iken başarılı olan işletmelerin oranı %39 olarak gerçekleşmiştir.

Rasyonel bir yatırımcı, daima yaptığı yatırımlarda getirileri yüksek, riskleri ise düşük düzeyde tutmaya çalışır. Oysaki eğer birey kendine veya kurmuş olduğu sistemine aşırı güveniyorsa o aynı zamanda kendi yatırımlarındaki riskleri de aynı ölçüde düşük olarak nitelendirir. Diğer bir deyişle aşırı güven eğilimi, yatırımcının algısını değiştirir, değişim yatırımcının riskleri yanlış algılamasına neden olur ve doğal olarak doğru karar almasını aşırı derecede zorlaştırır (Barak, 2008: 109).

Bireyler daha çok kendi öz güvenlerini destekleyecek şekilde kendi yatırım hatıralarını önyargılı ve taraflı olarak düzenler. Kendi hatalarının suçunu başkalarında arar ve başarısızlığından etrafındaki herkesi sorumlu tutar, ama elde ettiği olumlu sonuçları kendilerine bağlarlar. Diğer bir deyişle kendilerine aşırı güvenen insanlar, zaman geçtikçe egolarının esiri olur. Kendilerine aşırı güvenenler, ben merkezci ve narsistirler (Hayta, 2014: 336).

Yapılan incelemeler aşırı güvenin kişilerin bilgilerini, başka kişilerin bilgilerinden daha fazla, olumsuz sonuç ortaya çıkma ihtimalinin görüldüğünden daha az ve olaylar üzerindeki egemenliklerinin görüldüğünden daha fazla olduğu hatasına düşmelerine sebep olmaktadır. Örnek verecek olursak İsveç’te yapılan bir çalışmada katılanların %90’ı, kendilerini ortalamanın üzerinde araç kullanma becerisini barındıran şahıslar olarak görmüşlerdir. Başka bir araştırmada kişilere farklı farklı genel bilgi soruları sorulmuş ve bu sorulara %70 (güven sınırı ile) emin olarak

cevaplamaları istenmiştir. Ancak, araştırmaya katılımların doğru olan yanıtları %70 daha azdır (Thaler, 2000: 133).

Kişiler, sadece sürüş becerilerinde veya sorulara verdikleri cevaplarla değil, başka konularda hatta taşınır mal seçimi gibi ekonomik kararlarda da aşırı güven yatkinlığı göstermektedir (Otluoğlu, 2009: 65).

### **2.3.11.1.Finansal Açıdan Aşırı Güven**

Finansal bakımdan aşırı güven ise, yatırımcıların bilgilerine piyasadaki bütün yatırımcıların bilgilerinden daha çok güvenmeleri ve bu güven yardımıyla da inançlarını sağlamlaştırma yatkinlığı taşımaları şeklinde tanımlanabilir.

Aşırı güvenin yükselmesinde etkili olan üç durum bulunmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 276):

- Yanlı atfetme (Self attribution bias)
- Hakimiyet yanılgısı (Illusion of control)
- Bilgi yanılgısı (Illusion of knowledge)

**Yanlı Atfetme ve Aşırı Güven:** Kişilerin elde ettikleri başarıyı sadece doğal becerilerine ve/veya tahminlerine yöneltirken, ortaya çıkan başarısızlıklarda ise, talihsizlik gibi dış etkenleri suçlamaya yatkin oldukları ortaya çıkmakta ve bu duruma yanlı atfetme eğilimi (self attribution bias) denilmektedir (Pompian, 2006: 104).

Varsayalım ki, kişiler yaptıkları yatırımlarda başarı elde ederlerse, bu durum talihten veya piyasanın genel durumundan kaynaklanıyor olsa bile kendilerine duydukları güven yükselecektir. Yani elde ettikleri başarıyı şahsi becerilerine yöneltecekler ve kendilerine duydukları güveni daha arttıracaklardır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 276).

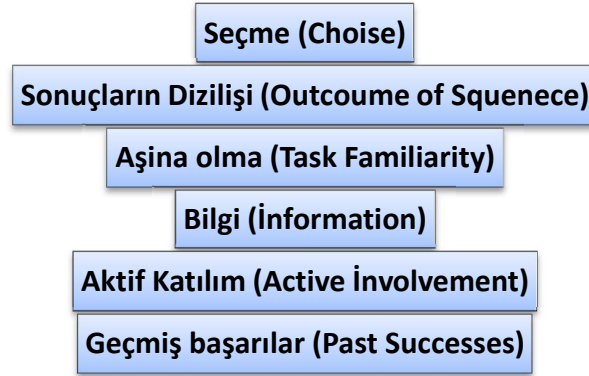
Yanlı kendini atfetme davranışı, kişilerin kendi yetenekleri kapsamında gerçekleştirip doğruladıkları bilgiye sahip oldukları zaman oluşmaktadır. Yani yatırımcılar kendi yeteneklerini vardıkları yargının olumlu sonuç vermesi halinde yanlı kendine atfetme davranışı sergiliyorlar. Benzer şekilde, kendi dışında başkaları tarafından savunulan ya da seslendirilen fakat beklenen sonucun gerçekleşmediği durumlarda da yanlı kendine atfetme davranışı oluşmaktadır (Barak, 2008: 188-189).

**Hakimiyet Yanılgısı ve Aşırı Güven:** Hakimiyet yanılgısı eğilimi (illusion of control bias), insan özelliklerinin, kontrol edilmesi imkansız olsa da, bir durumun sonuçlarını kontrol edebileceğine veya hiç değilse sonuçlarına etki edeceğine inanması eğilimi olarak tanımlanabilir (Pompian, 2006: 88).

Kişilerin yeteneklerine dayanarak ortaya çıkan başarıları kontrol edebildikleri, bunun yanında rastgele veya talihe dayalı olarak ortaya çıkan başarıları kontrol edemedikleri gözlemlenmiştir. Ayrıca, kişilerin şansı yetenekten ayırmakta başarılı olmadıkları da düşünüldüğünde kişilerin talihe dayalı başarıları fazlalaştıkça hissettikleri aşırı güven de artacaktır. Bunun sonucu olarak hakimiyet yanılgısı ortaya çıkmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016 : 277).

İnsanlar çoğunlukla kontrol edilmeyen olayların üzerinde etkiye sahip olduklarına inanırlar ve seçme (Choise) , sonuçların dizilişi (Outcoume of Squencee) , aşına olma (Task Familiarity), bilgi (İnformation), aktif katılım (Active İnvovement) ve geçmiş başarılarının hakimiyet yanılgısına teşvik eden önemli nitelikler olduğunu düşünürler (Nosfinger, 2014 : 19).

**Şekil 14.** Kontrol yanılmasını teşkil eden etkenler



**Kaynak:** Nosfinger, 2014: 18-19

- **Seçme (Choise):** Örneğin; loto oynarken rastgele verilen sayıların yerine kendileri seçtiği rakamların kazanma şansının daha yüksek olacağına inanırlar. Aktif bir seçim kontrol yanılgısını artıracakı düşüncesidir. Seçimler kontrol yanılgısını beraberinde getirmektedir (Nosfinger, 2014: 19).
- **Sonuçların Dizilişi (Outcoume of Squencee):** Sonuçların dizilişi de

hakimiyet yanılığını etkilemektedir. Erken evrede ortaya çıkan olumlu veriler, olumsuz verilere oranla insanlarda daha çok hakimiyet yanılığına neden olmaktadır. İnsanların olumlu sonuçlara daha fazla önem verdiği gözükmektedir (Nosfinger, 2014: 19).

- **Aşına Olma (Task Familiarity):** İnsanların kendi aralarındaki iletişim, paylaşılan bilgiler, düşünceler duruma aşına olmalarını sağlar ve kontrol yanılmasını etkiler. İnsanlar görevlerine ne kadar aşinalarsa, o kadar da hakimiyet yanılığına düşerler (Nosfinger, 2014 : 19).
- **Bilgi (Information):** Elde edilen bilginin miktarı ne kadar çok olursa, hakimiyet yanılığsı da daha fazla olabilir. Bilginin çok olması o kadar önemli değildir. Asıl önemli olan şey bilginin doğruluğudur. Yanlış bilgiler olayları anlamaya yardımcı olmamaktadır (Yaşar, 2008: 82).
- **Aktif Katılım (Active Involvement):** İnsanlar bir duruma veya işin içine girdiklerinde kendine aşırı güven duymaya başlar ve bu da hakimiyet yanılığını artırmaktadır. Çünkü bazı imkanların kendi ellerinde olduklarını düşünürler (Nosfinger, 2014: 20).
- **Geçmiş Başarılar (Past Successes):** Aşırı güven geçmiş başarılarından öğrenilir. Eğer bir karar iyi bir şekilde sonuç verirse bu durum kişinin kendi yetenek ve becerilerine atfedilir. Yok bir karar kötü bir şekilde sonuçlanmışsa bu durum da kötü şansa atfedilir (Nosfinger, 2014: 20).

**Bilgi Yanılığsı ve Aşırı Güven:** Aşırı güvenin bir kısmı bilgi yanılmasası sebebi ile ortaya çıkmaktadır. Bilgi yanılığsı, kişilerin bir konu ile alakalı bilgileri fazlaştıkça, öngörülerinin doğruluk oranının yükseleceğini düşünmesidir. Aslında bazı bilgilerin yanlış yön vereceği, birçok yatırımcının sözü edilen bilgileri açıklayacak eğitime sahip olmamaları ya da yeteneği kendilerinde bulundurmamaları, kişilerin edindikleri bilgileri önceki inanç ve fikirlerine göre açıklamaya yatkın olmaları, sürekli aşırı bilginin kişiyi doğru öngörüye yaklaştırması ilkesinin yanlış sonuçlanmasına sebep olabilir (Nosfinger, 2016: 17). Bahsedilen faktörler sebebi ile kişilerin elde ettikleri yeni fakat kendilerini doğru amaca götürmeyen bilgiler aşırı güven eğilimini arttıracaktır.

Bilgi ve donanımlı olmak güzel bir özelliktir fakat her zaman bu iyi bir yatırım yapılacağı anlamına gelemez. Bunun üç sebebi vardır (Yaşar, 2008: 80):

- Bazı bilgilerin iyi sonuçlar vereceği beklenirken bu bilgiler bazen yanlış yönlendirmelere de neden olabilir.
- Çoğu insan sahip olduğu bilgiyi kontrol edip doğru sonuç alma konusunda yeterince eğitim almamış olabilir.
- İnsanlar eski görüşlerine, inançlarına ve hatalarından çıkardıkları sonuçlarla yeni bilgilerini destekleyecek yönde yorumlama eğiliminde olmaktadır.

Yukarıda bahsedilen bilişsel ön yargılar ile yatırım yapanların becerilerine olan güvenleri yükselecektir ve yatırım yapanlar, yatırım kararını verirken bu yönde ilerlemelerine devam edebileceklerdir.

Konu aşırı güven eğilimini besleyen etkenlerden olan bilgi aldanması bakımından incelenirse, internetin yayılması ile yatırım yapanların daha fazla bilgiye, daha az emek verip, daha az para ile elde edebildikleri söylenebilir. Bu durum bir taraftan piyasa işlerliği için gereken bilginin çabuk yaygınlaşması ve ücretsiz olması düşüncesini oluştururken, bir taraftan yatırım yapanların doğru olmayan, kişisel yorumların bulunduğu bilgiyi elde etmelerine de olanak sağlamaktadır. Barber ve Odean (2001), internetin psikolojik önyargıların hızını arttırdığını tespit etmişlerdir. Bundan yola çıkarak, yatırım yapanların internet sayesinde birçok bilgiyi elde etmesi, yatırım yapanların doğrulama yatkınlığını da (confirmation bias) yükseltebilecek ve inançları veya düşünceleri ile uyuşan bilgileri özümsemelerine sebep olabilecektir (Otluoğlu, 2009: 68).

#### **2.3.11.1.1. Aşırı Güven ve Risk**

Aşırı güven eğiliminde bulunan yatırımcıların, yatırım yaptıkları taşınmazlara ait riskleri olduğundan daha az değerlendirdikleri söylenebilir. Beklenen fayda teorisine göre, rasyonel yatırımcılar risklerini en aza indirmeye çabalarlarken, kazançları en yükseğe çıkarmaya çabalarlar (Nofsinger, 2016: 16). Ama yatırımcıların irrasyonel olarak uygun bulunduğu davranışsal finans teorisine göre, karar almakta önemli olan, tahmin edilen riskten ziyada algılanan risktir (Döm, 2003: 66 – 67). Yatırım hususundaki becerilerine fazla güvenen yatırımcılar, kendi portföylerine ekledikleri taşınmazların fazla kazanç getirdiği ve görünenden daha az risk bulundurduğu kanısına sahiptir.

Nofsinger (2001), aşırı güven önyargısı olan yatırımcıların genellikle az ya da

yeni firma hisse senetlerini hedefleyeceği ve/veya küçük bir oranda çeşitlendirilmiş portföy oluşturmaya yatkınlık göstereceklerini, bu sebeple de tahmin edilenden daha fazla oranda risk yükleneceklerini savunmaktadır (Otluoğlu, 2009: 69).

Nofsinger, aşırı güvene sahip kişilerin iki sebepten dolayı daha fazla risk aldığını bu sebeplerin ise aşağıda belirtilen sebepler olduğunu ifade etmektedir (Nofsinger, 2014: 16).

- Aşırı güvene sahip yatırımcılar küçük ölçekli ve yeni firmaların yüksek riskli hisse senetlerine yönelirler.
- Aşırı güvene sahip kişiler yeteri kadar iyi bir şekilde yatırım aracını çeşitlendirmemekte ve dolayısı ile risk seviyesini aşağı çekememektedirler.

Barber ve Odean aşırı güven eğilimindeki yatırımcıların daha çok riske girdiklerini düşünürlerken, cinsiyetler ve medeni halin de algılanan riskte farklılık gösterdiğini tespit etmişlerdir. Bu durumda, bekar erkekler yaptıkları yatırımlarda, evlilere göre daha çok riske girerlerken, bekar kadınlar ve evli kadınlar ise daha az riske girmektedirler. Başka bir deyişle bekar erkekler öngörülen riski minimum şekilde algılayanlar olurken, evli kadınlar riski maksimum algılayan ve riske girmekten en çok kaçınanlar olmuştur (Nofsinger, 2014: 16).

#### **2.3.11.1.2. Aşırı Güven ve İşlem Hacmi**

Aşırı güven hipotezi ile ilgili yapılan araştırmalar ortaya koymaktadır ki aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar işlem hacmini fazlalaştırmaktadırlar. Kararsız bir yatırımcı, ilk defa yatırım yaptığında yeteneklerine aşırı güven duymaya yatkın olmayacak, bu güven süreç içerisinde, mali olarak başarı ya da başarısızlıklarına göre oluşacaktır. Yatırımcının mali olarak başarılı olması şahsına olan aşırı güvenini yükseltirken, bu güven yükselişi yatırımcıların, daha sert yatırım yollarını tercih ederek, daha fazla işlem yapmalarına sebep olacaktır (Gervais ve Odean, 2001: 1 – 2).

Statman, Thorley ve Vorkink (2006), aşırı güven ve işlem hacmi arasında olumlu bir bağ olduğunu kanıtlamışlar ve önceden kazanılan getirinin, sonradan daha fazla işlem kapasitesine sebep olduğunu tespit etmişlerdir. Bunun yanında, çalışma sonucunda piyasa oluşturucular (market makers) olarak bilinen uzman yatırımcılar ve brokerların da daha fazla aşırı güven önyargısına sahip olduklarını savunmuşlardır



(Statman, Thorley ve Vorkink, 2006: 1563).

Finansal piyasalardaki yoğun işlem aşırı güvenin en önemli unsurlarından biridir. Barber ve Odean (1999) bir aracı kurum müşteri hesapları üzerine araştırma yapmış ve aşırı işlem yapan yatırımcıların getirilerinin bu işlemlere harcadıkları maliyetleri ile birlikte endeks gelirlerinin altında kaldığını hatta hiç işlem yapmasalar daha yüksek getiri elde edebilecekleri sonucuna varmıştır. Aslında buradaki durum çok açıktır. İnsanlar aşırı güvenli oldukları için daha fazla işlem yapmaktadır. Bu işlemlere harcadıkları maliyetler dikkate alındığı zaman, getiriler ile işlemlerin sayısının artması ters orantılıdır. Yapılan diğer çalışmalara göre erkeklerin kadınlardan daha fazla “aşırı güven problemi” yaşadıkları ve doğal olarak da yaptıkları fazla işlemler nedeniyle getirilerinin daha az olduğu gözlemlenmiştir. Net kazancın işlem miktarına göre yüzdesel değişim oranı şekil 15’de gösterilmiştir. (Barber ve Odean, 1999: 47-49).

**Şekil 15.** Net Kazancın İşlem Miktarına Göre Oranı ( % Değişim )



**Kaynak:** Barber ve Odean 1999: 48-49

İnsanlar çoğu zaman sahip olduğu yeteneklerini başkalarının yeteneklerinden üstün görmeye ve gerçekte bildiklerinden daha fazlasını bildiğine kendini inandırma eğilimi gösterir. Yatırımcılar arasında yapılan bir ankette yatırımcıların yarıdan çoğu ortalamanın üzerinde yetenekleri olduğunu iddia etmiştir. Aşırı güven eğilimi bireylere kazandıkları başarıları kendi becerilerinin sonucu olarak, yanlışları ve başarısızlıkları ise tam aksine dış faktörlerin ve şansın sonucu olarak görmelerine

sebepler olur. Eğer bu davranış süreklilik kazanırsa o zaman bireyler kendi yaptıkları hataları ve yanlışlıkları görmezden gelir başarılarını ise abartmaya eğilim gösterir.

### **2.3.11.2. Aşırı Güven Eğilimindeki Yatırımcıların Karşılaşabileceği Sorunlar**

Aşırı güven eğilimi, kısaca yatırımcıların kabiliyetlerine görünenden daha çok güvenerek, çok fazla işlem yapmaları ve riski görünenden daha küçük idrak etmeleri biçiminde tanımlanabilir. Pompian'a göre sözü edilen eğilimi gösteren yatırımcılar, aşağıdaki problemler ile karşı karşıya gelebilirler (Pompian, 2006: 54).

- Aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar, yatırım yapmaya karar verdikleri bir şirketi değerlendirirken, sözü edilen değerlendirme yeteneklerini gördüğünden çok görürler. Bu yöndeki yatırımcılar, sözü edilen şirkete yatırım yapılmamasını gösteren verileri ve uyarıları görmeyebilirler.
- Aşırı güvenli yatırımcılar, başkalarının sahip olmadığı özel bir bilgiye sahip olduklarına inanmanın bir sonucu olarak aşırı alım satım yapabilir. Yüksek alım satım davranışlarının zaman içinde zayıf getirilere yol açtığı kanıtlanmıştır.
- Aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar, önceki bilgilerini analiz etmek yerine kendi yatırım kabiliyetlerine güvenirlir ve böylece karşılaştıkları riskleri görünenden daha az algırlar. Bu da öngörülme kayıplara sebep olabilmektedir.
- Riskleri görünenden az algılayan aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar, portföy oluştururlarken çeşitlendirmenin pozitif yönlerini görmeyebilir.

Yatırımcıların bütün bu negatif durumlardan etkilenmemeleri için yatırım yapmayı düşündükleri hisse senetlerinin önceki fiyat dalgalanmalarını ve kazanç ortalamalarını ayrıntılı bir şekilde analiz etmesi, işlem hacmini yükseltme doğrultusundaki alış-satış yerine uzun süreli yatırımları seçmesi ve karşı karşıya geldikleri riskleri doğru anlayarak portföy çeşitlendirmesinden yararlanması gerekmektedir (Gervais ve Odean, 2001: 2).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ASHIRI GÜVEN DAVRANIŞININ BİREYSEL YATIRIMCILAR AÇISINDAN ARAŞTIRILMASI: TÜRKİYE VE AZERBAYCAN ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

#### 3.1. AŞIRI GÜVEN DAVRANIŞI ÜZERİNE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Aşırı güvenle ilgili bir çok çalışma yapılmıştır. Bu bölümde finans alanda karşılaşılan aşırı güven ile alakalı çalışmalardan örnekler olacaktır.

##### 3.1.1. Aşırı Güven Davranışı Üzerine Yapılmış Dünyadaki Çalışmalar

Odean (1998), aşırı güven ile işlem hacmi, piyasa derinliği ve volatilité arasındaki bağlantıyı analiz ettiği araştırmasında, yatırımcıların aşırı güven eğilimi olmalarının işlem kapasitesini arttırdığını, bunun yanı sıra piyasanın derinleşmesine olanak sağladığını tespit etmiştir. Aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar aldığı tüyolar yönünde sert portföy planı uygulayacaklar, piyasa oluşturucular ise buna karşılık yeni işlemler yaparak piyasanın derinleşmesine sebep olacaklardır. Bunun yanında fazlaca aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcı da piyasanın halka açıklanan verilere düşük tepki (underreaction), söylentilere (noise) ise aşırı tepki (overreaction) göstermesine neden olacaktır. Her ne kadar işlem hacmi yükselip ve piyasa derinleşse de, aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar veri yerine ağızdan ağıza dolaşan laflara dayalı işlem yapacaklarından, yanlış öngörölmüş fiyatlar piyasanın daha değişken olmasına sebep olacaktır (Odean, 1998: 1887 – 1934).

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın (1998) senesinde yaptıkları bir araştırmaya göre, insanlar kendi kaynaklarından topladıkları bilgilere daha fazla güvenirlirler. İnsanlarda gözlemlenen bir diğer ilginç özellik ise çoğu kişi tarafından fazla bilinmeyen verilerin doğruluğunu abartmaya eğilim göstermeleridir. Bu nedenle, yatırımcılar kamuya açıklanan ve herkesin erişim izni olduğu mali ve istatistik bilgileri fazla önemsemezken, piyasada şirketler hakkında çıkan ve kesin olup olmaması bilinmeyen söylentilere daha fazla önem verirler. Doğruluğundan emin olmamakla birlikte, bu verilere dayalı piyasada işlem yapmanın yeterli olduğunu düşünürler. Aşırı güven probleminin devreye girmesiyle birlikte insanların elde ettikleri yeni bilgileri kendi güvenlerine zarar vermeyecek şekilde şekillendirdikleri

görülmüştür. Psikolojide bu gibi durumlar muhafazakarlık yanlılığı olarak açıklanmaktadır. Eğer ki, bir birey bir fikri kafasında tam olarak aydınlatmışsa o zaman, o fikirleri değiştirmenin oldukça uzun zaman ve çaba aldığını kanıtlayan birçok bulguya rastlanmıştır. Ayrıca insanlar kendi görüşleriyle uyuşmayan kanıtları ve fikirleri incelemekte fazla istekli davranmadıkları görülmüştür. Bu tür kanıtlara rastladıklarında kendi öz güvenlerinin sarsılmasını göze almayarak bu kanıtlara kuşkucu davranıp hatta aldırmama eğilimi gösterirler. Bu sebeple de yukarıda da bahsettiğimiz gibi bireyler kendi kararlarını daha çok önemseyip abartma eğilimi içinde olurlar (Yörükoğlu, 2007: 17-18).

Barber ve Odean (1999), 1987 - 1993 yılları arasında NYSE, AMEX ve NASDAQ'ta işlem yapılmakta olan hisselerin günlük kapanış değerlerini bilgi olarak kullandıkları araştırmalarında, aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcıların daha fazla işlem yapmalarına bile daha küçük gelir sağladıkları sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında çalışmayı yapanlar grubu cinsiyetlerine göre sınıflandırarak konuyu incelediklerinde, erkeklerin kadınlardan %45 daha fazla işlem bir şekilde işlem yaptıklarını görmüşlerdir (Barber ve Odean, 1999: 41-55).

Barber ve Odean (2000), aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcıların kendi verilerine çok fazla güveneceklerini, böylece daha çok işleme yapacaklarını ve daha fazla işlem yapmanın daha ufak gelir sağlaması ile biteceğini tahmin etmişlerdir. Ocak 1991 - Aralık 1996 arasında %42'si Batı, %19'u Doğu, %24'ü Güney ve %15'i Orta-Batı Amerika'da bulunan 78.000 hane halkı ile yapılan çalışma sonucunda, katılanların %20'si sık aralıklarla işlem yapmış ve yıllık ortalama %5,5 kazanç elde etmişlerdir. Bunun yanında ortalama seviyede işlem yapan yatırımcıların gelirlerinin yıllık ortalaması %10,3 olmuş ve en az işlem yapanlarında yıllık ortalama %19,5'lik bir gelir elde ettiği sonucuna varılmıştır (Barber ve Odean, 2000: 773-806).

Gervais ve Odean (2001), yatırımcıların kazandıkları başarıdan dolayı aşırı güven eğilimi gösterdiklerini ortaya atmışlardır. Bu yönde oluşturdukları model ile aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcıların işlem kapasitesini fazlaştırdığını, diğer bir deyişle yatırımcıların olumlu kazançlarını kendi bilgi ve becerilerine dayandırdıklarını, bu sebeple de süregelen dönemde daha çok işlem yaparak işlem kapasitesini yükselttiklerini tespit etmişlerdir. Aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar, gelen her ipucunun ertesinde işlem yapma yatkınlığını gösterecekler, akabinde

piyasada bilgiden çok söylenti (noise) hakimiyeti kendini gösterecektir (Gervais ve Odean, 2001: 1 – 27).

Zacharakis ve Sepherd (2001), karar verenlerin veriyi bilişsel olarak yanlış işleme sokma olasılığı ile başladıkları çalışmalarında, girişim sermayesi (venture capital) yöneticilerinin veriyi yanlış işlediklerini ve yatırımlarını idare etme hususunda kendilerini gördüklerinden daha başarılı görüp görmediklerini incelemiştir. 51 girişim sermayesi yöneticisi üzerinde yürütülen araştırmada, katılanların %96'sının aşırı güven eğilimi gösterdikleri görülmüştür. Bunun yanında çalışma sonuçlarına binaen, yöneticilerin bilgi seviyelerinin yükselmesiyle karar verme aşamasındaki dikkatlerinin ve özenin düştüğünü ve daha çok aşırı güven eğilimi gösterdiklerini ortaya koymaktadır. Bütün bunların yanında yöneticilerin tecrübe edindikçe aşırı güven eğilimi göstermelerinin yatırım kararlarında sergiledikleri özenin yükseldiği sonucuna varılamamıştır (Andrew, Zacharakis ve Sepherd, 2001: 311-332).

Barber ve Odean (2001), cinsiyetin aşırı güven eğilimindeki etkisi üzerinde çalışmışlardır. Barber ve Odean, 2001 yılında yaptıkları diğer bir araştırmada, “erkekler kadınlardan daha çok işlem yaparlar” ve “daha fazla işlem yaptıkları için erkeklerin performansı kadınlara göre daha düşük olmaktadır” hipotezlerini test etmişlerdir (Özan, 2010: 81). 35.000 hane halkı ile yürütülen araştırmalarında Şubat 1991 oranla %45 daha çok işlem yaptıkları tespit edilmiştir. Daha çok işlem yapıyor olmak ise, erkeklerin kazançlarını kadınlara oranla senelik %2,65 düşürmüştür (Barber ve Odean, 2001: 261 – 292).

Statman, Thorley ve Vorkink (2003) ise aşırı güven ile işlem kapasitesini incelemiştir. Ağustos 1962 - Aralık 2002 arasında NYSE ve AMEX'te işlemde olan hisse senetleri ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları hisseleri (REIT), Amerikan depo sertifikalarını (ADR) ve sınırlı emisyonlu yatırım fonlarını (closed - end funds) günlük kapanış kıymetleri bakımından analiz eden araştırmacılar, yatırımcıların, pasif portföy yönetimi stratejisi uygulayarak gelir kazanmalarıyla birlikte aşırı güven eğilimi göstermeye başladıkları, akabinde ise aktif portföy yönetimi stratejisi izlediklerini tespit etmişlerdir. Yapılan ekonometrik incelemeler ışığında, yatırımcıların gelir elde etmesi sonrasında, ardındaki dönemde işlem kapasitesini arttırdıkları tespit edilmiştir (Statman, Thorley ve Vorkink, 2006:1531-1565).

Chuang ve Lee (2006), Ocak 1963 - Aralık 2001 yılları arasında NYSE’de işlemde bulunan hisse senetleriyle alakalı yaptıkları çalışmada, aşırı güven eğilimi ile işlem kapasitesi, volatilité, risk algısı ve bilgi kavramına yoğunlaşmışlardır. Araştırmacılar yaptıkları nedensellik testi sonunda gelirlerde oluşan yükselişin işlem kapasitesini arttırdığını, pozitif gelir kazanan yatırımcıların güvenlerinin artmasından sonra ileriki dönemlerde daha fazla işlem yaptıklarını tespit etmişlerdir (Chuang ve Lee, 2006: 2489 – 2515).

Glaser ve Weber (2009) ise, geçmiş pozitif gelirler ile işlem kapasitesi arasındaki bağı araştırmışlardır. Alman borsasında Ocak 1997 - Nisan 2001 dönemlerinde yapılan araştırma ışığında, yatırımcıların elde ettikleri fazla portföy getirilerini taraflı diye düşündükleri ve bu durumun aşırı güven eğiliminde bulunmaları ile sonuçlandığını düşünmekte ve bu durumun da işlem kapasitesinin yükselmesinde önemli bir sebep olduğunu öne sürmektedir (Glaser ve Weber, 2009: 1 – 31).

Barber ve Odean (2014) yaptıkları çalışmada yatırımcıların fiyatlar düşerken hisse senetlerini elden çıkarmakta gönülsüz davrandıklarını, yatırım miktarı arttıkça kendine güven duygusunun da arttığını ve bu kendine güven duygusunun erkeklerde kadınlara göre daha belirgin olduğunu kaydetmişlerdir (Öncü ve Özevin, 2017: 586 ).

### **3.1.2. Aşırı Güven Davranışı Üzerine Yapılmış Türkiye’deki Çalışmalar**

Aşırı güven konusunda Türkiye’de yapılan çalışmalardan biri Korkmaz ve Çevik (2007)’e aittir. Korkmaz ve Çevik araştırmalarında Mayıs 1995 - Ekim 2006 dönemlerinde İMKB’de (BIST’te) işlem gören 114 şirkete ait kapanış endeksi ve işlem kapasitesini veri olarak kullanmışlar, aşırı güven ile işlem kapasitesi, volatilité ve risk algısı arasındaki bağı araştırmışlardır. Gerçekleştirilen nedensellik testi sonucu, aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcıların pozitif gelir kazanmalarının ardından daha çok işlem yapma eğiliminde buldukları saptanmıştır. Bunun yanında yatırımcıların aşırı güven eğilimi göstermelerinden dolayı, fazla işlem yapmalarının endekste volatilitéye sebep olup olmadığı incelenmiş ve düşük ihtimal de aşırı güvenin volatilitéye neden olduğu sonucuna varmışlardır. Üç farklı portföy meydana getirilerek araştırılan aşırı güven ve risk algısı kavramı ışığında, yatırımcıların riskli portföylere daha çok yatırımda buldukları hususunda bir kanıt ulaşılamamıştır

(Korkmaz ve Çevik, 2007: 137-154).

Bireysel yatırımcı davranışlarını araştıran Ede (2007) ise, yaptığı ampirik araştırma neticesinde bireysel yatırımcıların uzun süreli yatırımların kısa süreli yatırımlara oranla daha fazla sonuç elde edildiğini bilmelerine rağmen aşırı güven eğilimi gösterdiklerini savunmuş ve aşırı güven eğiliminin de işlem kapasitesinde yükselişe sebep olduğunu tespit etmiştir (Ede, 2007: 172).

Yatırımcı davranışları hususunda incelemede bulunan Ateş (2007) ise, 400 katılımcı ile yürüttüğü araştırmasında, aşırı güven eğilimini gösteren yatırımcıları, yatırım yaptıkları yatırım aracına göre sıralamıştır. Repo yatırım aracını kullanan kişilerin sözü edilen eğilimi gösterdikleri belirlenmiştir. Hisse senedi yatırımcıları ikinci basamakta bulunurken, hisse senedi yatırımcılarını sırayla mevduata yatırım yapanlar, tahvil / bonoya yatırım yapanlar, döviz, yatırım fonuna ve altına yatırım yapanlar takip etmişlerdir (Ateş, 2007: 116 – 120).

Otluoğlu ( 2009 ) araştırmasında aşırı güven önyargısının nedenleri arasında gösterilen getiri ve hacim ilişkisini incelemiştir. Granger nedensellik testi ile yapılan analiz sonucu, getirideki artışın işlem hacmindeki artıştan kaynaklandığını ve volatiletinin aşırı güvenden kaynaklanmadığını ortaya koymuştur (Otluoğlu, 2009 : 93 ).

Kahyaoğlu ( 2011 ) genel olarak, yatırımcıların çok sık işlem yapmasını, yatırım davranışlarından aşırı güven davranışı ile ilişkilendirmiştir. Yaptığı araştırma sonucunda kadın ve erkek yatırımcılar arasında işlem sıklığı açısından farkın (kadın yatırımcıların erkek yatırımcılardan daha düşük işlem hacmine sahip olduklarını) olduğunu tespit etmiştir. Bunun yanı sıra, aşırı güven davranışı gösteren yatırımcılar açısından portföy çeşitlendirme ile risk eğilimi arasında da bağlantı olduğunu tespit etmiştir (Kahyaoğlu, 2011: 47-48).

Küçüksille ve Usul (2012 ) bireylerin yatırım kararları verirken irrasyonel davrandıklarını belirtmiştir. İnsanlar, bir sonuç ortaya çıktıktan sonra “ben zaten böyle olacağını biliyordum” diyerek kendisini kandırırlar. Kendi yeteneklerini abartarak mevcut riskleri göremezler. Hisse senedi yatırımcıları sadece bildikleri ya da aşına oldukları şirketlere yatırım yaparlar. Kendilerine aşırı güven duyan bireysel yatırımcılar yeni duydukları bilgilere eski bilgilerine göre düşük tepki verirler. Daha

fazla bilgi sahibi olarak daha iyi yatırımcı olacaklarına inanırlar. Sadece kendi görüşlerini destekleyen görüşlere inanırlar, başarıları kendi yeteneklerine, başarısızlıkları ise başkalarına veya kötü şansa bağlarlar. Bir şirket ile ilgili önemli bir haber gelmedikçe yatırım yapmazlar. Bu davranışlar insanların yatırım kararı alırken irrasyonel davrandıklarını ortaya koymaktadır (Küçüksille, ve Usul, 2012 : 34).

Kişilerin genellikle kendilerine aşırı güvenli oldukları görülmektedir. Ama bazı kişilerde aşırı güvenin ortalamanın üzerinde fazla olduğu görülmektedir. Şahin ve Yılmaz (2014 ) aşırı güveni cinsiyete göre ayırmış ve kadınların daha çok aşırı güvene sahip olduğunu belirtmiştir (Şahin ve Yılmaz: 2014).

### **3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI**

Bu araştırmanın temel amacı, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında aşırı güven düzeylerini araştırmak, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların sonuçlarını karşılaştırmaktır. Ayrıca, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım araçları tercihlerini, bireysel yatırımcıların yatırım kararı verirken beklentilerini, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına ilişkin bilgi kaynaklarını tespit etmektir.

### **3.3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ**

Bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerinin değerlendirilmesi, bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörler, hisse senedi alım-satım kararları, bireysel yatırımcıların risk ve güven düzeylerini vb. inceleyen araştırmalar bulunmakla beraber bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyini inceleyen ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların veya Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranışlarını inceleyerek, karşılaştıran araştırmaya rastlanmamıştır.

Bireyler bazen aşırı güvenli davranarak, bazen de daha riskli yatırımlara yönelerek yanlış kararlar alabilirler. Bunun sonucunda da bireysel yatırımcılar yatırımlarından zarar edebilirler. Ayrıca, bu davranış biçimi de finansal piyasalardaki etkinliği azaltan, piyasalardaki değişkenliği ortaya çıkaran bir sonuç doğurabilir. Bireysel yatırımcıların aşırı güvenli davrandıklarının tespit edilmesi halinde, yetkili kurumlar bireysel yatırımcıları bilinçlendirici önlemler alabilir. Böylece, göreceli daha rasyonel davranan yatırımcılarla piyasalar daha istikrarlı bir şekilde işleyebilir.



### **3.4. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE SINIRLARI**

Bu araştırmanın kapsamına Türkiye'deki ve Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılar dahil edilmiştir. Ancak katılımcılara anketler internet yolu ile ulaştırıldığı için araştırmanın sınırlarını internet kullanıcıları oluşturmuştur.

### **3.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Araştırmada öncelikle araştırmanın evreni ve örneklem sayı belirlenmiştir. Daha sonra verilerin toplanmasına ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Toplanan verilerin Cronbach's Alpha güvenilirlik analizi yapılmıştır. Demografik özelliklerine göre bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerini belirlemek için T-testi ve tek yönlü ANOVA analizi yapılmıştır.

#### **3.5.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklem**

Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında aşırı güven düzeylerini araştırmak amacı ile yapılan çalışmanın anakütlesini Türkiye'de ve Azerbaycan'da yaşayan tüm bireysel yatırımcılar oluşturmuştur. Çalışma için basit tesadüfi örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Örneklemden veriler anket yöntemi ile toplanmıştır. İnternet ortamında gerçekleştirilen anket çalışması ile 400 Azerbaycan'daki ve 400 Türkiye'deki bireysel yatırımcıdan veri toplanmıştır.

Türkiye için Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) internet sitesinden 2018 yılı nüfus ve demografi istatistiklerine göre 15-64 yaş grubunda 55.633.349 kişi vardır. İnternet abone sayısı ise 73.789.734'dür. Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi (DİK) internet sitesindeki 2018 yılı "Azerbaycanın ahali"si istatistiklerine göre Azerbaycanın nüfusu 9.898.000 olmasına rağmen çalışabilir yaş grubundaki kişi oranı %68.4'dür. Bu da yaklaşık 5.938.800 kişidir. Ayrıca, wikipedia internet sitesinde ülkelere göre internet kullanıcısı sayısına bakıldığında Azerbaycandan için internet kullanıcısı sayısı 7.605.244'dür. Kısacası, hem Türkiye hem de Azerbaycan için anakütle büyüklüğü 100.000.000 aşmadığından %5 örnekleme hatasıyla örnek büyüklüğü 384 kişi olmalıdır (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004: 50).

### 3.5.2. Araştırma Verilerinin Toplanması

Araştırma için hazırlanan anket formu toplam 39 sorudan oluşmuştur. Bu soruların bir kısmı Gül, Ekşi ve Sürme (2017)'nin altın yatırımcılarının üzerine yaptıkları araştırmadan, Öncü ve Özevin (2017)'in kadın yatırımcılar üzerine yaptıkları araştırmadan, Böyükaslan (2012)'in Afyonkarahisar ilindeki bireysel yatırımcılara ilişkin yaptığı araştırmasından tarafımızca uygulanarak hazırlanmıştır.

Ankette 1.ci maddeden 8.ci maddeye kadar olan sorular demografik özelliklere, 9.cu maddeden 14.cü maddeye kadar olan sorular yatırım davranışlarına ilişkili genel bilgilere, 15.ci maddeden 39.cu maddeye kadar olan sorular ise bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerine ilişkindir. 9.cu maddeden 14.cu maddeye kadar çoktan seçmeli sorular hazırlanmıştır. 15.ci maddeden 39.cu maddeye kadar olan sorular için 5'li likert ölçeği hazırlanmıştır. Aşırı güven ile ilgili ifadeler kesinlikle katılmıyorum (1), katılmıyorum (2), kararsızım (3), katılıyorum (4), kesinlikle katılıyorum (5) puanları verilmiştir. Puanların artması, kendine aşırı güvendedeki artışı göstermektedir. Bununla birlikte, cevaplayıcıların tepki kurulumunu önlemek için sonradan ters puanlamak koşuluyla olumsuz ifadeler de yazılmıştır. Ters puanlamak koşuluyla anket sorularının 5 tanesi olumsuz şekilde yazılmıştır. İfadeler hazırlanırken olgusal olmamasına dikkat edilmiş, ifadelerin açık ve mümkün olduğunca kısa olmasına çalışılmış, cevaplaması düşünülen örneklem grubunun anlayabilecekleri nitelikte ifadeler geliştirilmiş, ifadelerin tek durumu kapsamı sağlanarak genel ifadeler yer verilmemiştir.

Araştırmada aşırı güven değişkenini belirlemek için yatırımcılara aşırı güvenle ilişkili sorular yöneltilmiştir. Anket çalışmasında 15.inci maddeden 39. maddeye kadar sorulan sorular aşırı güvenle ilişkili sorulardır. Aşırı güven değişkeninin sayısal değerini tespit etmek için her bir katılımcının anket sorularına verdiği cevapların (kesinlik katılıyorum 5 puandan kesinlikle katılmıyorum 1 puanına kadar) puanları toplanmıştır. Elde edilen her bir toplam değer SPSS'de ortalaması bulunmuştur. Bulunan aşırı güven ortalama değerleri ile bireysel yatırımcıların demografik özellikleri T –testi ve tek yönlü ANOVA analize tabir tutulmadan önce güvenilirlik analizi yapılmıştır. Anketin analizi için gerekli olan istatistiksel analizler, SPSS analiz programı yardımıyla gerçekleştirilmiştir.

### 3.5.3. Güvenilirlik Analizi

Anket çalışmasının güvenilirliğini ve iç tutarlılığını belirlemek için Cronbach's Alpha katsayısı hesaplanmıştır.

**Tablo 3.** Azerbaycan ve Türkiye İçin Yapılmış Anket Çalışmasının Güvenirlik Analizi

	N	%	Madde Sayısı	Azerbaycan	
Geçerli Anket Sayısı	400	100%	25	<b>Cronbach's Alpha</b>	0,598
<b>Toplam</b>	400	100%			
	N	%	Madde Sayısı	Türkiye	
Geçerli Anket Sayısı	400	100%	25	<b>Cronbach's Alpha</b>	0,704
<b>Toplam</b>	400	100%			

Tablodan görüldüğü gibi Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılar için yapılmış anket çalışmasında yer alan aşırı güven ölçeğinin Cronbach's Alpha güvenilirlik katsayısı 0,598 , Türkiye'deki bireysel yatırımcılar için yapılmış anket çalışmasında yer alan aşırı güven ölçeğinin Cronbach's Alpha güvenilirlik katsayısı 0,704'dir.

Cronbach's Alpha değerinin 0,70 ve üstü olduğu durumlarda ölçeğin güvenilir olduğu kabul edilir. Ancak soru sayısı az olduğunda bu sınır 0,60 değeri ve üstü olarak kabul edilebilir (Sipahi, Yurtkuru ve Çinko, 2006: 89). Dolayısıyla ölçek güvenilirlik düzeyi güçlü olmamakla birlikte genel kabul görülen aralıkta olması ölçeğin çalışma için yargı oluşturmada güvenilirlikle kullanılabileceği kabul edilmiştir (Çoşkun, Demir ve Işık, 2018: 13).

### 3.5.4. Verilerin Analizi

Bu anket çalışmasında frekans analizi, iki Bağımsız grup T-testi ve Tek Yönlü ANOVA testi kullanılmıştır. Bireysel yatırımcıların demografik özellikleri frekans analizi ile analiz edilmiştir. Yatırım araçlarını belirlemek için çarpaz tablo analizi kullanılmıştır. Bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile aşırı güven düzeyleri arasındaki ilişkiyi belirlemek için iki bağımsız grup T-testi, ikiden fazla grubun

karşılaştırılması için Tek Yönlü ANOVA analizden yararlanmıştır. Bireysel yatırımcıların cinsiyet ve medeni durumu ile aşırı güven düzeyleri arasındaki ilişkiyi belirlemek için T-testi, yaş, eğitim durumu, meslek durumu, aylık gelir, aylık tasarruflarını aşırı güven düzeyi açısından belirlemek için Tek Yönlü ANOVA analizi kullanılmıştır. Ayrıca Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcılar arasında aşırı güven düzeyleri arasındaki farkın olup olmadığını belirlemek için T-testi kullanılmıştır.

### **3.6. ANKETLERİN ÖN TESTİ VE UYGULANMASI**

Anket 39 madde olarak hazırlandıktan sonra, Azerbaycan'da 10 bireysel yatırımcıya, Türkiye'de 10 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Bireylerin ifadeleri anlayıp anlamadıklarına dair tepkileri alınmış ve bu konuda sorunların olup olmadığına bakılmıştır. Yapılan ön test sonucu bir kaç soruda eleştiri alınmış ve bu eleştiriler göz önünde bulundurularak gerekli düzeltme yapılmıştır. Anketin bireysel yatırımcılar tarafından aşırı güven konusu ile ilgili olduğu açıkça belirtilmemiştir. Bunu yerine sadece “yatırım kararlarını belirlemek” için yapıldığı ifade edilmiştir. Gerekli düzenlemelerden sonra anket internet ortamında Türkiye'deki ve Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılara uygulanmıştır.

### 3.7. ARAŞTIRMANIN FREKANS VE ÇAPRAZ TABLO ANALİZİ BULGULARI

#### 3.7.1. Araştırmanın Frekans Analizi Bulguları

**Tablo 4.** Azerbaycan ve Türkiye Bireysel Yatırımcılarının Cinsiyet, Yaş ve Medeni Durumlarına Göre Dağılımı

Cinsiyet	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
Erkek	232	58,0	230	57,50
Kadın	168	42,0	170	42,50
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>
Yaş	Frekans	%	Frekans	%
20 ve altı	12	3,0	25	6,3
21-30	238	59,5	186	46,5
31-40	70	17,5	105	26,3
41-50	43	10,8	57	14,3
51-60	21	5,3	21	5,3
61 üstü	16	4,0	6	1,5
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>
Meden Durum	Frekans	%	Frekans	%
Evli	193	48,3	200	50,0
Bekar	207	51,8	200	50,0
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Anket çalışmasında katılımcıların cinsiyetlerine göre dağılımı Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılardan %58'i (232 kişi) erkek, %42'si (168 kişi) kadın, Türkiye'deki bireysel yatırımcılardan %57,5'i (230 kişi) erkek, %42,5'i (170 kişi) kadındır.

Yaş dağılımına bakıldığında Azerbaycan'da araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların %3'ünün (12 kişi) 20 ve altı, %59,5'inin (238 kişi) 21-30 yaş, %17,5'inin (70 kişi) 31-40 yaş, %10,8'inin (43 kişi) 41-50 yaş, %5,3'ünün (21 kişi) 51-60 yaş, %4,0'inin (16 kişi) 61 ve üstü yaşlarındadır.

Yaş dağılımına bakıldığında Türkiye'de %6,3'inin (25 kişi) 20 ve altı, %46,5'inin (186 kişi) 21-30, %26,3'ünün (105 kişi) 31-40, %14,3'ünün (105 kişi) 41-50, %5,3'ünün (21 kişi) 51-60, %1,5' inin (6 kişi) 61 ve üstü yaşlarındadır.

Medeni durum dağılımına bakıldığında Azerbaycan'da araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların %48,3'ünün (193 kişi) evli, %51,8'inin (207 kişi) bekar,

Türkiye’de %50,0’inin (200 kişi) evli, %50,0’inin (200 kişi) bekarıdır.

**Tablo 5.** Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcılarının Eğitim Düzeylerine Göre Dağılımı

Eğitim Düzeyi	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
İlk öğretim	4	1,0	16	4,0
Lise	48	12,0	58	14,5
Ön lisans	57	14,3	73	18,3
Lisans	207	51,8	187	46,8
Lisansüstü	84	21,0	66	16,5
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Katılımcıların Eğitim düzeylerine göre dağılımı Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların %1,0’i (4 kişi) ilk öğretim, %12,0’i (48 kişi) lise, %14,30’i (57 kişi) ön lisans, %51,80’i (207 kişi) lisans, %21,0’i (84 kişi) lisansüstü mezunlarıdır.

Eğitim düzeylerine göre dağılımı Türkiye’deki bireysel yatırımcıların %4,0’i (16 kişi) ilk öğretim, %14,5’i (58 kişi) lise, %18,3’ü (73 kişi) ön lisans, %46,8’i (187 kişi) lisans, %16,5’i (66 kişi) lisans üstü mezunudur.

**Tablo 6.** Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcılarının Meslekleri Durumlarına Göre Dağılımı

Meslekleri Durumu	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
Kamu çalışanı	85	21,3	90	22,5
Özel sektör	198	49,5	171	42,8
Kendi işi	41	10,3	57	14,3
Ev hanımı	28	7,0	15	3,8
Emekli	8	2,0	5	1,3
Diğer	40	10,0	62	15,5
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Katılımcıların Meslek Durumlarına göre dağılımı Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların %21,3’ü (85 kişi) kamu çalışanı, %49,5’i (198 kişi) özel sektör çalışanı, %10,3’ü (41 kişi) kendi işi, %7,0’si (28 kişi) ev hanımı, %2,0’si (8 kişi) emekli, %10,0’u (40 kişi) diğer meslek grubuna aittir.

Katılımcıların Meslek Durumlarına göre dağılımı Türkiye’deki bireysel yatırımcıların %22,5’i (90 kişi) kamu çalışanı, %42,8’i (171 kişi) özel sektör, %3,8’i (15 kişi) ev hanımı, %1,3’ü (5 kişi) emekli, %15,5’i (62 kişi) diğer meslek grubuna aittir.

**Tablo 7.** Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcılarının Aylık Gelir Durumuna Göre Dağılımı

Aylık Gelir	Azerbaycan		Aylık Gelir	Türkiye	
	Frekans	%		Frekans	%
200AZN altı	78	19,5	2000TL altı	111	28,3
201-600AZN	166	41,5	2001-4000 TL	175	43,8
601-1000AZN	88	22,0	4001-6000TL	75	18,8
1001-1400AZN	41	10,3	6001-8000TL	20	5,0
1401AZN üstü	27	6,8	8001TL üstü	17	4,3
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Katılımcıların Aylık Gelir Durumlarına göre dağılımı Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların %19,5'i (78 kişi) 200 Azn ve altı, %41,5'i (166 kişi) 201-600 Azn, %22,0'i (88 kişi) 601-100 Azn, %10,3'ü (41 kişi) 1001-1400 Azn, %6,8'i (27 kişi) 1401 Azn üstü gelir aralığına sahiptir.

Katılımcıların Aylık Gelir Durumlarına göre dağılımı Türkiye'deki bireysel yatırımcıların %28,3'ü (111 kişi) 2000 TL ve altı, %43,8'i (175 kişi) 2001-4000 TL, %18,8'i (75 kişi) 4001-6000 TL, %5,0'i (20 kişi) 6001-8000 TL, %4,3'ü (17 kişi) 8001 TL ve üstü gelir aralığına sahiptir.

Anket katılımcılarına “Gelirlerinizin belirli kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?” sorusu yöneltilmiştir. Sonuç olarak 400 kişi Azerbaycan, 400 kişi Türkiye katılımcıları soruya “evet” cevabı vermişlerdir. “Hayır” cevabı veren katılımcılara anket uygulanmamış ve araştırmaya dahil edilmemiştir.

**Tablo 8.** Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcılarının Aylık Tasarruflarına Göre Dağılımı

Aylık Tasarruf	Azerbaycan		Aylık Tasarruf	Türkiye	
	Frekans	%		Frekans	%
150AZN altı	178	44,5	500TL altı	223	55,8
151-250AZN	103	25,8	501-1500 TL	113	28,3
251-350AZN	65	16,3	1501-2500TL	41	10,3
351-450AZN	23	5,8	2501-3500TL	10	2,5
450AZN üstü	31	7,8	3501TL üstü	13	3,3
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Katılımcıların Aylık tasarruf durumlarına göre dağılımı Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların %44,5'i (178 kişi) 150 Azn ve altı, %25,8'i (103 kişi) 151-250 Azn, %16,3'ü (65 kişi) 251-350 Azn, %5,8'i (23 kişi) 351-450 Azn, %7,8'i (31 kişi) 450 Azn ve üstü tasarruf yaptığını belirtmiştir.

Katılımcıların Aylık tasarruf durumlarına göre dağılımı Türkiye’deki bireysel yatırımcıların %55,8’i (223 kişi) 500 Tl ve altı, %28,3’ü (113 kişi) 501-1500 Tl, %10,3’ü (41 kişi) 1501-2500 Tl, %2,5’i (10 kişi) 2501-3500 Tl, %3,3’ü (13 kişi) 3501Tl ve üstü tasarruf yaptığını belirtmiştir.

**Tablo 9.** Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Alırken Kullandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımı

Bilgi Kaynakları	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
İnternet	216	54,0	192	48,0
Çevre	91	22,8	105	26,3
T.V. programları	7	1,8	23	5,8
Dergiler	22	5,5	3	,8
Yatırım Şirket Bültenleri	10	2,5	15	3,8
Sosyal Medya	32	8,0	2	7,0
Diğer	22	5,5	34	8,5
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Tablo 9’da görüldüğü gibi, Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken kullandıkları bilgi kaynakları Azerbaycan’da %54,0’ü (216 kişi) internet, Türkiye’de %48,0’i (192 kişi) internet yanıtını vermiştir. Diğer bir ifade ile bireysel yatırımcıların en öncelikli bilgi kaynağı internettir.

**Tablo 10.** Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Nasıl Aldıklarına İlişkin Dağılımı

İfadeler	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%		
Tamamen kendim karar veririm.	114	24,5	151	37,8
Finansal bilgi birikimine inandığım kişilere danışırım, ancak son kararı kendim veririm.	139	34,8	133	33,3
Çevremde finansal bilgi birikimine inandığım kişilerin yönlendirmeleri ile karar veririm.	46	11,5	54	13,5
Profesyonel danışmanlık alır ve bu kararları uygulayırım.	48	12,0	27	6,8
Profesyonel danışmanlık alırım ama kendi kararımı kendim veririm.	53	13,3	35	8,8
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Ankete katılan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl aldıklarına belirlemeye yönelik soruya cevaplar tablo 10’da görülmektedir. Buna göre Azerbaycan’da anket katılımcıların %24,5’i (114 kişi) bireysel yatırımcı “tamamen kendi karar verdiği”ni, %34,8’i (139 kişi) bireysel yatırımcı “finansal bilgi birikimine inandığım kişilere danışırım, ancak son kararı kendim veririm” cevabını, %11,5’i (46



kişi) bireysel yatırımcı “çevremde finansal bilgi birikimine inandığım kişilerin yönlendirmeleri ile karar veririm” cevabını, %12,0’i (48 kişi) bireysel yatırımcı “profesyonel danışmanlık alır ve bu kararları uygularım” cevabını, %13,3’ü (53 kişi) bireysel yatırımcı “profesyonel danışmanlık alırım ama kendi kararımı kendim veririm” cevabını vermişlerdir.

Türkiye’de anket katılımcıların %37,8’i (151 kişi) bireysel yatırımcı “tamamen kendisinin karar verdiği” ni, %13,3’ü (133 kişi) bireysel yatırımcı “finansal bilgi birikimine inandığım kişilere danışırım, ancak son kararı kendim veririm” cevabını, %13,5’i (54 kişi) bireysel yatırımcı “çevremde finansal bilgi birikimine inandığım kişilerin yönlendirmeleri ile karar veririm” cevabını, %6,8’i (27 kişi) bireysel yatırımcı “profesyonel danışmanlık alır ve bu kararları uygularım” cevabını, %8,8’i (35 kişi) bireysel yatırımcı “profesyonel danışmanlık alırım ama kendi kararımı kendim veririm” cevabını vermişlerdir.

**Tablo 11.** Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklığına Göre Dağılımı

Yatırımları Gözden Geçirme Süresi	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
Her gün	72	18,0	59	14,0
Haftada bir ya da birkaç kez	86	21,5	103	24,8
Ayda bir ya da birkaç kez	159	39,8	139	34,8
Yılda bir ya da bir kaç kez	69	17,3	63	15,8
Bir yıldan uzun	14	3,5	36	3,9
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Yatırımları gözden geçirme süresi frekans dağılımına baktığımızda Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların %18’i (72 kişi) “her gün”, %21,5’ (86 kişi) “haftada bir ya birkaç kez”, %39,8’i (159 kişi) “ayda bir ya birkaç kez”, %17,3’ü (69 kişi) “yılda bir ya bir kaç kez”, %3,5’i (14 kişi) “bir yıldan uzun” yatırımlarını gözden geçirmektedir.

Yatırımları gözden geçirme süresi frekans dağılımına baktığımızda Türkiyede’deki bireysel yatırımcıların %14,8’ (59 kişi) “her gün”, %24,8’i (103 kişi) “haftada bir ya birkaç kez”, %34,8’i (139 kişi) “ayda bir ya birkaç kez”, %15,8’i (63 kişi) “yılda bir ya birkaç kez”, %3,9’u (36 kişi) “bir yıldan uzun” yatırımlarını gözden geçirmektedir.

**Tablo 12.** Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Çok Kazanç Elde Etmesi İçin Yatırımcılarda Olması Gereken Temel Özelliklerine Göre Dağılımı

Temel Özellikleri	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
Bilgi	95	23,8	105	26,3
Tecrübe	152	38,0	115	28,8
Risk alabilme	76	19,0	95	23,8
Temkinli davranabilme	25	6,3	64	16,0
Şans	46	11,5	20	5,0
Diğer	6	1,5	1	0,3
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların, yatırımlarından çok kazanç elde etmesi için sahip olmaları gereken en önemli temel özelliğin tecrübe olduğunu belirtmişlerdir. Azerbaycan'da %38,0'i (152 kişi), Türkiye'de %28,8'i (115 kişi) tecrübe seçeneğini seçmiştir.

**Tablo 13.** Azerbaycan'da ve Türkiye'de Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Verirken En Temel Beklentilerine İlişkin Dağılımı

Temel Beklentiler	Azerbaycan		Türkiye	
	Frekans	%	Frekans	%
Yatırımınızın yüksek kazanç getirmesi	128	32,0	159	39,8
Yatırımınızın düşük risk içermesi	46	11,5	62	15,5
Yatırımınızı hızlı nakde dönüştürebilme	34	8,5	38	9,5
Yatırımınızın devamlı gelir getirmesi	192	48,0	141	35,3
<b>Toplam</b>	<b>400</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

Tablo 13'de görüldüğü gibi Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların temel beklentileri %48,0'i (192 kişi), Türkiye'deki ise bireysel yatırımcıların temel beklentileri %39,8'i (159 kişi) yatırımlarında yüksek kazanç getirmesi seçeneğini seçmiştir.

### 3.7.2. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyetlerine, Yaşlarına, Aylık Gelirlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çarpaz Tablo Analizi

Bu bölümde Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine, yaşlarına, aylık gelirlerine göre yatırım araçlarının önem derecesi incelenecektir. Bunun için çarpaz tablo analizi kullanılacak. Bireylerin cinsiyet, yaş, aylık gelir gibi demografik özelliklerine göre önem verdikleri ya da tercih ettikleri

yatırım araçlarının belirlenmesi, kurumların, işletmelerin veya sermayeye ihtiyacı olanların tercihlerine göre yatırım aracı ihraç edilmesinde (çıkarılmasında) önemli olabilir. Sermayeye ihtiyacı olan kurum, yatırımcının tercihine göre yatırım aracı ihraç ettiği takdirde piyasadaki daha rahat fon sağlayabilir.

### 3.7.2.1. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyetlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çarpaz Tablo Analizi

Bu bölümde Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre döviz, altın, banka mevduatı, repo, hazine bonusu, devlet tahvilleri, özel sektör tahvilleri, hisse senedi, vadeli işlemler, diğer kıymetli madenler, bireysel emeklilik, gayrimenkul yatırımlar, bitcion ve diğer yatırım araçlarının önem derecelerini belirlemek için çarpaz tablo analizi kullanılmıştır.

**Tablo 14:** Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyetlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecesi

Y.Araçları	Uyruk	Cins	1.Derece		2.Derece		3.Derece		4.Derece		5.Derece		Toplam	
Döviz	AZR	E	75	26,4%	33	11,6%	22	7,7%	22	7,7%	12	4,2%	164	57,7%
		K	66	23,2%	20	7,0%	16	5,6%	8	2,8%	24	7,4%	120	42,3%
	<b>Toplam</b>		<b>141</b>	<b>49,6%</b>	<b>53</b>	<b>18,6%</b>	<b>38</b>	<b>13,3%</b>	<b>30</b>	<b>10,5%</b>	<b>36</b>	<b>11,6%</b>	<b>284</b>	<b>100%</b>
	TR	E	113	34,7%	40	12,3	18	5,5%	7	2,1%	24	7,4%	202	62,0%
		K	61	18,7%	19	5,8%	23	7,1%	8	2,5%	13	4,0%	124	38,0%
	<b>Toplam</b>		<b>174</b>	<b>53,4%</b>	<b>59</b>	<b>18,1%</b>	<b>41</b>	<b>12,6%</b>	<b>15</b>	<b>4,6%</b>	<b>37</b>	<b>11,4%</b>	<b>324</b>	<b>100%</b>
Altın	AZR	E	50	17,2%	46	15,8%	27	9,3%	13	4,5%	15	5,2%	151	51,9%
		K	66	22,7%	43	14,8%	16	5,5%	8	2,7%	7	2,4%	140	48,1%
	<b>Toplam</b>		<b>116</b>	<b>39,9%</b>	<b>89</b>	<b>20,6%</b>	<b>34</b>	<b>14,8%</b>	<b>21</b>	<b>7,2%</b>	<b>22</b>	<b>7,6%</b>	<b>291</b>	<b>100%</b>
	TR	E	106	30,5%	49	14,1%	19	5,5%	19	5,5%	11	3,2%	204	58,8%
		K	93	26,8%	23	6,6%	7	2,0%	12	3,5%	8	2,3%	143	41,2%
	<b>Toplam</b>		<b>199</b>	<b>57,3%</b>	<b>72</b>	<b>20,7%</b>	<b>26</b>	<b>7,5%</b>	<b>31</b>	<b>9,0%</b>	<b>19</b>	<b>5,5%</b>	<b>347</b>	<b>100%</b>
Banka Mevduatı	AZR	E	62	23,5%	40	15,2%	26	9,8%	16	6,1%	11	4,2%	155	58,7%
		K	40	15,2%	23	8,7%	30	11,4%	8	3,0%	8	3,0%	109	41,3%
	<b>Toplam</b>		<b>102</b>	<b>38,7%</b>	<b>63</b>	<b>23,9%</b>	<b>56</b>	<b>21,2%</b>	<b>24</b>	<b>9,1%</b>	<b>19</b>	<b>7,2%</b>	<b>264</b>	<b>100%</b>
	TR	E	56	20,3%	22	8,0%	27	9,8%	19	6,9%	38	13,8%	162	58,7%
		K	32	11,6%	23	8,3%	24	8,7%	14	5,1%	21	7,6%	114	41,3%
	<b>Toplam</b>		<b>88</b>	<b>31,9%</b>	<b>45</b>	<b>16,3%</b>	<b>51</b>	<b>18,5%</b>	<b>33</b>	<b>12,0%</b>	<b>59</b>	<b>21,4%</b>	<b>276</b>	<b>100%</b>
Repo	AZR	E	27	13,0%	24	11,6%	33	15,9%	10	4,8%	23	11,1%	117	56,5%
		K	25	12,1%	15	7,2%	31	15,0%	11	5,3%	8	3,9%	90	43,5%
	<b>Toplam</b>		<b>52</b>	<b>25,1%</b>	<b>39</b>	<b>18,8%</b>	<b>64</b>	<b>30,9%</b>	<b>21</b>	<b>10,1%</b>	<b>31</b>	<b>15,0%</b>	<b>207</b>	<b>100%</b>
	TR	E	21	9,8%	13	6,1%	19	8,9%	27	12,6%	47	22,0%	127	59,3%
		K	10	4,7%	4	1,9%	15	7,0%	21	9,8%	37	17,3%	87	40,7%
	<b>Toplam</b>		<b>31</b>	<b>14,5%</b>	<b>17</b>	<b>8,0%</b>	<b>34</b>	<b>15,9%</b>	<b>48</b>	<b>22,4%</b>	<b>84</b>	<b>39,3%</b>	<b>214</b>	<b>100%</b>
Hazine Bonusu	AZR	E	16	10,5%	14	9,2%	24	15,8%	11	7,2%	14	9,2%	79	52,0%
		K	16	10,5%	9	5,9%	25	16,4%	14	9,2%	9	5,9%	73	48,0%
	<b>Toplam</b>		<b>32</b>	<b>21,0%</b>	<b>23</b>	<b>15,1%</b>	<b>49</b>	<b>32,2%</b>	<b>25</b>	<b>16,4%</b>	<b>23</b>	<b>15,1%</b>	<b>152</b>	<b>100%</b>
	TR	E	16	8,0%	11	5,5%	24	11,9%	25	12,4%	47	23,4%	123	61,2%
		K	9	4,5%	5	2,5%	15	7,5%	17	8,5%	32	15,9%	78	38,8%
	<b>Toplam</b>		<b>25</b>	<b>12,5%</b>	<b>16</b>	<b>8,0%</b>	<b>39</b>	<b>19,4%</b>	<b>42</b>	<b>20,9%</b>	<b>79</b>	<b>39,3%</b>	<b>201</b>	<b>100%</b>
Devlet Tahvilleri	AZR	E	9	5,9%	13	8,6%	25	16,4%	23	15,1%	11	7,2%	81	53,3%
		K	21	13,8%	12	7,9%	20	13,2%	6	3,9%	12	7,9%	71	46,7%
	<b>Toplam</b>		<b>30</b>	<b>19,7%</b>	<b>25</b>	<b>16,5%</b>	<b>45</b>	<b>29,6%</b>	<b>29</b>	<b>19,0%</b>	<b>23</b>	<b>15,1%</b>	<b>152</b>	<b>100%</b>
	TR	E	17	8,3%	16	7,8%	17	8,3%	27	13,2%	45	22,1%	122	59,8%
		K	8	3,9%	7	3,4%	13	6,4%	17	8,3%	37	18,1%	82	40,2%
	<b>Toplam</b>		<b>25</b>	<b>12,2%</b>	<b>23</b>	<b>11,2%</b>	<b>30</b>	<b>14,7%</b>	<b>44</b>	<b>21,5%</b>	<b>82</b>	<b>40,2%</b>	<b>204</b>	<b>100%</b>

Özel Sektör Tahvilleri	AZR	E	14	9,0%	15	9,7%	24	15,5%	21	13,5%	14	9,0%	88	56,8%
		K	14	9,0%	17	11,0%	17	11,0%	9	5,8%	10	6,5%	67	43,2%
	Toplam		28	18,0%	32	20,7%	41	26,5%	30	19,3%	24	15,5%	155	100%
	TR	E	23	11,5%	13	6,5%	11	5,5%	23	11,5%	54	27,0%	124	62,0%
		K	9	4,5%	4	2,0%	14	7,0%	14	7,0%	35	17,5%	76	38,0%
Toplam		32	16,0%	17	8,5%	25	12,5%	37	18,5%	89	44,5%	200	100%	
Hisse Senedi	AZR	E	36	18,0%	30	15,0%	28	14,0%	20	10,0%	11	5,5%	125	62,5%
		K	16	8,0%	17	8,5%	23	11,5%	9	4,5%	10	5,0%	75	37,5%
	Toplam		52	26,0%	47	23,5%	51	25,5%	29	14,5%	21	10,5%	200	100%
	TR	E	31	13,6%	26	11,4%	19	8,3%	26	11,4%	42	18,4%	144	63,2%
		K	11	4,8%	7	3,1%	19	8,3%	16	7,0%	31	13,6%	84	36,8%
Toplam		42	18,4%	33	14,5%	38	16,6%	42	18,4%	73	32,0%	228	100%	
Vadeli İşlemler	AZR	E	12	8,4%	16	11,2%	18	12,6%	21	14,7%	14	9,8%	81	56,6%
		K	15	10,5%	12	8,4%	19	13,3%	6	4,2%	10	7,0%	62	43,4%
	Toplam		27	18,9%	28	19,6%	37	25,9%	27	18,9%	24	16,8%	143	100%
	TR	E	23	12,0%	13	6,8%	15	7,9%	18	9,4%	46	24,1%	115	60,2%
		K	12	6,3%	10	5,2%	15	7,9%	9	4,7%	30	15,7%	76	39,8%
Toplam		35	18,3%	23	12,0%	30	15,8%	27	14,1%	76	39,8%	191	100%	
Diğer Kıymetli Madenler	AZR	E	20	10,5%	22	11,6%	24	12,6%	17	8,9%	27	14,2%	110	57,9%
		K	15	7,9%	15	7,9%	24	12,6%	13	6,8%	13	6,8%	80	42,1%
	Toplam		35	18,4%	37	19,5%	48	25,2%	30	15,7%	40	21,0%	190	100%
	TR	E	14	7,4%	18	9,5%	19	10,1%	23	12,2%	41	21,7%	115	60,8%
		K	13	6,9%	7	3,7%	11	5,8%	17	9,0%	26	13,8%	74	39,2%
Toplam		27	14,3%	25	13,2%	30	15,9%	40	21,2%	67	35,5%	189	100%	
Bireysel Emeklilik	AZR	E	9	4,6%	14	7,1%	21	10,7%	11	5,6%	51	25,9%	106	53,8%
		K	17	8,6%	14	7,1%	26	13,2%	15	7,6%	19	9,6%	91	46,2%
	Toplam		26	13,2%	28	14,2%	47	23,9%	26	13,2%	70	35,5%	197	100%
	TR	E	29	12,7%	29	12,7%	13	5,7%	21	9,2%	40	17,5%	132	57,9%
		K	21	9,2%	15	6,6%	19	8,3%	10	4,4%	31	13,6%	96	42,1%
Toplam		50	21,9%	44	19,3%	32	14,0%	31	13,6%	71	31,1%	228	100%	
Gayri Menkul Yatırımlar	AZR	E	47	18,4%	31	12,2%	29	11,4%	16	6,3%	32	12,5%	155	60,8%
		K	43	16,9%	14	5,5%	20	7,8%	9	3,5%	14	5,5%	100	39,2%
	Toplam		90	35,3%	45	17,7%	49	19,2%	25	9,8%	46	18%	255	100%
	TR	E	51	20,3%	23	9,2%	13	5,2%	28	11,2%	39	15,5%	154	61,4%
		K	32	12,7%	15	6,0%	16	6,4%	9	3,6%	25	10,0%	97	38,6%
Toplam		83	33%	38	15,2%	29	11,6%	37	14,8%	64	25,5%	251	100%	
Bitcoin	AZR	E	7	5,3%	14	10,6%	10	7,6%	11	8,3%	28	21,2%	70	53,0%
		K	7	5,3%	13	9,8%	22	16,7%	10	7,6%	10	7,6%	62	47,0%
	Toplam		14	10,6%	27	20,4%	32	24,3%	21	15,9%	38	28,8%	132	100%
	TR	E	17	9,2%	12	6,5%	14	7,6%	15	8,2%	52	28,3%	110	59,8%
		K	10	5,4%	4	2,2%	14	7,6%	16	8,7%	30	16,3%	74	40,2%
Toplam		27	14,8%	16	8,7%	28	15,2%	31	16,9%	83	44,6%	184	100%	
Diğer	AZR	E	2	66,7%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	2	66,7%
		K	1	33,3%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	33,3%
	Toplam		3	100%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	3	100%
	TR	E	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
		K	2	100%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	2	100%
Toplam		2	100%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	2	100%	

Tablo 14’de Azerbaycan’daki toplam bireysel yatırımcıların %49,6’sı (141kişi) için “döviz”, Türkiye’deki toplam bireysel yatırımcıların %57,3’ü (199kişi) için “altın ” birinci dereceli yatırım aracıdır.

Tablo 14’e erkek ve kadınlar için ayrı ayrı baktığımızda Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların %26,4’ü erkek (75 erkek), %23,2’si kadın (66 kadın) için “döviz” birinci dereceli yatırım aracıdır. Ancak, kadınlar açısından %22,7’si kadın (kadın 66) için “altın” birinci dereceli yatırım aracıdır. Dolayısıyla kadınlar açısından birinci derecede önem verdikleri yatırım aracı olarak döviz ve altın arasında çok önemli bir farklılık bulunmamaktadır.

Türkiye'deki bireysel yatırımcıların %34,7'si erkek (113 erkek), %18,7'si kadın (61 kadın) için "döviz" birinci dereceli yatırım aracıdır. Ancak, sadece kadınlar açısından yorum yaptığımızda %26,8'i kadın (93 kadın) için "altın" birinci dereceli yatırım aracıdır.

### 3.7.2.2. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yaşlarına Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çarpaz Tablo Analizi

Bu bölümde Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yaşlarına göre döviz, altın, banka mevduatı, repo, hazine bonusu, devlet tahvilleri, özel sektör tahvilleri, hisse senedi, vadeli işlemler, diğer kıymetli madenler, bireysel emeklilik, gayrimenkul yatırımlar, bitcion ve diğer yatırım araçlarının önem derecelerini belirlemek için çarpaz tablo analizi kullanılmıştır.

**Tablo 15.** Azerbaycan'daki ve Türkiyede'deki Bireysel Yatırımcıların Yaşlarına Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecesi

Y.Araçları	Uyruk	Yaş	1.Derece		2.Derece		3.Derece		4.Derece		5.Derece		Toplam	
Döviz	AZR	20 altı	1	0,4%	1	0,4%	4	1,4%	0	0%	2	0,7%	8	2,8%
		21-30	86	30,3%	33	11,6%	21	7,4%	16	5,6%	9	3,2%	165	58,1%
		31-40	18	6,3%	12	4,2%	7	2,5%	7	2,5%	5	1,8%	49	17,3%
		41-50	17	6,0%	3	1,1%	3	1,1%	5	1,8%	2	0,7%	30	10,6%
		51-60	9	3,2%	2	0,7%	1	0,4%	2	0,7%	4	1,4%	18	6,3%
		61 üstü	10	3,5%	2	0,7%	2	0,7%	0	0%	0	0%	14	4,9%
	TR	20 altı	9	2,8%	4	1,2%	4	1,2%	2	0,6%	1	0,3%	20	6,1%
		21-30	78	23,9%	24	7,4%	24	7,4%	10	3,1%	19	5,8%	155	47,5%
		31-40	49	15,0%	16	4,9%	11	3,4%	2	0,6%	11	3,4%	89	27,3%
		41-50	26	8,0%	11	3,4%	1	0,3%	1	0,3%	5	1,5%	44	13,5%
		51-60	8	2,5%	4	1,2%	1	0,3%	0	0%	1	0,3%	14	4,3%
		61 üstü	4	1,1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	4	1,2%
Altın	AZR	20 altı	1	0,3%	3	1,0%	1	0,3%	1	0,3%	1	0,3%	7	2,4%
		21-30	65	22,3%	57	19,6%	31	10,7%	13	4,5%	9	3,1%	175	60,1%
		31-40	26	8,9%	13	4,5%	5	1,7%	3	1,0%	7	2,4%	54	18,6%
		41-50	12	4,1%	10	3,4%	1	0,3%	3	1,0%	3	1,0%	29	10,0%
		51-60	6	2,1%	3	1,0%	4	1,4%	1	0,3%	1	0,3%	15	5,2%
		61 üstü	6	2,1%	3	1,0%	1	0,3%	0	0%	1	0,3%	11	3,8%
	TR	20 altı	13	3,7%	3	0,9%	2	0,6%	0	0%	1	0,3%	19	5,5%
		21-30	99	28,5%	33	9,5%	10	2,9%	13	3,7%	10	2,9%	165	47,6%
		31-40	52	15,0%	16	4,6%	9	2,6%	13	3,7%	3	0,9%	93	26,8%
		41-50	24	6,9%	12	3,5%	4	1,2%	4	1,2%	4	1,2%	48	13,8%
		51-60	10	2,9%	7	2,0%	1	0,3%	0	0%	1	0,3%	19	5,5%
		61 üstü	1	0,3%	1	0,3%	0	0%	1	0,3%	0	0%	3	0,9%
Banka Mevduatı	AZR	20 altı	5	1,9%	2	0,8%	0	0%	0	0%	0	0%	7	2,7%
		21-30	58	22,0%	46	17,4%	43	16,3%	14	5,3%	11	4,2%	172	65,2%
		31-40	18	6,8%	5	1,9%	5	1,9%	6	2,3%	5	1,9%	39	14,8%
		41-50	9	3,4%	6	2,3%	4	1,4%	1	0,4%	1	0,4%	21	8,0%
		51-60	5	1,9%	3	1,1%	4	1,4%	2	0,8%	1	0,4%	15	5,7%
		61 üstü	7	2,7%	1	0,4%	0	0%	1	0,4%	1	0,4%	10	3,8%
	TR	20 altı	6	2,2%	5	1,8%	3	1,1%	1	0,4%	5	1,8%	20	7,2%
		21-30	44	15,9%	21	7,6%	26	9,4%	19	6,9%	23	8,3%	133	48,2%
		31-40	22	8,0%	5	1,8%	17	6,2%	6	2,2%	24	8,7%	74	26,8%
		41-50	12	4,3%	12	4,3%	2	0,7%	4	1,4%	3	1,1%	33	12,0%
		51-60	3	1,1%	0	0%	3	1,1%	3	1,1%	3	1,1%	12	4,3%
		61 üstü	1	0,4%	2	0,7%	0	0%	0	0%	1	0,4%	4	1,4%

Repo	AZR	20 altı	2	1,0%	1	0,5%	2	1,0%	1	0,5%	0	0%	6	2,9%
		21-30	31	15,0%	19	9,2%	42	20,3%	13	6,3%	20	9,7%	125	125
		31-40	10	4,8%	6	2,9%	10	4,8%	3	1,4%	3	1,4%	32	15,5%
		41-50	1	0,5%	7	3,4%	5	2,4%	3	1,4%	5	2,4%	21	10,1%
		51-60	6	2,9%	4	1,9%	0	0%	1	0,5%	2	1,0%	13	6,3%
	61 üstü	2	1,0%	2	1,0%	5	2,4%	0	0%	1	0,5%	10	4,8%	
	TR	20 altı	1	0,5%	1	0,5%	3	1,4%	5	2,3%	6	2,8%	16	7,5%
		21-30	15	7,0%	8	3,7%	25	11,7%	29	13,6%	35	16,4%	112	52,3%
		31-40	10	4,7%	6	2,8%	4	1,9%	6	2,8%	26	12,1%	52	24,3%
		41-50	4	1,9%	2	0,9%	2	0,9%	6	2,8%	11	5,1%	25	11,7%
51-60		1	0,5%	0	0%	0	0%	2	0,9%	5	2,3%	8	3,7%	
61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	0,5%	1	0,5%		
Hazine Bonosu	AZR	20 altı	0	0%	1	0,7%	1	0,7%	2	1,3%	0	0%	4	2,6%
		21-30	20	13,2%	12	7,9%	36	23,7%	15	9,9%	17	11,2%	100	65,8%
		31-40	6	3,9%	6	3,9%	3	2,0%	4	2,6%	3	2,0%	22	14,5%
		41-50	3	2,0%	1	0,7%	5	3,3%	1	0,7%	3	2,0%	13	8,6%
		51-60	1	0,7%	1	0,7%	1	0,7%	3	2,0%	0	0%	6	3,9%
	61 üstü	2	1,3%	2	1,3%	3	2,0%	0	0%	0	0%	7	4,6%	
	TR	20 altı	1	0,5%	2	1,0%	5	2,5%	2	1,0%	5	2,5%	15	7,5%
		21-30	11	5,5%	8	4,0%	23	11,4%	27	13,4%	35	17,4%	104	51,7%
		31-40	10	5,0%	4	2,0%	5	2,5%	6	3,0%	23	11,4%	48	23,9%
		41-50	3	1,5%	2	1,0%	4	2,0%	7	3,5%	11	5,5%	27	13,4%
51-60		0	0%	0	0%	2	1,0%	0	0%	5	2,5%	7	3,5%	
61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		
Devlet Tahvilleri	AZR	20 altı	0	0%	0	0%	1	0,7%	1	0,7%	1	0,7%	3	2,0%
		21-30	17	11,2%	16	10,5%	27	17,8%	23	15,1%	14	9,2%	97	63,8%
		31-40	3	2,0%	3	2,0%	7	4,6%	2	1,3%	5	3,3%	20	13,2%
		41-50	5	3,3%	3	2,0%	4	2,6%	3	2,0%	3	2,0%	18	11,8%
		51-60	1	0,7%	3	2,0%	3	2,0%	0	0%	0	0%	7	4,6%
	61 üstü	4	2,6%	0	0%	3	2,0%	0	0%	0	0%	7	4,6%	
	TR	20 altı	1	0,5%	3	1,5%	3	1,5%	1	0,5%	7	3,4%	15	7,4%
		21-30	12	5,9%	11	5,4%	16	7,8%	31	15,2%	38	18,6%	108	52,9%
		31-40	11	5,4%	7	3,4%	4	2,0%	7	3,4%	21	10,3%	50	24,5%
		41-50	1	0,5%	2	1,0%	5	2,5%	4	2,0%	12	5,9%	24	11,8%
51-60		0	0%	0	0%	1	0,5%	1	0,5%	4	2,0%	6	2,9%	
61 üstü	0	0%	0	0%	1	0,5%	0	0%	0	0%	1	0,5%		
Özel Sektör Tahvilleri	AZR	20 altı	0	0%	1	0,6%	1	0,6%	1	0,6%	0	0%	3	1,9%
		21-30	16	10,3%	21	13,5%	28	18,1%	20	12,9%	12	7,7%	97	62,6%
		31-40	5	3,2%	4	2,6%	4	2,6%	2	1,3%	7	4,5%	22	14,2%
		41-50	4	2,6%	3	1,9%	3	1,9%	4	2,6%	4	2,6%	18	11,6%
		51-60	1	0,6%	1	0,6%	2	1,3%	3	1,9%	1	0,6%	8	5,2%
	61 üstü	2	1,3%	2	1,3%	3	1,9%	0	0%	0	0%	7	4,5%	
	TR	20 altı	1	0,5%	1	0,5%	4	2,0%	2	1,0%	7	3,5%	15	7,5%
		21-30	17	8,5%	11	5,5%	13	6,5%	24	12,0%	41	20,5%	106	53,0%
		31-40	12	6,0%	5	2,5%	4	2,0%	7	3,5%	24	12,0%	52	26,0%
		41-50	2	1,0%	0	0%	4	2,0%	4	2,0%	11	5,5%	21	10,5%
51-60		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	6	3,0%	6	3,0%	
61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		
Hisse Senedi	AZR	20 altı	2	1,0%	1	0,5%	1	0,5%	0	0%	0	0%	4	2,0%
		21-30	31	15,5%	27	13,5%	30	15,0%	15	7,5%	11	5,5%	114	57,0%
		31-40	5	2,5%	8	4,0%	11	5,5%	10	5%	4	2,0%	38	19,0%
		41-50	9	4,5%	6	3,0%	2	1,0%	2	1,0%	4	2,0%	23	11,5%
		51-60	2	1,0%	3	1,5%	3	1,5%	2	1,0%	2	1,0%	12	6,0%
	61 üstü	3	1,5%	2	1,0%	4	2,0%	0	0%	0	0%	9	4,5%	
	TR	20 altı	2	0,9%	3	1,3%	4	1,8%	2	0,9%	5	2,2%	16	7,0%
		21-30	19	8,2%	23	10,1%	22	9,6%	20	8,8%	34	14,9%	118	51,8%
		31-40	18	7,9%	4	1,8%	5	2,2%	10	4,4%	22	9,6%	59	25,9%
		41-50	3	1,3%	2	0,9%	6	2,6%	7	3,1%	8	3,5%	26	11,4%
51-60		0	0%	1	0,4%	1	0,4%	3	1,3%	4	1,8%	9	3,9%	
61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		
Vadeli İşlemler	AZR	20 altı	1	0,7%	1	0,7%	1	0,7%	0	0%	0	0%	3	2,1%
		21-30	16	11,2%	19	13,3%	29	20,3%	17	11,9%	10	7,0%	91	63,6%
		31-40	3	2,1%	3	2,1%	3	2,1%	9	6,3%	6	4,2%	24	16,8%
		41-50	2	1,4%	2	1,4%	2	1,4%	1	0,7%	5	3,5%	12	8,4%
		51-60	1	0,7%	3	2,1%	1	0,7%	0	0%	1	0,7%	6	4,2%
	61 üstü	4	2,8%	0	0%	1	0,7%	0	0%	2	1,4%	7	4,9%	
	TR	20 altı	2	1,0%	2	1,0%	4	2,1%	2	1,0%	4	2,1%	14	7,3%
		21-30	19	9,9%	15	7,9%	15	7,9%	15	7,9%	40	20,9%	104	54,5%
		31-40	11	5,8%	4	2,1%	8	4,2%	6	3,1%	21	11,0%	50	26,2%
		41-50	2	1,0%	2	1,0%	3	1,6%	4	2,1%	7	3,7%	18	9,4%
51-60		1	0,5%	0	0%	0	0%	0	0%	4	2,1%	5	2,6%	

		61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
Diğer Kıymetli Madenler	AZR	20 altı	0	0%	1	0,5%	2	1,1%	1	0,5%	0	0%	4	2,1%	
		21-30	23	12,1%	19	10,0%	30	15,8%	18	9,5%	25	13,2%	115	60,5%	
		31-40	4	2,1%	10	5,3%	3	1,6%	9	4,7%	7	3,7%	33	17,4%	
		41-50	3	1,6%	6	3,2%	8	4,2%	1	0,5%	3	1,6%	21	11,1%	
		51-60	4	2,1%	1	0,5%	1	0,5%	0	0%	3	1,6%	9	4,7%	
		61 üstü	1	0,5%	0	0%	4	2,1%	1	0,5%	2	1,1%	8	4,2%	
	TR	20 altı	2	1,1%	2	1,15	3	1,6%	4	2,1%	3	1,6%	14	7,4%	
		21-30	17	9,0%	14	7,4%	18	9,5%	23	12,2%	28	14,8%	100	52,9%	
		31-40	8	4,2%	6	3,2%	5	2,6%	7	3,7%	24	12,7%	50	26,5%	
		41-50	0	0%	3	1,6%	3	1,6%	6	3,2%	8	4,2%	20	10,6%	
		51-60	0	0%	0	0%	1	0,5%	0	0%	4	2,1%	5	2,6%	
		61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
	Gayri Menkul Yatırımlar	AZR	20 altı	0	0%	1	0,5%	3	1,5%	1	0,5%	1	0,5%	6	3,0%
			21-30	14	7,1%	18	9,1%	27	13,7%	10	5,1%	38	19,3%	107	54,3%
31-40			4	2,0%	3	1,5%	5	2,5%	4	2,0%	16	8,1%	32	16,2%	
41-50			1	0,5%	2	1,0%	8	4,1%	5	2,5%	6	3,0%	32	16,2%	
51-60			2	1,0%	3	1,5%	2	1,0%	3	1,5%	7	3,6%	17	8,6%	
61 üstü			5	2,5%	1	0,5%	2	1,0%	3	1,5%	2	1,0%	13	6,6%	
TR		20 altı	2	0,9%	4	1,8%	6	2,6%	1	0,4%	2	0,9%	15	6,6%	
		21-30	24	10,5%	30	13,2%	16	7,0%	13	5,7%	30	13,2%	113	49,6%	
		31-40	14	6,1%	9	3,9%	6	2,6%	10	4,4%	27	11,8%	66	28,9%	
		41-50	5	2,2%	0	0%	3	1,3%	7	3,1%	8	3,5%	23	10,1%	
		51-60	3	1,3%	1	0,4%	1	0,4%	0	0%	4	1,8%	9	3,9%	
		61 üstü	2	0,9%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	2	0,9%	
Bireysel Emeklilik		AZR	20 altı	1	0,4%	1	0,4%	1	0,4%	0	0%	1	0,4%	4	1,6%
			21-30	45	17,6%	30	11,8%	33	12,9%	18	7,1%	28	11,0%	154	60,4%
	31-40		18	7,1%	8	3,1%	10	3,9%	4	1,6%	10	3,9%	50	19,6%	
	41-50		12	4,7%	3	1,2%	3	1,2%	2	0,8%	4	1,6%	24	9,4%	
	51-60		8	3,1%	1	0,4%	0	0%	1	0,4%	2	0,8%	12	4,7%	
	61 üstü		6	2,4%	2	0,8%	2	0,8%	0	0%	1	0,4%	11	4,3%	
	TR	20 altı	3	1,2%	4	1,6%	3	1,2%	1	0,4%	3	1,2%	14	5,6%	
		21-30	41	16,3%	17	6,8%	16	6,4%	14	5,6%	29	11,6%	117	46,6%	
		31-40	20	8,0%	9	3,6%	8	3,2%	14	5,6%	25	10,0%	76	30,3%	
		41-50	11	4,4%	6	2,4%	1	0,4%	8	3,2%	6	2,4%	32	12,3%	
		51-60	6	2,4%	2	0,8%	0	0%	0	0%	1	0,4%	9	3,6%	
		61 üstü	2	0,8%	0	0%	1	0,4%	0	0%	0	0%	3	1,2%	
	Bitcoin	AZR	20 altı	0	0%	2	1,5%	1	0,8%	0	0%	1	0,8%	4	3,0%
			21-30	11	8,3%	20	15,2%	18	13,6%	15	11,4%	16	12,1%	80	60,6%
31-40			1	0,8%	2	1,5%	4	3,0%	3	2,3%	9	6,8%	19	14,4%	
41-50			0	0%	1	0,8%	3	2,3%	0	0%	10	7,6%	14	10,6%	
51-60			1	0,8%	1	0,8%	2	1,5%	3	2,3%	1	0,8%	8	6,1%	
61 üstü			1	0,8%	1	0,8%	4	3,0%	0	0%	1	0,8%	7	5,3%	
TR		20 altı	2	1,1%	1	0,5%	4	2,2%	4	2,2%	3	3	4	7,6%	
		21-30	15	8,2%	6	3,3%	18	9,8%	20	10,9%	41	16,6%	100	54,3%	
		31-40	9	4,9%	8	4,3%	2	1,1%	5	2,7%	23	12,5%	47	25,5%	
		41-50	1	0,5%	1	0,5%	2	1,1%	2	1,1%	12	6,5%	18	9,8%	
		51-60	0	0%	0	0%	2	1,1%	0	0%	3	1,6%	5	2,7%	
		61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
Diğer		AZR	20 altı	1	33,3%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	33,3%
			21-30	2	66,7%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	66,7%
	31-40		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
	41-50		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
	51-60		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
	61 üstü		0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
	TR	20 altı	1	50,0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	50,0%	
		21-30	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
		31-40	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
		41-50	1	50,0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	50,0%	
		51-60	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
		61 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	

Tablo 15’de görüldüğü gibi, Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların %30,3’le 21-30 yaş aralığında (86 kişi) olanlar “döviz”i birinci derecede önemli bir yatırım aracı olarak görmekteler. Türkiye’deki bireysel yatırımcıların ise %28,5’le 21-30 yaş aralığında (99kişi) için “altın” birinci derecede önemli bir yatırım aracıdır.

### 3.7.2.3. Araştırmanın Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatımcıların Aylık Gelirlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecelerine İlişkin Çarpaz Tablo Analizi

Bu bölümde Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatımcıların aylık gelirlerine göre döviz, altın, banka mevduatı, repo, hazine bonusu, devlet tahvilleri, özel sektör tahvilleri, hisse senedi, vadeli işlemler, diğer kıymetli madenler, bireysel emeklilik, gayrimenkul yatırımlar, bitcion ve diğer yatırım araçlarının önem derecelerini belirlemek için çarpaz tablo analizi kullanılmıştır.

**Tablo 16:** Azerbaycan'daki ve Türkiyede'deki Bireysel Yatımcıların Aylık Gelirlerine Göre Yatırım Araçlarının Önem Derecesi

Y.Araçları	Uyruk	Yaş	1.Derece		2.Derece		3.Derece		4.Derece		5.Derece		Toplam	
Döviz	Azr AZN	200 altı	26	9,2%	12	4,2%	5	1,8%	3	1,1%	4	1,4%	50	17,6%
		201-600	50	17,5%	22	7,7%	18	6,3%	15	5,3%	7	2,5%	112	39,45
		601-1000	37	13,0%	8	2,8%	9	3,2%	9	3,2%	6	2,1%	69	24,3%
		1001-1400	17	6,0%	5	1,8%	3	1,1%	2	0,7%	3	1,15	30	10,6%
		1400 üstü	11	3,9%	6	2,1%	3	1,1%	1	0,4%	2	0,7%	23	8,1%
	Tr TL	2001 altı	44	13,5%	15	4,6%	15	4,6%	6	1,8%	11	3,4%	91	27,9%
		2001-4000	68	20,9%	32	9,8%	15	4,6%	4	1,2%	19	5,8%	138	42,3%
		4001-6000	42	12,9%	5	1,5%	9	2,8%	1	0,3%	5	1,5%	62	19,0%
		6001-8000	11	3,4%	3	0,9%	2	0,6%	2	0,6%	0	0%	18	5,5%
		8001 üstü	9	2,8%	4	1,2%	0	0%	2	0,6%	2	0,6%	17	5,2%
Altın	Azr AZN	200 altı	32	11,0%	16	5,5%	5	1,7%	4	1,4%	2	0,7%	59	20,3%
		201-600	43	14,8%	40	13,7%	20	6,9%	9	3,1%	6	2,1%	118	40,5%
		601-1000	21	7,2%	24	8,2%	8	2,7%	2	0,7%	9	3,1%	64	22,0%
		1001-1400	11	3,8%	5	1,7%	6	2,1%	3	1,0%	4	1,4%	29	10,0%
		1400 üstü	9	3,1%	4	1,4%	4	1,4%	3	1,0%	1	0,3%	21	7,2%
	Tr TL	2001 altı	57	16,4%	21	6,1%	8	2,3%	5	1,4%	6	1,7%	97	28,0%
		2001-4000	99	28,5%	27	7,8%	8	2,3%	12	3,5%	7	2,0%	153	44,1%
		4001-6000	29	8,4%	17	4,9%	5	1,4%	9	2,6%	5	1,4%	65	18,7%
		6001-8000	8	1,7%	3	0,9%	2	0,6%	4	1,2%	1	0,3%	16	4,6%
		8001 üstü	6	1,7%	3	0,9%	2	0,6%	4	1,2%	1	0,3%	16	4,6%
Banka Mevduatı	Azr AZN	200 altı	13	4,9%	7	2,7%	16	6,1%	3	1,1%	3	1,1%	42	15,9%
		201-600	39	14,8%	39	14,8%	19	7,2%	10	3,8%	11	4,2%	118	44,7%
		601-1000	32	12,1%	9	3,4%	11	4,2%	6	2,3%	3	1,1%	61	23,1%
		1001-1400	11	4,2%	6	2,3%	5	1,9%	2	0,8%	1	0,4%	25	9,5%
		1400 üstü	7	2,7%	2	0,8%	5	1,9%	3	1,1%	1	0,4%	18	6,8%
	Tr TL	2001 altı	22	8,0%	14	5,1%	16	5,8%	12	4,3%	14	5,1%	78	28,3%
		2001-4000	36	13,0%	22	8,0%	19	6,9%	11	4,0%	28	10,1%	116	42,0%
		4001-6000	19	1,8%	1	0,4%	10	3,6%	6	2,2%	11	4,0%	52	18,8%
		6001-8000	5	1,7%	1	0,4%	3	1,1%	4	1,4%	2	0,7%	15	5,4%
		8001 üstü	6	2,2%	2	0,7%	3	1,1%	0	0%	4	1,4%	15	5,4%
Repo	Azr AZN	200 altı	3	1,4%	7	3,4%	16	7,7%	5	2,4%	4	1,9%	35	16,9%
		201-600	28	13,5%	14	6,8%	26	12,6%	6	2,9%	13	6,3%	87	42,0%
		601-1000	12	5,8%	8	3,9%	9	4,3%	6	2,9%	8	3,9%	43	20,8%
		1001-1400	4	1,9%	6	2,9%	7	3,4%	1	0,5%	4	1,9%	22	10,6%
		1400 üstü	5	2,4%	4	1,9%	6	2,9%	3	1,4%	2	1,0%	20	9,7%
	Tr TL	2001 altı	12	5,6%	5	2,3%	16	7,5%	16	7,5%	20	9,3%	69	32,2%
		2001-4000	8	3,7%	7	3,3%	16	7,5%	21	9,8%	34	15,9%	86	40,2%
		4001-6000	6	0,5%	5	2,3%	1	0,5%	10	4,7%	16	7,5%	38	17,8%
		6001-8000	1	0,5%	0	0%	0	0%	0	0%	8	3,7%	9	4,2%
		8001 üstü	4	1,9%	0	0%	1	0,5%	1	0,5%	6	2,8%	12	5,6%
Hazine Bonusu	Azr AZN	200 altı	4	2,6%	4	2,6%	14	9,2%	5	3,3%	2	1,3%	29	19,1%
		201-600	11	7,2%	8	5,3%	22	14,5%	8	5,3%	12	7,9%	61	40,1%
		601-1000	11	7,1%	4	2,6%	6	3,9%	6	3,9%	5	3,3%	32	21,1%
		1001-1400	3	2,0%	4	2,6%	4	2,6%	3	2,0%	2	1,3%	16	10,5%
		1400 üstü	3	2,0%	3	2,0%	3	2,0%	3	2,0%	2	1,3%	14	9,2%



	Tr TL	2001 altı	9	4,5%	6	3,0%	17	8,5%	13	6,5%	16	8,0%	61	30,3%		
		2001-4000	7	3,5%	6	3,0%	14	7,0%	21	10,4%	35	17,4%	83	41,3%		
		4001-6000	4	2,0%	2	1,0%	5	2,5%	7	3,5%	17	8,5%	35	17,4%		
		6001-8000	1	0,5%	2	1,0%	2	1,0%	0	0%	6	3,0%	11	5,5%		
Devlet Tahvilleri	Azr AZN	8001 üstü	4	2,0%	0	0%	1	0,5%	1	0,5%	5	2,5%	11	5,5%		
		200 altı	5	3,3%	1	0,7%	9	5,9%	4	2,6%	7	4,6%	26	17,1%		
		201-600	17	11,2%	11	7,7%	15	9,9%	9	5,9%	10	6,6%	62	40,8%		
		601-1000	5	3,3%	4	2,6%	13	8,6%	6	3,9%	3	2,0%	31	20,4%		
	Tr TL	1001-1400	1	0,7%	5	3,5%	4	2,6%	6	3,9%	2	1,3%	18	11,8%		
		1400 üstü	2	1,3%	4	2,6%	4	2,6%	4	2,6%	1	0,7%	15	9,9%		
		2001 altı	8	3,9%	7	3,4%	15	7,4%	11	5,4%	19	9,3%	60	29,4%		
		2001-4000	6	2,9%	12	5,9%	10	4,9%	23	11,3%	34	16,7%	85	41,7%		
		4001-6000	5	2,5%	4	2,0%	3	1,5%	9	4,4%	18	8,3%	38	18,6%		
		6001-8000	2	1,0%	0	0%	1	0,5%	0	0%	7	3,4%	10	4,9%		
		8001 üstü	4	2,0%	0	0%	1	0,5%	1	0,5%	5	2,5%	11	5,4%		
		Özel Sektör Tahvilleri	Azr AZN	200 altı	4	2,6%	4	2,6%	12	7,7%	3	1,9%	4	2,6%	27	17,4%
201-600	13			8,4%	14	9,0%	14	9,0%	13	8,4%	12	7,7%	66	42,6%		
601-1000	6			3,9%	7	4,5%	7	4,5%	5	3,2%	4	2,6%	29	18,7%		
1001-1400	2			1,3%	2	1,3%	4	2,6%	6	3,9%	4	2,6%	18	11,6%		
Tr TL	1400 üstü		3	1,9%	5	3,2%	4	2,6%	3	1,9%	0	0%	15	9,7%		
	2001 altı		8	4,0%	7	3,5%	15	7,5%	9	4,5%	21	10,5%	60	30,0%		
	2001-4000		10	0,5%	7	3,5%	7	3,5%	21	10,5%	37	18,5%	82	41,0%		
	4001-6000		9	4,5%	2	1,0%	2	1,0%	6	3,0%	19	9,5%	38	19,0%		
	6001-8000		1	0,5%	0	0%	1	0,5%	0	0%	7	3,5%	9	4,5%		
	8001 üstü		4	2,0%	1	0,5%	0	0%	1	0,5%	5	2,5%	11	5,5%		
	Hisse Senedi		Azr AZN	200 altı	7	3,5%	7	3,5%	8	4,0%	4	2,0%	3	1,5%	29	14,5%
				201-600	21	10,5%	17	8,5%	21	10,5%	11	5,5%	10	5,0%	80	40,5%
601-1000		10		5,0%	10	5,0%	12	6,0%	11	5,5%	4	2,0%	47	23,5%		
1001-1400		8		4,0%	8	4,0%	6	3,0%	2	1,0%	1	0,5%	25	12,5%		
Tr TL		1400 üstü	6	3,0%	5	2,5%	4	2,0%	1	0,5%	3	1,5%	19	9,5%		
		2001 altı	13	5,7%	7	3,1%	15	6,6%	9	3,9%	22	9,6%	66	28,9%		
		2001-4000	15	6,6%	15	6,6%	11	4,8%	18	7,9%	32	14,0%	91	39,9%		
		4001-6000	11	4,8%	5	2,2%	8	3,5%	6	2,6%	13	5,7%	43	18,9%		
		6001-8000	0	0%	3	1,3%	2	0,9%	7	3,1%	2	0,9%	14	6,1%		
		8001 üstü	3	1,3%	3	1,3%	2	0,9%	2	0,9%	4	1,8%	14	6,1%		
		Vadeli İşlemler	Azr AZN	200 altı	3	2,1%	4	2,8%	11	7,7%	2	1,4%	3	2,1%	23	16,1%
				201-600	13	9,1%	10	7,0%	11	7,7%	12	8,4%	12	8,4%	58	40,6%
601-1000	4			2,8%	8	5,6%	6	4,2%	9	6,3%	6	4,2%	33	23,1%		
1001-1400	3			2,1%	3	2,1%	5	3,5%	2	1,4%	2	1,4%	15	10,5%		
Tr TL	1400 üstü		4	2,8%	3	2,1%	4	2,8%	2	1,4%	1	0,7%	44	9,8%		
	2001 altı		12	6,3%	9	4,7%	13	6,8%	9	4,9%	16	8,4%	59	30,9%		
	2001-4000		11	5,8%	10	5,2%	12	6,3%	10	5,2%	36	18,8%	79	41,4%		
	4001-6000		7	3,7%	4	2,1%	4	2,1%	5	2,6%	13	6,7%	33	17,3%		
	6001-8000		1	0,5%	0	0%	0	0%	2	1,0%	6	3,1%	9	4,7%		
	8001 üstü		4	2,1%	0	0%	1	0,5%	1	0,5%	5	2,6%	11	5,8%		
	Diğer Kıymetli Madenler		Azr AZN	200 altı	3	1,6%	4	2,1%	15	7,9%	5	2,6%	3	1,6%	30	15,8%
				201-600	17	8,9%	17	8,9%	12	6,3%	9	4,7%	22	11,6%	77	40,5%
601-1000		9		4,7%	6	3,2%	11	5,8%	8	4,2%	9	4,7%	43	22,6%		
1001-1400		4		2,1%	4	2,1%	4	2,1%	4	2,1%	6	3,2%	22	11,6%		
Tr TL		1400 üstü	2	1,1%	6	3,2%	6	3,2%	4	2,1%	0	0%	18	9,5%		
		2001 altı	10	5,3%	9	4,8%	13	6,9%	12	6,3%	13	6,9%	57	30,2%		
		2001-4000	6	3,2%	12	6,3%	11	5,8%	19	10,1%	29	15,3%	77	40,7%		
		4001-6000	8	4,2%	3	1,6%	4	2,1%	6	3,2%	13	6,9%	34	18,0%		
		6001-8000	1	0,5%	1	0,5%	0	0%	1	0,5%	7	3,7%	10	5,3%		
		8001 üstü	2	1,1%	0	0%	2	1,1%	2	1,1%	5	2,6%	11	5,8%		
		Bireysel Emeklilik	Azr AZN	200 altı	7	3,6%	9	4,6%	10	5,1%	6	3,0%	9	4,6%	41	20,8%
				201-600	13	6,6%	11	5,6%	16	8,1%	8	4,1%	23	11,7%	71	36,0%
601-1000	3			1,5%	5	2,5%	9	4,6%	3	1,5%	20	20,2%	40	20,3%		
1001-1400	0			0%	2	1,0%	5	2,5%	6	3,0%	12	6,1%	25	12,7%		
Tr TL	1400 üstü		3	1,5%	1	0,5%	7	3,6%	3	1,5%	6	3,0%	20	10,2%		
	2001 altı		17	7,5%	14	6,1%	13	5,7%	6	2,6%	15	6,6%	65	28,5%		
	2001-4000		19	8,3%	18	7,9%	12	5,3%	15	6,6%	33	14,5%	97	42,5%		
	4001-6000		6	2,6%	9	3,9%	4	1,8%	5	2,2%	17	7,5%	41	18,0%		
	6001-8000		3	1,3%	2	0,9%	2	0,9%	3	1,3%	2	0,9%	12	5,3%		
	8001 üstü		5	2,2%	1	0,4%	1	0,4%	2	0,9%	4	1,8%	13	5,7%		
	Gayri Menkul Yatırımlar		Azr AZN	200 altı	14	5,5%	8	3,1%	10	3,9%	3	1,2%	7	2,7%	42	16,5%
				201-600	36	14,1%	20	7,8%	17	6,7%	12	4,7%	22	8,6%	107	42,0%
601-1000		21		8,2%	6	2,4%	13	5,1%	8	3,1%	10	3,9%	58	22,7%		
1001-1400		8		3,1%	5	2,0%	6	2,4%	2	0,8%	6	2,4%	27	10,6%		
Tr		1400 üstü	11	4,3%	6	2,4%	3	1,2%	0	0%	1	0,4%	21	8,2%		
		2001 altı	19	7,6%	10	4,0%	9	3,6%	9	3,6%	15	6,0%	62	24,7%		

	TL	2001-4000	36	14,3%	17	6,8%	11	4,4%	15	6,0%	31	12,4%	110	43,8%	
		4001-6000	18	7,2%	4	1,6%	6	2,4%	9	3,6%	13	5,2%	50	19,9%	
		6001-8000	7	2,8%	3	1,2%	1	0,4%	1	0,4%	2	0,8%	14	5,6%	
		8001 üstü	3	1,2%	4	1,6%	2	0,8%	3	1,2%	3	1,2%	15	6,0%	
		200 altı	2	1,5%	10	7,6%	8	6,1%	6	4,5%	2	1,5%	28	21,2%	
Bitcoin	Azr AZN	201-600	7	5,3%	9	6,8%	12	9,1%	6	4,5%	15	11,4%	49	37,1%	
		601-1000	2	1,5%	3	2,3%	6	4,5%	2	1,5%	11	8,3%	24	18,2%	
		1001-1400	1	0,8%	1	0,8%	3	2,3%	4	3,0%	6	4,5%	15	11,4%	
		1400 üstü	2	1,5%	4	3,0%	3	2,3%	3	2,3%	4	3,0%	16	12,1%	
		2001 altı	11	6,0%	3	1,6%	12	6,5%	10	5,4%	20	10,9%	56	30,4%	
	Tr TL	2001-4000	8	4,3%	6	3,3%	10	5,4%	13	7,1%	40	21,7%	77	41,8%	
		4001-6000	5	2,7%	6	3,3%	3	1,6%	6	3,3%	9	4,9%	29	15,8%	
		6001-8000	0	0%	0	0%	2	1,1%	1	0,5%	7	3,8%	10	5,4%	
		8001 üstü	3	1,6%	1	0,5%	1	0,5%	1	0,5%	6	3,3%	12	6,5%	
		200 altı	1	33,3%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	33,3%	
	Diğer	Azr AZN	201-600	1	33,3%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	33,3%
			601-1000	1	33,3%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	33,3%
			1001-1400	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
			1400 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2001 altı			1	50,0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	50,0%	
Tr TL		2001-4000	1	50,0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	50,0%	
		4001-6000	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
		6001-8000	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
		8001 üstü	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
		200 altı	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	

Tablo 16’da görüldüğü gibi, Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların %17,5’le 201-600AzN aralığında aylık gelire sahip olanlar (50 kişi) “döviz”i birinci derecede önemli bir yatırım aracı olarak görmekteledir. Türkiye’deki bireysel yatırımcıların ise %28,5’le 2001-4000TL arasında aylık gelire sahip olanlar (99kişi) için “altın” birinci derecede önemli bir yatırım aracıdır.

Her iki ülke için bireysel yatırımcıların elde ettikleri aylık geliri uluslararası para birimi olan dolara çevirdiğimizde Türkiye’deki bireysel yatırımcıların dolar cinsinden daha yüksek kazanç elde ettikleri görülmüştür. Aynı şekilde Manat para birimi (1manat (AzN = 3TL) Türk Lirası para birimine çevrildiğinde Türkiye’deki yatırımcıların daha yüksek gelir elde ettikleri görülmektedir. Ancak, her iki ülke için satın alma gücü açısından değerlendirdiğimizde anlamlı bir fark olmadığı düşünülmektedir.

### 3.8. AZERBAJYAN’DAKİ BİREYSEL YATIRIMCILARIN VE TÜRKİYE’DEKİ BİREYSEL YATIRIMCILARIN DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİNE GÖRE AŞIRI GÜVEN DÜZEYLERİNDEKİ FARKLILIĞIN İNCELENMESİ

Bu bölümde Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye’deki bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeyleri açısından farklılığı incelemek için T-testi ve tek yönlü ANOVA analizi kullanılacaktır. İki bağımsız grubun ortalamalarının birbirinden farklı olup olmadığını tespit etmek için kullanılan

yönteme T-testi analizi yöntemi denir. İki'den fazla grubun ortalamalarının birbirinden farklı olup olmadığını tespit etmek için kullanılan yönteme Tek Yönlü ANOVA analiz yöntemi denir (Sipahi, Yurtkoru ve Çinko, 2006: 118). Bu araştırmada iki grup arasındaki karşılaştırmaya T-testi, iki'den fazla grup arasındaki karşılaştırmalara ANOVA analizi uygulanacaktır (Altunışık, Coşkun, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2010: 180).

Bu çalışmada Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcılara uygulanmış anket sorularından elde edilen verilere göre ilk önce cinsiyet ve medeni durum için T-testi yapılmıştır. Daha sonra yaş, eğitim durumu, meslek, aylık gelir ve aylık tasarruf süreksiz değişkenleri iki'den fazla gruptan oluşturduğu için Tek Yönlü ANOVA testi ile sürekli değişken aşırı güven düzeyi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığı incelenmiştir.

### **3.8.1. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerinden Cinsiyet ve Medeni Duruma Göre Aşırı Güven Düzeylerindeki Farklılığın İncelenmesine İlişkin İki Bağımsız Gruplar İçin T-testi**

Aşağıda Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyet ve medeni durum değişkeni ile aşırı güven düzeyleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin T-testi sonuçları verilmiştir.

#### **3.8.1.1. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları**

Aşağıda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların cinsiyet durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin T-testi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 17:** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi sonuçları

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
Erkek	232	2,9981	,35051	,02318
Kadın	168	2,9276	,35051	,02704

	F değeri	P (anlamlılık)	T	Serbestlik derecesi	P (anlamlılık)
Varyansların Eşit Olması Durumu	0,49	0,825	1,978	398	0,049
Varyansların Farklı Olması Durumu			1,980	361,444	0,048

$H_0$  reddedilmiştir. Diğer bir ifade ile Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır. (F) p değeri  $> 0,05$  olduğuna göre, t (2-tailed) değeri  $< 0,05$  ise gruplar arasında anlamlı fark vardır (Altunışık, Coşkun, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2010: 192).

(F) p değeri  $0,825 > 0,05$  olduğuna göre,

(t) p değeri (2-tailed)  $0,049 < 0,05$ ;

Buna göre, Azerbaycan'daki kadın yatırımcılarla erkek yatırımcılar arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark vardır. Ortalama sütununda da görüldüğü gibi Azerbaycan'daki erkek yatırımcıların ortalama olarak kadın yatırımcılardan daha fazla aşırı güven düzeyine sahip olduğu görülmektedir. (Erkek = 3,00; Kadın = 2, 93).

### **3.8.1.2. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durum Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları**

Aşağıda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin T-testi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 18.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durumları ve Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi sonuçları

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
Evli	193	2,9731	,35956	,02588
Bekar	207	2,9643	,34808	,02419

	F değeri	P (anlamlılık)	T	Serbestlik derecesi	P (anlamlılık)
Varyansların Eşit Olması Durumu	0,015	0,903	0,248	398	0,804
Varyansların Farklı Olması Durumu			0,248	393,854	0,805

$H_0$  kabul edilmiştir. Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. (F)  $p > 0.05$  olduğuna göre, t (2-tailed) değeri  $> 0.05$  ise gruplar arasında anlamlı fark yoktur. (Altunışık, Coşkun, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2010: 192).

(F) p değeri  $0,903 > 0,05$  olduğuna göre,

(t) p değeri (2-tailed) değeri  $0,804 > 0,05$ ;

Buna göre, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri evli ya da bekar olmalarına göre değişmemektedir.

### 3.8.1.3. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları

Aşağıda Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyete göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin T-testi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 19.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi sonuçları

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
Erkek	230	2,9383	,40374	,02662
Kadın	170	2,8870	,41281	,03166

	F değeri	P (anlamlılık)	T	Serbestlik derecesi	P (anlamlılık)
Varyansların Eşit Olması Durumu	0,501	0,479	1,244	398	0,214
Varyansların Farklı Olması Durumu			1,240	359,744	0,216

$H_0$  : Kabul edilmiştir. Türkiye’deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. (F)  $p > 0.05$  olduğuna göre, t (2-tailed) değeri  $> 0.05$  ise gruplar arasında anlamlı fark yoktur (Altunışık, Coşkun, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2010: 192).

(F) p değeri  $0,479 > 0,05$  olduğuna göre,

(t) p değeri (2-tailed)  $0,214 > 0,05$ ;

Buna göre, Türkiye’deki kadın ve erkek yatırımcılar açısından istatistiki olarak anlamlı bir fark yoktur.

#### **3.8.1.4. Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durum Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeyine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Bulguları**

Aşağıda Türkiye’deki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin T-testi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 20.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Medeni Durum Değişkeni ile Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi Sonuçları

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
Evli	200	2,9411	,39230	,02774
Bekar	200	2,8919	,42247	,02987

	F değeri	P (anlamlılık)	T	Serbestlik derecesi	P (anlamlılık)
Varyansların Eşit Olması Durumu	0,129	0,720	1,206	398	0,229
Varyansların Farklı Olması Durumu			1,206	395,835	0,229

$H_0$  kabul edilmiştir. Türkiye’deki bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. (F) p değeri  $> 0.05$  olduğuna göre, t (2-tailed) değeri  $> 0.05$  ise gruplar arasında anlamlı fark yoktur. (Altunışık, Coşkun, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2010: 192).

(F) p değeri  $0,720 > 0,05$  olduğuna göre,

(t) p değeri (2-tailed)  $0,229 > 0,05$ ;

Buna göre, tabloda ortalama sütununda yer alan sonuçlara göre Türkiye’deki evli ve bekar yatırımcıların aşırı güven düzeyleri açısından anlamlı bir fark yoktur.

### **3.8.2. Azerbaycan’daki Bireysel Yatırımcıların ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerinden Yaş, Eğitim, Meslek, Aylık gelir ve Aylık tasarruf durumuna göre Aşırı Güven Düzeylerindeki Farklılığın İncelenmesine İlişkin İki Den Fazla Grup Karşılaştırılması İçin Tek Yönlü ANOVA testi**

Aşırı güven düzeyinin yaş, eğitim, meslek, aylık gelir ve aylık tasarruf durumuna göre farklılık gösterip göstermediğini test etmek için tek yönlü ANOVA analizi yapılacaktır.

#### **3.8.2.1. Azerbaycan’daki Bireysel Yatırımcıların Yaş Gruplarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması**

Aşağıda Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek

yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 21.** Azerbaycan'da Aşırı Güven Düzeyinin Yaş Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anlamlılık)
1,727	5	394	,127

Tablo 21'de görüldüğü gibi, p değeri ( $p > 0,05$ ) olduğundan, ( $0,127 > 0,05$ ) tek yönlü ANOVA yapabilmek için gerekli ön şart sağlanmıştır (Sipahi, Yurtkoru ve Çinko, 2006: 128).

**Tablo 22.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Yaş Gruplarına Göre Tek Yönlü ANOVA analizi sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anlamlılık)
Gruplar Arası	1,139	5	,228	1,845	,103
Gruplar İçi	48,649	394	,123		
Toplam	49,788	399			

Gruplar arasında farkın olmadığı durumda ( $p$  değeri  $> 0.05$  olması) Scheffe testi üretilmeyecektir (Altunışık, Coşkun, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2010: 202). Gruplar arasındaki bütün olası doğrusal kombinasyonların karşılaştırılması Scheffe metoduna dayalı olarak yapılabilir. Karşılaştırılması istenen grup sayılarının fazla olması durumunda bu metod sayesinde  $\alpha$  hata payını kontrol altında tutmak mümkündür. Ayrıca gruplardaki gözlem sayılarının dengeli olması varsayımını dikkate almayan bir post hoc türü olarak ele alınmaktadır (Kayri, 2009: 54).

$H_0$  kabul edilmiştir. Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. ANOVA testi sonuçlarına göre, F değeri 1,845 ve p değeri 0,103 bulunmuştur ve p değeri  $0,10 > 0,05$  büyük olduğundan aşırı güven düzeyleri yaş gruplarına göre farklılık göstermemektedir.



Araştırmamızda aşırı güven düzeyleri yaş gruplarına göre farklılık göstermediği için yorumlamalar yapılmamıştır.

### 3.8.2.2. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 23.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Eğitim Durumu Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anlamlılık)
4,002	4	395	,003

Tablo 23'de görüldüğü gibi, Levene İstatistiği sonucunda bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinin eğitim değişkeni için varyansların homojen (türdeş) dağılmadığı görülmüştür. Varyansların homojen (türdeş) sayılabilmesi için Levene test sonucunun 0.05'den büyük çıkması gerekmektedir. Varyanslarının Homojenlik Testi sonucuna göre Levene İstatistiği p değeri  $> 0,05$  koşulu sağlanmadığı için, ( $0,003 < 0,05$ ) tek yönlü ANOVA (varyans analizi) yapabilmek için gerekli ön şart sağlanmamıştır. Bu değişken için grup varyansları homojen değildir. Bu şart sağlanmadığı için ANOVA testi yerine varyansların homojenliğini varsaymayan Welch ve Brown – Forsythe testleri yapılmıştır. Ancak, bu testlerin sonucunda da istatistiki olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır (Sipahi, Yurtkoru ve Çinko, 2006: 128 - 132).

**Tablo 24.** Welch ve Brown Forsyth Testleri

	<b>İstatistik</b>	<b>Df1</b>	<b>Df2</b>	<b>P (anlamlılık)</b>
<b>Welch</b>	2,228	4	67,591	0,075
<b>Brown – Forsythe</b>	0,196	4	259,644	0,940

ANOVA testinin uygun olmadığı durumlarda alternatif olarak Welch ve Brown Forsythe testleri kullanılır. Eğer her iki testinde (p) anlamlılık değerleri 0,05’den küçük olursa farklılık olduğu ifade edilebilirdi. Ancak, Welch testi 0,075 Brown – Forsyth testi 0,94 olduğu için yine Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların eğitim düzeylerine göre aşırı güven düzeylerinde farklılık olmadığı görülmüştür.

### **3.8.2.3. Azerbaycan’daki Bireysel Yatırımcıların Mesleklerine Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması**

Aşağıda Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların meslek durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların meslek durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların meslek durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 25.** Azerbaycan’daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Mesleklere Göre Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

<b>Levene İstatistik</b>	<b>df1</b>	<b>df2</b>	<b>p(anlamlılık)</b>
1,748	5	394	,123

Tablo 25’ de görüldüğü gibi, p değeri  $0,123 > 0,05$  koşulu sağlandığı için, tek yönlü ANOVA için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 26.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Meslek Gruplarına Göre ANOVA Analiz sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anamlılık)
Gruplar Arası	1,580	5	,316	2,582	,026
Gruplar İçi	48,208	394	,122		
Toplam	49,788	399			

$H_0$  reddedilmiştir. Diğer bir deyişle Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların meslek durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır. Ancak, Tablo 26' de görüldüğü gibi tek yönlü ANOVA analizi sonucu F değeri 2,582 ve p değeri 0,026 bulunmuştur. P değeri 0,05 den küçük olduğundan bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri meslek gruplarına göre anlamlı olarak farklılaşmaktadır.

Tek yönlü ANOVA analizi sonuçlarına göre farklı meslek grubunda olanların aşırı güven düzeylerinin farklı olduğu tespit edilmiştir. Bu farklılıkların hangisi olduğunu bulmak için ikili karşılaştırma testlerinden biri olan Scheffe testi sonuçları bakılacaktır. Scheffe testi (anamlılık) 0,05 düzeyinde anlamlıdır. Ancak tablo 27'de görüldüğü gibi p (anamlılık) 0,05 düzeyinde değildir. Onun için Scheffe testi tablosu yorumlanmayacaktır.

**Tablo 27.** Azerbaycandaki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Meslek Durumuna Göre Farklılıklarına İlişkin Scheffe Testinin Sonuçları

Gruplar	Gruplar	Farkların Ortalaması	Standart Hata	Pp(anlamlılık)
Kamu Çalışanı	Özektör	-,10132	,04536	,419
	Kendi işi	-,16163	,06651	,318
	Ev hanımı	-,00436	,07622	1,000
	Emekli	,06349	,12936	,999
	Diğer	,02765	,06707	,999
Özel Sektör	Kamu çalışanı	,10132	,04536	,419
	Kendi işi	-,06031	,06002	,962
	Ev hanımı	,09695	,07062	,865
	Emekli	,16480	,12614	,888
	Diğer	,12896	,06064	,478
Kendi İş	Kamu çalışanı	,16163	,06651	,318
	Özektör	,06031	,06002	,962
	Ev hanımı	,15726	,08576	,644
	Emekli	,22511	,13520	,735
	Diğer	,18927	,07774	,315
Ev Hanımı	Kamu çalışanı	,00436	,07622	1,000
	Özel sektör	-,09695	,07062	,865
	Kendi işi	-,15726	,08576	,644
	Emekli	,06785	,14023	,999
	Diğer	,03201	,08619	1,000
Emekli	Kamu çalışanı	-,06349	,12936	,999
	Özel sektör	-,16480	,12614	,888
	Kendi işi	-,22511	,13520	,735
	Ev hanımı	-,06785	,14023	,999
	Diğer	-,03584	,13547	1,000
Diğer	Kamu çalışanı	-,02765	,06707	,999
	Özel sektör	-,12896	,06064	,478
	Kendi işi	-,18927	,07774	,315
	Ev hanımı	-,03201	,08619	1,000
	Emekli	,03584	,13547	1,000

**\*Ortalama fark 0,05 düzeyinde anlamlıdır.**

Hangi meslek grubundaki bireysel yatırımcıların daha fazla aşırı güvenli olduğuna ilişkin tablo 28 sonuçlarına göre özel sektör çalışanları ve kendi işine sahip olan bireysel yatırımcılar aşırı güven düzeyleri farklılık göstermektedir. (Özel sektör çalışanları = 3,01; Kendi işine sahip bireysel yatırımcılar=3,047).

**Tablo 28.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Meslek Grubunun Aşırı Güven Düzeyleri Açısından Karşılaştırılması

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
Kamu Çalışanı	85	2,9055	2,9055	,03854
Öze İsektör	198	3,0068	3,0068	,02283
Kendi İşi	41	3,0672	3,0672	,06067
Ev hanımı	28	2,9099	2,9099	,08435
Emekli	8	2,8420	2,8420	,06706
Diğer	40	2,8779	2,8779	,05990

#### 3.8.2.4. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aylık Gelir Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık gelir durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık gelir durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık gelir durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 29.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Gelir Grupları Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anamlılık)
,339	4	395	,851

“p değeri” 0,851 > 0,05 koşulu sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 30.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Gelir Gruplarına Göre ANOVA analiz sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anlamlılık)
Gruplar Arası	,839	5	,210	1,692	,151
Gruplar İçi	48,949	394	,124		
Toplam	49,788	399			

$H_0$  kabul edilmiştir. Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık gelir durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. Yani, tablo 29 ve 30' da görüldüğü gibi, p değeri  $0,851 > 0,05$  olduğundan ve Anova tablosunda F değeri 1,692, P değeri  $0,151 > 0,05$  olduğundan aylık gelir gruplarının aşırı güven düzeylerinde farklılık olmadığı görülmüştür.

### 3.8.2.5. Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aylık Tasarruf Miktarlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 31.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarlarının Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anlamlılık)
,419	4	395	,795

“p değeri”  $0,795 > 0,05$  koşulu sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 32.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarına Göre Grup Anova Analiz Sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anlamlılık)
Gruplar Arası	1,854	4	,463	3,819	,005
Gruplar İçi	48,935	395	,121		
Toplam	49,788	399			

$H_0$  reddedilmiştir. Diğer bir deyişle Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır. Tablo 31 ve 32'de görüldüğü gibi, p değeri  $0,795 > 0,05$  olduğundan ve Anova tablosunda F değeri 3,819 P değeri  $,005 < 0,05$  kabul edildiğinden aylık tasarruf gruplarının güven değişkeni ile arasında belirgin bir farklılık olduğu görülmektedir.

Tek yönlü ANOVA analizi sonuçlarına göre farklı aylık tasarruf miktarı grubunda olanların aşırı güven düzeylerinin farklı olduğu tespit edilmiştir. Bu farklılıkların hangisi olduğunu bulmak için ikili karşılaştırma testlerinden biri olan Scheffe testi sonuçları yorumlanacaktır.

**Tablo 33.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarına Göre Farklılıklarına İlişkin Scheffe Testinin Sonuçları

Gruplar	Gruplar	Farkların Ortalaması	Standart Hata	p(anlamlılık)
150manat ve altı	151-250manat	-,14412*	,04313	,026
	251-350manat	-,12820	,05048	,170
	351-450manat	-,11723	,07719	,680
	451manat ve üstü	-,14112	,06780	,364
151-250manat	150manat ve altı	,14412*	,04313	,026
	251-350manat	,01593	,05518	,999
	351-450manat	,02690	,08034	,998
	451manat ve üstü	,00301	,07136	1,000
251-350manat	150manat ve altı	,12820	,05048	,170
	151-250manat	-,01593	,05518	,999
	351-450manat	,01097	,08452	1,000
	451manat ve üstü	-,01292	,07604	1,000
351-450manat	150manat ve altı	,11723	,07719	,680
	151-250manat	-,02690	,08034	,998
	251-350manat	-,01097	,08452	1,000
	451manat ve üstü	-,02389	,09587	1,000
451manat ve üstü	150manat ve altı	,14112	,06780	,364
	151-250manat	-,00301	,07136	1,000
	251-350manat	,01292	,07604	1,000
	351-450manat	,02389	,09587	1,000

\*Ortalama fark 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Scheffe testi sonucuna göre, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf grupları arasında aşırı güven düzeyi için anlamlı bir farklılık vardır. Tablo 33'de görüldüğü gibi 150 manat altı ve 151-250 manat aylık tasarruf yapan grubun aşırı güven düzeyi diğer aylık tasarruf gruplarından farklıdır. Descriptive (Görünüş) tablosundan ise hangi aylık tasarruf miktarına sahip olan grubun aşırı güven düzeyinin daha fazla olduğunu tespit edebiliriz.

**Tablo 34.** Azerbaycan'daki Bireysel Yatırımcıların Aylık Tasarruf Miktarın Aşırı Güven Düzeyleri Açısından Karşılaştırılması

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
150manat ve altı	178	2,8929	,36773	,02756
151-250 manat	103	3,0370	,33165	,03268
251-350manat	65	3,0211	,32686	,04054
351-450manat	23	3,0101	,29386	,06127
451manat ve üstü	31	3,0340	,36714	,06594
Toplam	400	2,9685	,35325	,01766



Aylık tasarruf miktarları 150manat altı ve 151-250 manat aralığında olan bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde anlamlı fark bulunmuştur. Hangi aylık tasarruf miktarındaki grubun daha fazla olduğunu tablo 63' den görebiliriz. (150 manat ve altı=2,90; 151-250 manat=3,04).

### 3.8.2.6. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yaşlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yaş grupların göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 35.** Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Yaş Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anamlılık)
,550	5	394	,738

Tablo 35'de görüldüğü gibi, p değeri 0,738 > 0,05 koşulu sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 36.** Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Yaş Gruplarına Göre Anova Analiz Sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anamlılık)
Gruplar Arası	1,780	5	,356	2,171	,057
Gruplar İçi	64,606	394	,164		
Toplam	66,386	399			

$H_0$  kabul edilmiştir. Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yaş grupların göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. Analiz sonuçlarına göre, p değeri ,738 > 0,05 olduğundan ve Anova tablosunda F değeri 2,171 buna karşılık 0,057 >

0,05 olduğu için yaş grupuna göre aşırı güven düzeyleri arasında anlamlı farklılık olmadığı görülmektedir.

### 3.8.2.7. Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Türkiye’deki bireysel yatırımcıların eğitim gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların eğitim gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların eğitim gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 37.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Eğitim Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anlamlılık)
3,167	4	395	,014

Tablo 37’ de görüldüğü gibi,  $p = ,014 > 0,05$  eşitliği sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 38.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Eğitim Grup Anova Analiz Sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anlamlılık)
Gruplar Arası	,316	4	,079	,473	,756
Gruplar İçi	66,069	395	,167		
Toplam	66,386	399			

$H_0$  kabul edilmiştir. Türkiye’deki bireysel yatırımcıların eğitim gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. Tablo 38’ de gördüğümüz gibi p değeri  $0,014 > 0,05$  olduğundan ve Anova tablosunda F değeri  $0,473$  p değeri  $0,756 > 0,05$  koşulu sağlandığından eğitim gruplarının aşırı güven düzeyi ile arasında farklılık olmadığı görülmektedir.

### 3.8.2.8. Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Mesleklerine Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Türkiye'deki bireysel yatırımcıların meslek gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye'deki bireysel yatırımcıların meslek gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye'deki bireysel yatırımcıların meslek gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 39.** Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Meslek Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anlamlılık)
,929	5	394	,462

Tablo 39'da görüldüğü gibi, p değeri  $0,462 > 0,05$  koşulu sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 40.** Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyinin Meslek Anova Analiz Çıktıları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anlamlılık)
Gruplar Arası	,306	5	,061	,365	,872
Gruplar İçi	66,079	395	,168		
Toplam	66,386	399			

$H_0$  kabul edilmiştir. Türkiye'deki bireysel yatırımcıların meslek gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. Tablo 40'da görüldüğü gibi, p değeri  $0,462 > 0,05$  olduğundan ve Anova tablosunda F değeri  $0,365$  p değeri  $0,872 > 0,05$  koşulu sağlandığından meslek gruplarının aşırı güven değişkeni ile arasında farklılık olmadığı görülmektedir.

### 3.8.2.9. Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aylık Gelir Durumlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık gelir gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık gelir gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık gelir gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 41.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerine Göre Aylık Gelir Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anamlılık)
,292	4	395	,883

Tablo 41’de görüldüğü gibi, p değeri  $0,883 > 0,05$  koşulu sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 42.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerine Göre Aylık Gelir Anova Analiz Sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anamlılık)
Gruplar Arası	1,617	4	,404	2,465	,045
Gruplar İçi	64,769	395	,164		
Toplam	66,386	399			

$H_0$  reddedilmiştir. Diğer bir deyişle Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık gelir gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır. Tablo 42’de görüldüğü gibi p değeri  $0,883 > 0,05$  olduğundan ve Anova tablosunda F değeri 2,465, p değeri  $0,045 > 0,05$  koşulu sağlandığından aylık gelir gruplarının aşırı güven düzeylerinin farklı olduğu kabul edilir. Ancak Scheffe testi sonuçlarını içeren tablo oluşmamıştır. Çünkü, grup varyanslarının homojenliği testinde P değeri  $0,883 > 0,05$ ’dir. Scheffe testi yorumlanamayacaktır. Çünkü, scheffe testi anlamlılık değerleri  $0,05$  anlamlılık değerlerinin üzerinde bulunmuştur.

**Tablo 43:** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Miktarına Göre Farklılıklarına İlişkin Scheffe Testinin Sonuçları

Gruplar	Gruplar	Farkların Ortalaması	Standart Hata	p(anamlılık)
200manat ve altı	201-600manat	,02303	,04887	,994
	601-1000manat	-,14845	,06031	,197
	1001-1400manat	-,04247	,09823	,996
	1401manat ve üstü	-,02560	,10534	1,000
201-600manat	200manat ve altı	-,02303	,04887	,994
	601-1000manat	-,17148	,05589	,053
	1001-1400manat	-,06550	,09558	,976
	1401manat ve üstü	-,04863	,10287	,994
601-1000manat	200manat ve altı	,14845	,06031	,197
	201-600manat	,17148	,05589	,053
	1001-1400manat	,10598	,10191	,897
	1401manat ve üstü	,12285	,10877	,865
1001-1400manat	200manat ve altı	,04247	,09823	,996
	201-600manat	,06550	,09558	,976
	601-1000manat	-,10598	,10191	,897
	1401manat ve üstü	,01687	,13358	1,000
1401manat ve üstü	200manat ve altı	,02560	,10534	1,000
	201-600manat	,04863	,10287	,994
	601-1000manat	-,12285	,10877	,865
	1001-1400manat	-,01687	,13358	1,000

\*Ortalama fark 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

**Tablo 44.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Gelir Gruplarına Göre Farklılıklarına İlişkin Describe (Görünüm)

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
2000TL altı	113	2,8955	,44061	,04145
2001-4000TL	175	2,8725	,39901	,03016
4001-6000TL	75	3,0440	,36846	,04255
6001-8000TL	20	2,9380	,39266	,08780
8001TL üstü	17	2,9211	,38296	,09288
Toplam	400	2,9165	,40790	,02039

Tablo 44’e bakıldığında 4001-6000 TL aylık gelir grubuna dahil olan bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri anlamlı bir farklılık göstermiştir.

### 3.8.2.10. Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aylık Tasarruf Miktarlarına Göre Aşırı Güven Düzeylerinin Karşılaştırılması

Aşağıda Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin tek yönlü ANOVA analizi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 45.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven düzeylerinin Aylık Tasarruf Grup Varyanslarının Homojenlik Testi

Levene İstatistik	df1	df2	p(anlamlılık)
1,224	4	395	,300

Tablo 45’ de görüldüğü gibi, p değeri  $0,300 > 0,05$  eşitliğini sağlandığı için, tek yönlü ANOVA analizi için gerekli ön şart sağlanmıştır.

**Tablo 46.** Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin Aylık Tasarruf Anova Analiz Sonuçları

Varyans Kaynağı	Kareler Toplama	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F Oranı	p (anlamlılık)
Gruplar Arası	1,158	4	,290	1,753	,137
Gruplar İçi	65,227	395	,165		
Toplam	66,386	399			

$H_0$  kabul edilmiştir. Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur. Tablo 46’da görüldüğü gibi p değeri  $0,300 > 0,05$  olduğundan ve Anova tablosunda F değeri 1,753 p değeri  $0,137 > 0,05$  olduğundan aylık tasarruf gruplarının aşırı güven düzeyi açısından farklı olmadığı görülmektedir.

### 3.8.3. Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerinin T-testi ile İncelenmesi

Aşağıda Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığına ilişkin T-testi sonuçları verilmiştir.

$H_0$  : Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.

$H_1$  : Azerbaycan'daki ve Türkide'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark vardır.

**Tablo 47.** Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeylerine İlişkin Bağımsız İki Grup T-Testi ve Levene Testi Sonuçları

Gruplar	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
Azerbaycan	400	2,9685	,35325	,01766
Türkiye	400	2,9165	,40790	,02039

	F Değeri	P (anamlılık)	T	Serbestlik derecesi	P (anamlılık)
Varyansların Eşit Olması Durumu	7,176	0,008	1,928	798	0,054
Varyansların Farklı Olması Durumu			1,928	782,038	0,054

$H_0$  kabuledilmiştir. Azerbaycan'daki ve Türkide'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark yoktur.  $p > 0.05$  olduğuna göre, t (2-tailed) değeri  $> 0.05$  ise gruplar arasında anlamlı fark yoktur (Altunışık, Coşkun, Bayraltaroğlu ve Yıldırım, 2010: 192).

P değeri 0,08  $>$ ,005 olduğuna göre,

P değeri (2-tailed) 0,54  $>$  0,05;

Tablo 47'ya baktığımızda Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri arasında fark olmadığı görülmektedir.

### 3.9. ARAŞTIRMANIN BULGULARININ YORUMLANMASI

Çalışmada Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararı verirken aşırı güvenli davranıp davranmadıkları araştırılmıştır. Bu amaç doğrultusunda Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeylerinde bir fark olup olmadığı belirlemek için anket çalışması yapılmıştır. 39 sorudan oluşan anket çalışması Azerbaycan'daki 400 bireysel yatırımcıya ve Türkiye'deki 400 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar frekans ve çapraz tablo analizi, T-testi ve tek yönlü ANOVA analizi ile analiz edilmiştir.

Araştırmada anket sorularına cevap veren bireysel yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemek için frekans analizi yapılmıştır. Frekans analizi sonucunda gerek Azerbaycan'da ve gerekse Türkiye'de ankete katılan bireysel yatırımcıların çoğunluğunun erkek yatırımcılar olduğu ve 21-30 yaş aralığında yer aldığı tespit edilmiştir.

Medeni durum için yapılan frekans analizi sonucuna göre ankete katılan Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların çoğunluğunun bekar iken Türkiye'deki bireysel yatırımcılarının bekar ve evli olanların sayısının eşit olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Eğitim durumunu belirlemek için yapılan frekans analizinde Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcılarının büyük bir kısmının lisans mezunu ve özel sektör çalışanları olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık gelirlerinin 201-600 Azn aralığında olduğu, aylık tasarruf miktarlarının ise 150Azn altında olduğu, Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aylık gelirlerinin 2001- 4000TL aralığında olduğu, aylık tasarruf miktarlarının 500TL'nin altında olduğu tespit edilmiştir.

Bilgi kaynağı açısından yapılan frekans analizi sonuçlarına göre Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcılar yatırım kararı alırken daha ziyade internet bilgi kaynaklarını kullanmaktadır. Yatırım kararı verirken ki davranışları açısından frekans analizi yaptığımızda; Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken, finansal bilgi birikimine inandığı kişilere danıştığı ve sonrasında kendi kararını verdiği, Türkiye'deki bireysel yatırımcıların tamamıyla kendilerinin karar verdikleri tespit edilmiştir. Sadece bu sonuç açısından yorum yapıldığında Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların daha ihtiyatlı ve daha gerçekçi davrandıklarını Türkiye'deki yatırımcıların ise kendilerine güvenlerinin yüksek olduğunu söyleyebilir.

Yatırım kararlarını gözden geçirme süresi açısından frekans analizi yapıldığında Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını gözden geçirme süresinin ayda bir ya da ayda bir kaç kez olduğu tespit edilmiştir.

Bireysel yatırımcıların daha fazla kazanç elde etmesi için sahip olmaları



gereken temel özellik açısından yapılan frekans analizinde ankete katılan hem Azerbaycan'daki hem de Türkiye'deki bireysel yatırımcılar, bireysel yatırımcıların daha fazla kazanç elde etmesi için sahip olmaları gereken temel özelliğin tecrübe olduğu, hemen arkasından gelen ikinci özelliğin ise bilgi olduğunu belirtmişlerdir.

Bireysel yatırımcıların temel beklentileri için yapılan frekans analizi sonucunda ise Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken temel beklentileri yatırımlarının devamlı gelir getirmesi iken Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken temel beklentileri yatırımlarının yüksek kazanç getirmesidir.

Yapılan çapraz tablo frekans analizi sonuçlarına göre, bireysel yatırımcıların yatırım araçlarının önem derecesine bakıldığında, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılar yatırım aracı olarak en çok "döviz" i tercih ederken Türkiye'deki bireysel yatırımcılar yatırım aracı olarak en çok "altın" ı tercih etmiştir.

Türkiyedeki ve Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılarından 21-30 yaş aralığında olanlar, Azerbaycandaki bireysel yatırımcılardan 201-600Az, Türkiye'deki bireysel yatırımcılardan 2001-4000TL aralığındaki aylık gelire sahip daha çok "döviz" in önemli bir yatırım aracı olduğunu belirtmişlerdir.

Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyet, yaş, eğitim, meslek, aylık gelir, aylık tasarruf demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeylerinde bir farklılık olup olmadığı T-testi ve Tek yönlü ANOVA analizi ile tespit edilmiştir.

Yapılan T-test analizinin sonucunda bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeylerinde farkın olup olmadığına ilişkin sonuçlar aşağıda belirtilmiştir.

- Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ve aşırı güven düzeylerindeki farklılığın analizine göre, erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha aşırı güvene sahip olduğu;
- Azerbaycan' daki bireysel yatırımcıların medeni durumu ve aşırı güven düzeylerindeki farklılığın analizine göre, evli ve bekar yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde bir farklılığın olmadığı;

- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların cinsiyeti ve aşırı güven düzeylerindeki farklılığın analizine göre, erkek ve kadın yatırımcılar arasında fark olmadığı;
- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların medeni durumu ve aşırı güven düzeylerindeki farklılığın analizine göre, evli ve bekar yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde bir farklılık olmadığı tespit edilmiştir.

Yapılan tek yönlü ANOVA analizinin sonucunda bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeylerinin farklı olup olmadığına ilişkin sonuçlar aşağıda belirtilmiştir.

- Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı;
- Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı;
- Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların meslek durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olduğu, özel sektör ve kendi işine sahip grubun aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olduğu;
- Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık gelir durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı;
- Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olduğu, 150 manat altı ve 151-250 manat aylık tasarruf yapan grubun aşırı güven düzeyi diğer aylık tasarruf gruplarından farklı olduğu tespit edilmiştir.
- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı;
- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı;
- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların meslek durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı;
- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aylık gelir durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olduğu, 4001-6000 TL aylık geliri grubuna dahil olan bireysel yatırımcı aşırı güven düzeyinde farklılık gösterdiği;
- Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aylık tasarruf durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir.

Ayrıca, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde bir farklılık olup olmadığını tespit etmek için T-testi uygulanmıştır. Analizin sonucunda Azerbaycan' daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye' deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri arasında fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.



## SONUÇ

Etkin Piyasa Hipotezine göre piyasadaki bireysel yatırımcıların rasyonel davrandığı varsayılmaktadır. Etkin Piyasa Hipotezinde piyasadaki yatırımcılar rasyonel davranmadığında piyasada piyasa etkinliğinden sapmalar oluşacağı ancak zamanla bu sapmaların ortadan kalkarak piyasanın yeniden dengeye geleceği öne sürülmüştür. Ancak, yatırımcıların davranışları üzerine araştırma yapanlar, piyasadaki bireysel yatırımcıların her zaman rasyonel davranmayabileceğini yatırım kararı alırken psikolojik faktörlerden de etkilenebileceklerini gözlemlemiştir. Bu araştırmaların çoğalmasıyla yapılan araştırmalar davranışsal finans alanında değerlendirilmeye başlanmıştır. Davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların bir kısmını da bireysel yatırımcılar üzerine yapılan çalışmalar oluşturulmaktadır.

Bu çalışmada son yıllarda çok fazla ilgi görmeye başlayan davranışsal finans ve davranışsal finansın bir alt konusu olan aşırı güven davranışı üzerine araştırma yapılmıştır. Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranışları incelenmiştir. Çalışmanın temel amacı, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken aşırı güven düzeylerini araştırmak, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranış düzeylerinin sonuçlarını karşılaştırmaktır.

Bu çalışma dört ana bölümden oluşmuştur. İlk bölümde geleneksel finans, Etkin Piyasa Hipotezi, davranışsal finans kavramı ile ilgili kavramlar ayrıntılı şekilde incelenmiştir. İkinci bölümde bireysel yatırımcılar ve bireysel yatırımcıların yatırım kararını engelleyen eğilimlerden detaylı bir şekilde bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden ve davranışsal finansın bir alt konusu olan aşırı güven davranışı hakkında detaylı bilgi verilmiş ve aşırı güvenle ilgili daha önce yapılmış çalışmalar incelenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümü olan son bölümde Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranışları üzerine bir araştırma yapılmıştır. Araştırmada anket yöntemi kullanılmıştır. Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde bir fark olup olmadığını tespit etmek için T-testi ve ANOVA analizi kullanılmıştır.

Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların en önemli gördükleri yatırım araçlarını önem derecesine göre sıralamaları istendiğinde Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların büyük bir oranı dövize, Türkiye'deki bireysel yatırımcıların büyük bir oranı altına birinci önemi vermişlerdir.

Böyükarslan (2012) yatırımcıların en çok tercih ettiği yatırım aracının “altın” olduğunu tespit etmiştir. Bu çalışmada da Türkiye'deki bireysel yatırımcıların birinci derecede tercih ettikleri yatırım aracının “altın” olduğu sonucunu desteklemektedir. Ateş (2007) yatırımcıların en çok tercih ettiği yatırım aracının döviz ve altın olduğunu tespit etmiştir. Bu araştırmanın sonucu, Azerbaycan'daki bireysel yatırımcılar yatırım aracı olarak en çok “döviz”i Türkiye'deki bireysel yatırımcıların ise en çok “altın”ı önemli olarak belirlemeleri sonucunu desteklemektedir.

Ateş (2007)'in çalışmasında yaş açısından yatırım aracı tercihinin de incelemiştir. Buna göre 18-45 yaş aralığındaki yatırımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracının döviz olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışmada da bireysel yatırımcıların 21-30 yaş aralığında en çok tercih ettikleri yatırım aracının döviz olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç Ateş'in çalışmasını destekler niteliktedir. Ateş çalışmasında döviz yatırımı ile cinsiyet arasındaki ilişkiyi de incelemiştir. Buna göre erkeklerde dövize yatırım yapma eğilimi kadınlardan daha yüksektir. Azerbaycan ve Türkiye için yapılan bu çalışmada da Ateş'in çalışmasını destekleyen benzer sonuçlar bulunmuştur.

Küçük (2014), Osmaniye'de bireysel yatırımcılar üzerinde yaptığı araştırmada en çok yatırım yapılan aracın altın ve gayrimenkul olduğunu tespit etmiştir. Yaptığımız çalışmada bulunan Türkiye'deki bireysel yatırımcıların en çok “altın”ı önemli olarak belirlemeleri sonucu Küçük'ün çalışmasını desteklemektedir.

Aghalarova (2012), bireyler yatırımcıların yatırım kararları üzerine yaptığı araştırmada aşırı güvenle ilişkili sorusuna birikimlerini menkul değerlere yatıran yatırımcıların % 42,9'u oyun oynarken her zaman kazanmayı hedeflediğini ifade etmiştir. Birikimlerini altına yatıran yatırımcıların % 42,5'lik kısmı ise hem kazanmak hem de eğlenmek için oyun oynadığını belirtmiştir. Bu durumu, Aghlarova birikimlerini daha riskli menkul kıymetlere yatıranların daha çok kazanma tutkusuna sahip olmasına ve aşırı güvenli olmasına yorumlamıştır. Aghlarova'ya göre daha

risksiz olan altına yatırım yapanlar ise hem kazanmak hem de eğlenmek için oyun oynamayı tercih etmektedir.

T-testi analizi sonucunda Azerbaycan'daki erkek yatırımcıların kadın yatırımcılardan daha aşırı güvenli davrandıkları, Türkiye'de ise erkek yatırımcılarla kadın yatırımcıların aşırı güven düzeyleri arasında bir fark olmadığı tespit edilmiştir.

Mishra ve Metilda (2015) cinsiyet açısından aşırı güven farklılığını incelediği araştırmasında erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha aşırı güvenli olduklarını, Barber ve Odean (2001) 1991-1997 yılları arasından hisse senedine yatırım yapan 35.000'den fazla kadın ve erkek için yaptıkları araştırmada erkeklerin kadınlardan daha aşırı güvenli olduğunu, Bodur (2016) çalışmasında erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla aşırı güven davranışının daha fazla olduğunu tespit etmiştir. Yaptığımız çalışmada bulunan Azerbaycan'daki erkek yatırımcıların aşırı güvenli oldukları sonucu Mishra ve Metilda (2015), Barber ve Odean (2001) Bodur (2016) sonucunu destekler niteliktedir.

Kahyaoğlu (2011) çalışmasında aşırı güveni gösteren davranışlardan biri olan borsada sık işlem yapma davranışını incelemiş ve erkeklerin kadınlardan daha fazla işlem hacmine sahip olduğunu belirtmiştir. Ede (2007) araştırmasında erkek yatırımcıların aşırı güven düzeylerinin kadınlara göre kısmen daha fazla olduğunu tespit etmiştir. Türkiye ve Azerbaycan için yapılan çalışmada bulunan Azerbaycan'daki erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha aşırı güvene sahip olduğu sonucu Kahyaoğlu (2011) ve Ede (2007) çalışmalarını destekler niteliktedir.

Şahin ve Yılmaz (2014) ise araştırmasında kadınların erkeklere nazaran daha çok aşırı güvene sahip olduğunu tespit etmiştir. Azerbaycan'daki erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha aşırı güvene sahip olduğu sonucu Şahin ve Yılmaz (2014) sonucunu desteklememektedir. Öncü (2017) çalışmasında ise kadınların aşırı güven etkisi altında bulunmadıklarını ve yatırım kararı alırken kendine güven konusunda kendilerini ortalama düzeyde kabul ettiklerini belirtmiştir.

Ayrıca yine bu çalışmanın T-testi sonuçlarına göre Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeylerinde bir fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ede (2007), Türkiye’deki bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven düzeyinin bir göstergesi olan borsada işlem yapma davranışlarını analiz etmiş ve evli yatırımcıların daha çok işlem yaptıkları sonucuna ulaşmıştır. Azerbaycan ve Türkiye için yapılan araştırmanın sonucu Ede’nin araştırmasının sonucunu desteklememektedir.

ANOVA analizi sonucuna göre Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların aylık tasarruflarına ve mesleklerine göre Türkiye’deki bireysel yatırımcıların ise aylık gelir düzeylerine göre aşırı güven düzeylerinde farklılık olduğu tespit edilmiştir. Azerbaycan’da bireysel yatırımcılara uygulanan anketlerde aylık gelir ve aylık tasarrufları Manat (AZN) olarak, Türkiye’de bireysel yatırımcılar için uygulanan anketlerde işe Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir.

ANOVA analizi sonucu Azerbaycan’daki bireysel yatırımcıların yaş gruplarına, eğitim düzeylerine ve aylık gelirlerine göre aşırı güven düzeylerinde, Türkiye’deki bireysel yatırımcıların ise yaş gruplarına, eğitim düzeylerine, meslek durumlarına, aylık tasarruflarına göre aşırı güven düzeylerinde bir fark olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca, T - testi sonuçlarına göre Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri açısından bir fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Öztopçu (2016) bireysel yatırımcıların eğitim durumları ile aşırı güvenin bir göstergesi olan aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı ilişki olmadığı tespit etmiştir. Azerbaycan’daki ve Türkiye’deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeyleri üzerine yapılan araştırmanın sonucu Öztopçunun araştırmasını desteklemektedir.

Dizdarlar ve Şener (2016) çalışmasında yatırımcıların daha fazla kazanç elde etmesi için yatırımcının sahip olması gereken temel özelliğin bilgi olduğunu tespit etmiştir. Ancak bu çalışma yatırımcının daha fazla elde etmesi için temel özelliğin tecrübe olduğu tespit etmiştir. Ancak, bu çalışmada bireysel yatırımcılar, bir yatırımcının daha fazla kazanç elde etmek için “tecrübe” sonraki özelliğinin “bilgi” olması gerektiğini ifade etmiştir. Yaptığımız çalışma Dizdarlar ve Şener (2016)’in çalışmasına benzer bir sonuç ortaya koymuştur.

Araştırmanın sonucu Azerbaycan’daki bireysel yatırımcılarla Türkiye’deki bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre aşırı güven düzeylerindeki

farklılıkların benzerlik taşıdığını göstermektedir. Araştırmanın sonunda test edilen Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven düzeylerinde farklılık olup olmadığının tespitinde de fark olmadığı sonucunun bulunması diğer demografik özelliklere ilişkin testleri destekler niteliktedir. İki ülke sonuçları arasında fark olmaması iki ülkenin kültürlerinin yakın olması ve ekonomik gelişmişlik ve koşullar açısından bir fark olmamasından kaynaklanabilir.

Davranışsal finans ve davranışsal finansın konularından biri olan aşırı güven davranışı konusunda günden güne araştırmalar ilerlemektedir. Bu konuda araştırma yapacak olanlara önerimiz daha spesifik, örneğin sadece akademisyenler üzerine veya sadece döviz, hisse senedi vb. satın alanlar üzerine ya da sadece kadınlar açısından çalışma yapmalarıdır. Böylece daha belirli sonuçlar elde edilebilir ve karşılaştırmalar yapılabilir. Bu çalışmanın diğer çalışmalardan farkı Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların sadece aşırı güven davranışlarını araştırmış olmasıdır. Bu çalışmanın literatüre katkısı, özellikle, Azerbaycan'daki ve Türkiye'deki bireysel yatırımcıların aşırı güven davranışlarını karşılaştırmalı olarak ortaya koymasıdır.



## KAYNAKÇA

- Abercrombie, N., Hill, S., and Turner B.S. (1994). *The Penguin Dictionary of Sociology*. Third edition. Penguin Books. New Zealand.
- Abaan, E. D. (1998). *Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler*. Araştırma Genel Müdürlüğü. Tartışma Tebliği, 2002/3.
- Aghalarova, M. (2013). *Bireylerin Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Davranışçı Finans Modelleri: Azerbaycan ve Türkiye Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finans Bilim Dalı, Sakarya.
- Andrew, L.Z., ve Sepherd. (2001). The Nature of Information and Overconfidence on Venture Capitalists Decision Making. *Journal of Business Venturing*, 16, 311-332. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S088390269900052X?via%3Dihub>
- Anbar, A., ve Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129–150.
- Andreoni, J., ve Sprenger, C. (2010). Certain and Uncertain Utility: The Allais Paradox and Fiva Decision Theory Phenomena. Working Paper. <https://econweb.ucsd.edu/~jandreon/WorkingPapers/AndreoniSprengerFivePhenomena.pdf>
- Altunışık, R., Coşkun, R., Bayraktaroğlu S., ve Yılırdım, E. (2010). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulama*. Sakarya Üniversitesi, İİBF.
- Aktaş, F.B. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aksoy, E.B. (2018). Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Riski Tercihlerini Etkileyen Bireysel Faktörlerin Analizi. *İşletme Araştırma Dergisi*, 10 (3), 874-891

- Asch, S. E. (1955). Opinions and Social Pressure. *Scientific American*. 193(5). 31-35.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe – Finans Bilim Dalı Konya.
- Barber, B, M., and Odean, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analyst Journal*, November / December. 41-55.
- Barber, B, M., and Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors, *The Journal of Finance*. 55, 773 – 806.
- Barber, B, M., and Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Barberis, T., and Thaler, R. (2002). A Survey of Behavioral Finance. National Bureau of Economic Research, Vol. 9222, 1-67.
- Barberis, T., and Thaler, R. (2002). A Survey of Behavioral Finance. National Bureau of Economic Research, Vol. 9222, 1-67.
- Barone, R. (2003). *Dai Mercati Efficienti Alla Finanza Comportamentale*. Ese – Salento University Publishing. 46(24). 2-27.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri –İMKB’de Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*. (1. Basım). Ankara: Gazi Kitabevi
- Baker, H. K., and Nofsinger, J.R. (Editörler). (2010). *Behavioral Finance, Investors, Corporations, and Markets*. JohnWiley & Sons, Inc., Canada.
- Beril, B., Yurtkoru, S., ve Çinko, M. (2006). *Sosyal Bilimlerde SPSS’ le Veri Analizi*. Beta Basım, İstanbul.

- Bikhchandani, S., and Sharma, S. (2001). Herd Behavior in Financial Markets. IMF Staff Papers. 47(3). 279-280.
- Bolaman, Ö. (2011). *Behavioral Finance: Overconfidence Hypothesis And Evidences From Istanbul Stock Exchange*. Master's Thesis, Dokuz Eylül University Graduate School Of Social Sciences, Department Of Business Administration, Finance Master's Program, Izmir.
- Bostancı, H. T. (2013). *Firma Düzeyinde Riske Karşı Duyarlılığın Beklenti Teorisi İle Açıklanması*. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Aydın.
- Bodur, Y. A. (2016). *Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven açısından Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Dalı, Denizli.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe – Finansman Dalı, Afyonkarahisar.
- Canbaşı, S., ve Kandır, S. Y. (2007). Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 22(2), 219-248.
- Chuang, W, I., ve Lee, B,S. (2006). An Emprical Evaluation of The Overconfidence Hypothesis . *Journal of Banking and Finance*. 30, 2489-2515.
- Çoşkun, Y., Demir, S., ve Işık, İ. Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Nazili Örneği. *Journal of Current Reseaches on Social Sciences*, 8(4), 1-32.
- Daniel, K., David, H., and Teoh, S.H. (2002). Investor Psychology In Capital Markets: Evidence And Policy Implications, *Journal Of Monetary Economics* , 49 ,139–209.
- Devenow, A., ve Welch, I. (1996). Rational Herding in Financial Economics. *European Economic Review*. 40. 603-615.

- Ding, D.K., Charoenwong, C., ve Seetoh. (2004). Prospect Theory, Analyst Forecast, and Stock Returns. *Journal of Multinational Financial Management*. 14, 425-442.
- Dizdarlar, H.I. (2006). *Uluslararası Finansal Piyasalarda Euro Tahvillerin Risk Primini Belirleyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finans Bilim Dalı, İstanbul.
- Dizdarlar, H.I., ve Şener, Ö. (2016). Yatırımcıların Risk Alma Davranışı Üzerine Bir Uygulama. *International Journal of Sciences and Education Research*, 2(3), 801-814.
- Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Değişim Yayınları.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Ege, İ., Topaloğlu, E.E., ve Coşkun, D. (2012). Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak ayı Anomalisinin İMKBde Test Edilmesi. *Muhasebe ve Finansm Dergisi*.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans Ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansmam Bilim Dalı, Bursa.
- Eser, R., ve Toigonbaeva, D. (2011). Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak Davranışsal İktisat. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. 6(1).
- Fama, E.F. (1991). Sermaye Piyasalarında Etkinlik. *The Journal of Finance*. 46(5).
- Çev. Erol, C., (1998). *Finans Teorisinin Temel Makaleleri*. Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın No.124, Ankara.
- Finance Strokes (2012). Behavioral Finance and Investment Processes. 1-15. <http://www.financestrokes.com/wp-content/uploads/2012/12/Behavioral-Finance-and-Investment-Processes.pdf>

- Gazel, S. (2016). Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar, Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara.
- Gervais, S., and Terrance O. (2001). Learning to Be Overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14, 1-27.
- Glaser, M., and Weber, M. (2009). Which Past Returns Affect Trading Volume. *Journal of Financial Market*.12.1-31.
- Gül, M., Ekşi, İ.H., ve Sürme, M. (2017). Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 108, 146-166.
- Güngör S., Ve Demirel E. (2018). Davranışsal Finasta Yatırımcı Önyargıları, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183(183), 329-352.
- Jensen, M.C., ve Smith, C.W. (1986). İşletme Finansman Teorisi: Tarihsel Bir İnceleme. *The Modern Theory of Coperate Finance*. Çev. Erol, C., (1998). *Finans Teorisinin Temel Makaleleri*. Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın No.124, Ankara.
- Kahneman, D., and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D., and Tversky, A. (1984). Choices, Values and Frames. *American Psychologist*, 4, 341-350.
- Kahyaoğlu, M. B. (2011). Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikoloji Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7, 29-51.
- Kayri, M. (2009). Araştırmalarda Gruplar Arasında Farkın Belirlenmesine Yönelik Çoklu Karşılaştırma (Post-Hoc) Teknikleri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 51-64.

- Karalı, H. (2012). *Ekonoik Konjontürde Davranışsal Finans ve Risk Yöntemi, İMKB Analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye ve Piyasası Borsa Anabilim Dalı, İstanbul.
- Karan, M. B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. (1. Basım). Ankara. Gazi Kitabevi.
- Karaca, Y. (2015). *Davranışsal Finans Yaklaşımı ve Bireysel Yatırımcı Davranışları üzerine Amprik bir uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe – Finansman Bilim Dalı, Ankara.
- Kıyılar, M., ve Akkaya, M. (2016). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Korkmaz, T., Aydın, N., ve Sayılğan, Güven. (2013). *Portföy Yöntemi*, (1. Basım). Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852, Açık öğretim Fakültesi Yayını No: 1809,s. 18. Eskişehir.
- Korkmaz, T., ve Çevik, E. İ. (2007). Davranışsal Finans Modellerinden Aşırı Güven Hipotezinin Geçerliliği. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 22(261). 137-154. <https://ideas.repec.org/a/iif/iifjrn/v22y2007i261p137-154.html>
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıları Finansal yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve çalışmalar Dergisi*, 6(11), 104-122.
- Küçüksille, E., ve Usul, H. (2012). Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 4, 24 – 35.
- Mishra K. C., and Metilda M. J. (2015). A Study on the Impact of Invesment Experince, Gender, and Level of Education on Overconfidence and Self – Attribution Bias, *IIMB Manegement Review*. 27, 228 – 239.
- Nofsinger, J. R. (2014-çev: Sümeyra. Gazel. ). *Yatırım Psikolojisi*, Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık TİC. LTD. ŞTİ.
- Odean, T. (1998). Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders Are Above Average. *The Journal of Finance*, 53 (6), 1887–1934.

- Otluoğlu, E. (2009). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi, İstanbul.
- Öncü, M, A. ve Özevin, O. (2017). Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. Cilt 16, Sayı 61, 593-601.
- Özan, M. H. (2010). *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Özcan, H. (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Öztopçu, D. (2016). Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama. Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Park, H.; Sohn, W. (2013). Behavioral Finance: A Survey of the Literature and Recent Development. *Seoul Journal of Business*. 19(1), 3-42.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. John Wiley & Sons, Inc. New Jersey.
- Prasojo, Z, H. (2013). Introduction to Anthropology. *Borneo Journal of Religious Studies (BJRS)* (2). 294-296.
- Rubin E., Dumludağ. (2015). Davranışsal İktisadın Gelişimi. *İktisat ve Toplum*. 58, 4-9.
- Sefil, S., ve Çilingiroğlu, H, K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 10, Sayı 19, 247-268.
- Sharot, T. (2011). The Optimisim Bias. *Current Biology*. 21(23). 941-945.

- Sharma A. J. (2014). The Behavioral Finance: A Challenge or Replacement to Efficient Market Concept. The SIJ Transactions on Industrial, Finance & Business Management (IFBM). 2 (6), s. 273-277.
- Simon, A. Herbert. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. The Quarterly Journal of Economics, LXIX/1, 99-118.
- Simon, K.H. and Riccardi, V. (2000). What is Behavioral Finance? Business, Education and Technology Journal, 2(2). 1-9.
- Sönmez, T. (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İmkb'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara.
- Statman ve diğ. (2006). Investor Overconfidence and Trading Volume. The Review of Financial Studies, 19 (4). 1531 – 1565.
- Subramaniam, A. and Velampy, Th. (2017). The Role of Behavioural Factors in the Investment Decisions of the Household Investors. International Journal of Accounting and Financial Reporting. 7(1), 392 – 412.
- Şahin, S., ve Yılmaz, Ö. (2014). Overconfidence In Finance With Different Domains: An Interdisciplinary Experimental Approach. C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 15, Sayı 1, 253-264.
- Şenkardeşler R.A. (2016). Belirsizlik ve Risk Altında Karar Alma Problemini Geleneksel ve Davranışsal Finans Perspektiflerinden Değerlendirme. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 8(4), 360 – 379.
- Taner, B., ve Akkaya, C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. Muhasebe ve Finansman Dergisi. 27, 47-54.
- Taşkın, D. F. (2006). *Overreaction Hypothesis: Evidence From Istanbul Stock Exchange*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İngilizce İşletme Anabilim Dalı, İngilizce Finansman Programı, İzmir.
- Tekin, B. (2016). Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Ayrımı. Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies. Çankırı.



- Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.
- Thaler, R. H. (2000). From Homo Economicus to Homo Sapiens. *Journal Of Economic Perspectives*, 14(1), 133-141.
- Thomas, T. C. ve Rajendran, G. (2012). BB&K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence from İndia. *Int. Journal of Economics and Management* 6(1): 115 – 127 .
- Tufan, E. (2008). Davranışsal Finans Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi.(1. Baskı), Ankara: İmaj Yayınevi.
- Turguttopbaş, P.N. (2008). *Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri ve Davranışsal Finans Teorilerinin İmkb'de Test Edilmesi (Davranışsal Finans)*. Yayımlanmış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tversky, A., and Kahneman, D. (1973). Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability. *Cognitive psychology*, 5(2), 207-232.
- Tversky, A., and Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Uzar, C. (2013). The Mental And Behavioral Mistakes Investors Make. *International Journal of Business And Management Studies*. C. 5 , S. 1, s. 1309-8047.
- Yazıcıoğlu, Y., ve Erdoğan, S. (2004). *Spss Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*. Akademik Yayıncılık LTD. ŞTİ
- Yaşar, B. (2008). *Davranışsal Finans Ve Fiyat Köpüğü: İmkb Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- Yalçın, S. (2014). *Aşırı Güven ve Borç Düzeyi İlişkisi: Bist İnşaat Sektöründe Ampirik Bir İnceleme*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gümüşhane

Yörükoğlu, A. (2007). Davranışsal Finans. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigorta Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, İstanbul.



## EKLER

### EK-1. Araştırmada Yer Alan Anket Formu (Türkiye)

#### Sayın Yatırımcı,

Aşağıda size sunulan anket çalışması Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi Leyla Hüseyinova tarafından bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını belirlemek için yapılan tez çalışması için hazırlanmıştır. Vermiş olduğunuz cevaplar kesinlikle gizli kalacaktır. Soruları dikkatlice okuyup gerçeğe uygun, doğru ve samimi cevaplar verirseniz bu çalışmaya katkınız büyük olacaktır. Çalışma sonunda elde edilen bulgular kesinlikle ve sadece bilimsel amaçlarla kullanılacaktır.

Çok değerli zamanınızı ayırıp, görüşlerinizi, bilgi ve birikimlerinizi paylaştığınız, bilimsel bir çalışmaya içtenlikle katkıda bulunduğunuz ve bilimsel çalışmama verdiğiniz destek için teşekkür eder ve saygılarımı sunarım.

Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi  
Tez Danışmanı: Doç. Dr. Hatice Işın Dizdarlar  
Yüksek Lisans Tezi Hazırlayan: Leyla Hüseyinova

### ANKET SORULARI

#### 1. Cinsiyetiniz:

Erkek  Kadın

#### 2. Yaşınız:

21 ve altı  21-30  31-40  41-50  51-60  61-üstü

#### 3. Medeni durumunuz:

Evli  Bekar

#### 4. Eğitim durumunuz:

İlk öğretim  Lise  Ön lisans  Lisans  Lisansüstü

#### 5. Mesleğiniz:

Kamu çalışanı  Özel Sektör  Kendi işi  Ev hanımı  Emekli  
 Diğer

#### 6. Aylık geliriniz ne kadar?

2000TL ve altı  2001TL – 4000TL  4001TL - 6000TL  6001TL – 8000TL  8001TL ve üstü

**7. Gelirlerinizin belirli kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?**

- Evet  Hayır

**8. Aylık tasarruf miktarınız ne kadar?**

- 500TL ve altı  501-1500TL  1501-2500TL  2501-3500TL  3501TL ve üstü

**9. Yatırım kararlarınıza ilişkin bilgi aldığınız kaynaklar nelerdir ?**

- İnternet  Çevre  T.V.programları  Dergiler  
 yatırım şirketlerinin bültenleri  Sosyal Medya  Diğer

**10. Aşağıdaki yatırım araçlarından hangisine/hangilerine yatırım yaparsınız. (En önemlisine "1" vermek üzere önem derecesine göre sıralayınız.)**

Yatırım Araçları	1	2	3	4	5
Döviz					
Altın					
Banka Mevduatı (Vadeli hesapta)					
Repo					
Hazine Bonosu					
Devlet Tahvili					
Özel sektör tahvilleri					
Hisse senedi					
Vadeli işlemler (opsiyon, future, forward)					
Diğer kıymetli madenler					
Bireysel emeklilik					
Gayri menkul yatırımı (ev-arsa vb. satın alma)					
Bitcoin (Kripto paralar)					
Diğer (belirtiniz)					

**11. Yatırım kararı verirken,**

- Tamamen kendim karar veririm.  
 Finansal bilgi birikimine inandığım kişilere danışırım, ancak son kararı kendim veririm.  
 Çevremde finansal bilgi birikimine inandığım kişilerin yönlendirmeleri ile karar veririm.  
 Profesyonel danışmanlık alır ve bu kararları uygularım.  
 Profesyonel danışmanlık alırım ama kendi kararımı kendim veririm.

**12. Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçirirsiniz?**

- Her gün  Haftada bir ya da birkaç kez  Ayda bir ya da birkaç kez  
 Yılda bir ya da birkaç kez  Bir yıldan uzun

**13. Sizce bireysel yatırımcı en temel hangi özelliğe sahip olmalı ki yatırımlarından çok kazanç elde etsin.**

- Bilgi  Tecrübe  Risk alabilme  
 Temkinli (ihtiyatlı) davranabilme  Şans  Diğer

**14. Yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir?**

- Yatırımınızın yüksek kazanç getirmesi  
 Yatırımınızın düşük risk içermesi  
 Yatırımınızı hızlı nakde dönüştürebilme  
 Yatırımınızın devamlı gelir getirmesi

**Lütfen aşağıda yer alan ifadeleri dikkatlice okuyunuz ve bu ifadelere hangi ölçüde katıldığınıza ilişkin görünüşünüzü ilgili kutuya işaretleyerek (X) belirtiniz.**

	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
15. Her zaman doğru yatırım kararları alırım.					
16. Çevremin yatırım kararlarını önemsemem.					
17. Yatırım yaparken sahip olduğum bilgiler diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha doğrudur.					
18. Kendi yatırım kararlarımın yüksek getiri olasılığını başkalarının yatırım kararlarından daha yüksek görürüm.					
19. Riskli yatırımları sevmem.					
20. Satın almış olduğum (yatırım yapmış olduğum) yatırım araçları her zaman iyi kazanç sağlar.					
21. Yatırım yaparken ortalamanın üzerinde getiri getirecek araçlara yatırım yaptığıma inanırım.					
22. Değişken getirili yatırım araçlarını tercih etmem.					
23. Yatırım konusunda yeni bilgilerden çok tecrübelerime güvenirim.					
24. Yatırımlardan elde ettiğim kazançları kendi yeteneklerim sayesinde elde ettiğime inanırım.					
25. Yatırım kararı alırken yatırımın riskini dikkate almam.					
26. Aldığım yatırım araçlarının getirileri daima beklentimin altında gerçekleşir.					
27. Piyasaya yeni gelen bilgilere göre sık sık yatırım kararlarımı değiştiririm.					
28. Yatırımlarımda kaybetmem beni etkilemez.					
29. Aldığım yatırım kararlarının sonuçları doğru karar verdiğimi kanıtlar.					

30. Yatırımlardan zarar edersem bunu kötü şansa bağlarım.					
31. Diğer yatırımcıların vermiş olduğu yatırım kararlarından etkilenmem.					
32. Aldığım yatırım kararları yüksek kazanç ile sonuçlandıkça daha fazla yatırım kararı alırım.					
33. Yatırım yaptığım finansal araç ya da finansal araçlar kaybettirirse aynı yatırım araçlarını tekrar almam.					
34. Zarar ettirmiş bir hisse senedi daha sonra çok kazandırmaya başlarsa dahi satın almam.					
35. Bir hisse senedinin zarar edeceği beklense de kazanç sağlayacağını düşünüyorsam, hisse senedini alırım.					
36. Düşüncelerimle kararlarım birbirine uyuşmadıkça bilgilerimi görmezden gelirim.					
37. Kendime güvenim sayesinde her zaman piyasayı yenerim.					
38. Yatırımlarımın önümüzdeki 12 ay içinde piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacağına eminim.					
39. Riskli olsa da yüksek getirili yatırım araçlarını tercih ederim.					

**DEĞERLİ KATKILARINIZDAN DOLAYI TEŞEKKÜR EDERİM.**

## EK-2. Araştırmada Yer Alan Anket Formu (Azerbaycan)

### Dəyərli İncvestor,

Aşağıda sizə təqdim olunan anket çalışması Niğde Ömər Halisdemir Universiteti Sosial Elmlər İnstitutu Ana Elm Sahəsi Magistratura tələbəsi Leyla Hüseynova tərəfindən fərdi incvestorların investisiya qərarlarını müəyyən etmək üçün nəzərdə tutulan diplom işi ilə əlaqədar olaraq hazırlanmışdır. Vermiş olduğunuz cavablar tamamilə gizli qalacaqdır. Sualları diqqətlə oxuyub həqiqətə uyğun, doğru və səmimi cavab versəniz bu işə töhfəniz böyük olacaqdır. Çalışma sonunda əldə edilən məlumatlar qəti və yalnız elmi məqsədlərlə istifadə ediləcəkdir.

Çox dəyərli vaxtınızı ayırub, fikirlərinizi, bilik və təcrübələrinizi bölüşdüyünüz, elmi bir işə ürəkdən kömək etdiyiniz və elmi çalışmama verdiyiniz dəstəyə görə təşəkkür edir və ehtiramımı bildirirəm.

Niğde Ömər Halisdemir Universiteti  
Dissertasiya Müşaviri: Dr. Doktor Hatice İşın Dizdarlar  
Magistr Dissertasiyası Hazırlayan: Leyla Hüseynova

### ANKET SUALLARI

#### 1.Cinsiyətiniz:

Kişi  Qadın

#### 2.Yaşınız:

20 və altı  21-30  31-40  41-50  51-60  61-üstü

#### 3.Ailə vəziyyətiniz:

Evli  Subay

#### 4.Təhsiliniz:

İbtidai sinif məzunu  Orta təhsil  Texnikum  Bakalavr  
 Magistr

#### 5.Peşəniz:

Dövlət işçisi  Özel Sektor  Şəxsi iş  Ev xanımı  Pensiyaçı  
 Digər

#### 6.Aylıq gəliriniz nə qədərdir?

200manat və altı  201-600manat  601-1000manat  1001-1400manat  
 1401manat və üstü

#### 7. Gəlirinizin müəyyən qismini qənaətlərinizə ayırırsınız mı?

Bəli  Xeyr

**8. Ay ərzində qənaət məqsədli ayırdığınız pul nə qədərdir?**

- 150manat və altı     151-250 manat     251-350 manat     351-450 manat  
 451manat və üstü

**9. İnvestisiya qərarlarınıza dair məlumat aldığınız mənbələr nələrdir?**

- İnternet     Çevrə     T.V. proqramları     Jurnallar  
 İnvestisiya şirkətlərinin bülletenləri     Sosial Media     Digər

**10. Aşağıdakı investisiya vasitələrindən hansına/hansılarna investisiya edərsiniz. (Ən vacibinə "1" vermək üzrə vaciblik dərəcəsinə görə sıralayın)**

İnvestisiya Vasitələri	1	2	3	4	5
Valyuta					
Qızıl					
Bank Əmanəti (Müddətli hesabda)					
Faiz					
Xəzinə Bonusu					
Dövlət İstiqrazı					
Özəl sektor istiqraz vərəqələri					
Səhmlər					
Müddətli əməliyyatlar (opsiyon, future, forward)					
Digər qiymətli vərəqlər					
Fərdi pensiya					
Ümumi daşınan sərmayə (evə və s. satın alma)					
Bitcoin (Kripto valyuta )					
Digər (qeyd edin)					

**11. İnvestisiya qərarı verərkən,**

- Tamamilə özüm qərar verirəm.  
 Maliyyə sahəsində potensialına inandığım adamlarla məsləhət edərəm, ancaq son qərarı özüm verərəm.  
 Ətrafımda maliyyə sahəsində potensialına inandığım adamların istiqamətləndirmələri ilə qərar verərəm.  
 Peşəkar məsləhət alıb və bu qərarları həyata keçirərəm.  
 Peşəkar məsləhət alıb, amma öz qərarımı özüm verirəm

**12. İnvestisiyalarınızı hansı sıxlıqla nəzərdən keçirirsiniz?**

- Hər gün     Həftədə bir, ya da bir neçə dəfə     Ayda bir, ya da bir neçə dəfə  
 İldə bir, ya da bir neçə dəfə     Bir ildən uzun

**13. Fərdi sərmayəçi ən əsas hansı xüsusiyyətə malik olmalıdır ki, investisiyalarından çox qazanc əldə etsin.**

- Məlumat     Təcrübə     Risk alabilmə  
 Təmkinli (ehtiyatlı) davranabilmə     Şans     Digər

**14. İnvestisiya qərarı verərkən ən əsas istəyiniz nədir?**

- Sərmayəniz yüksək qazanc gətirməsi  
 Sərmayəniz aşağı risk vəd etməsi  
 Sərmayənizi sürətli nağd pula çevirəbilmə  
 Sərmayənizin davamlı gəlir gətirməsi



**Xahiş edirəm aşağıda yer alan ifadələri diqqətlə oxuyasınız və bu ifadələrə hansı ölçüdə qatıldığınıza dair fikirlərinizi əlaqəli qutuya (X) şəklində işarətləyin.**

	Tamamilə razı deyiləm	Razı deyiləm	Qərarlıyam	Razıyam	Tamamilə
15. Hər zaman doğru investisiya qərarları alıram.					
16. Çevrəmin investisiya qərarlarına əhəmiyyət vermərəm.					
17.İnvestisiya edərkən sahib olduğum məlumatlar digər investorların məlumatlarına görə daha doğrudur.					
18.Öz investisiya qərarlarımın yüksək gəlir ehtimalını başqalarının investisiya qərarlarından daha yüksək görürəm.					
19. Riskli investisiyaları sevmirəm.					
20.Satın almış olduğum (investisiya qoymuş olduğum) investisiya vasitələri hər zaman yaxşı qazanc təmin edir.					
21. İnvestisiya edərkən hesablamamın üzərində gəlir gətirəcək vasitələrə investisiya etdiyimə inanıram.					
22. Dəyişkən investisiya vasitələrini seçmirəm.					
23. İnvestisiya mövzusunda yeni məlumatlardan çox öz təcrübəmə güvənirəm.					
24. İnvestisiyalardan əldə etdiyim qazancları öz istedadım sayəsində əldə etdiyimə inanıram.					
25. İnvestisiya qərarı alarkən investisiyanın riskini nəzərə almıram.					
26.Aldığım investisiya vasitələrinin gəlirləri hər zaman gözləntilərimin altında reallaşır.					
27. Maliyyə bazarına yeni gələn məlumatlara görə tez-tez investisiya qərarımı dəyişdirirəm.					
28. İnvestisiyalarımda itki versəm belə bu proses mənə təsir etmz.					

29. Aldığım investisiya qərarlarının nəticələri doğru qərar verdiyimi sübut edir.					
30. İntestisiyada zərər edərsəm bu zərəri şansıqlıqla əlaqələndirərəm.					
31. Digər investolarların verdiyi qərarları mənə təsir etməz.					
32. Aldığım investisiya qərarları yüksək qazanc ilə başa çatdıqca daha çox sərmayə etməyi qərara alıram.					
33.İntestisiya qoyduğum maliyyə vasitələri dəyər itirərsə eyni investisiya vasitələrini yenidən almaram.					
34.Zərəre səbəb olmuş bir səhm sonradan daha çox qazandırmağa başlasa belə onu almaram.					
35. Bir səhmin zərər edəcəyi gözlənən zaman həmin səhmdən qazanc təmin edəcəyimi düşünürəmsə, səhm sənədini alaram.					
36. Düşüncələrimlə qərarlarım bir-birinə uyğun gəlməyəndə bilgilərimi görməzdən gələrəm.					
37. Özümə güvənim sayəsində hər zaman bazara qalib gələ bilərəm.					
38. İntestisiya xərclərimin qarşıdağı 12 ay ərzində bazar ortalamasından daha yüksək gəlir verəcəyinə əminəm.					
39.Riskli olsa da yüksək qazanlı investisiya vasitələrini üstün tuturam.					

**DƏYƏRLİ TÖHFƏNİZƏ GÖRƏ TƏŞƏKKÜR EDİRƏM!**

## ÖZGEÇMİŞ

### **KİŞİSEL BİLGİLER**

Adı ve Soyadı : Leyla HÜSEYİNOVA  
Doğum Yeri ve Tarihi : Azerbaycan, 1993  
Medeni Hali : Bekar  
İletişim Bilgileri : nzmllyl2008@gmail.com

### **EĞİTİM**

2011-2015 : Azerbaycan, Bakü Kızlar Üniversitesi, Eğitimde Sosyal Psikolojik Hizmet  
2004 -2008 : Azerbaycan, Şeki, 2 No; Muzik Ortaokul  
2000-2011 : Azerbaycan, Şeki, 5 No; Ortaokul

### **İŞ DENEYİMLERİ**

2018- ..... : Afgan Holding, Teknik Müdü Yardımcısı  
2017-2018 : Afgan Holding, Teknik Ofis Yöneticisi  
2016-2017 : Afgan Holding, Ofis Asistanı

### **MAKALELER**

2013: “Narkotik maddeler ve Onun Neden Olduğu Zararlar” , Bakü Kızlar Üniversitesi, Elmi Bilimler Konfransı, Bakü.

