



Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN
YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Dilek DEMİRHAN

Hazırlayan

İsmail ÇELİK

92150001836

İzmir – 2020

T.C.
EGE ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü

**DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN
YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Doç. Dr. Dilek DEMİRHAN

Hazırlayan
İsmail ÇELİK
92150001836

İşletme Anabilim Dalı
İşletme Bölümü

ETİK KURALLARA UYGUNLUK BEYANI

Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne sunduğum “DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ” adlı yüksek lisans tezinin tarafımdan bilimsel, ahlak ve normlara uygun bir şekilde hazırlandığını, tezimde yararlandığım kaynakları bibliyografyada ve dipnotlarda gösterdiğimi onuruma doğrularım.

İsmail ÇELİK



T.C.
EGE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ SAVUNMA TUTANAĞI

ÖĞRENCİNİN

Adı Soyadı : İsmail ÇELİK
Numarası : 92-15-1836
Anabilim Dalı : İşletme Tezli Yüksek Lisans
Tez Başlığı (Türkçe) : Davranışsal Finans Açısından Sosyal Buhranların Yatırımcı Kararlarına Etkisi
Tez Başlığı (İngilizce) : The Effects of Social Crisis on Investor Decision From Behavioral Finance Perspective
Tez Savunma Tarihi : 13.01.2020
Tez Başlığı Değişikliği Varsa Yeni Başlık:

JÜRİ ÜYELERİ

Jüri Başkanı

Unvan, Adı, Soyadı : DOÇ. DR. Dilek DEMİRHAN
Karar : Başarılı Başarısız Düzeltme
İmza :

Jüri Üyesi

Unvan, Adı, Soyadı : Prof. Dr. Tamer SUSMUŞ
Karar : Başarılı Başarısız Düzeltme
İmza :

Jüri Üyesi

Unvan, Adı, Soyadı : Doç. Dr. Füsun KÜÇÜKBAY
Karar : Başarılı Başarısız Düzeltme
İmza :

TEZ HAKKINDA JÜRİNİN GENEL GÖRÜŞÜ

(Jüri Başkanı Tarafından Doldurulacaktır)

Tez savunması sonucunda öğrenci tarafından hazırlanan çalışma;

Oybirliğiyle
Oy çokluğuyla

Başarılıdır

Düzeltilmelidir

Başarısızdır

- Bu tutanak üç (3) işgünü içerisinde jüri üyelerinin raporlarıyla beraber Anabilim Dalı Başkanlığı üst yazısıyla Enstitü Müdürlüğüne gönderilmelidir.
- Tezli yüksek lisans programlarında düzeltme alan öğrencinin 3 (üç) ay içerisinde yeniden savunmaya girmesi zorunludur.

TEŐEKKÖR

Yaptığımın bu çalışmanın her aşamasında bilgi ve desteğiyle bana ışık tutan değerli hocam ve danışmanım, Doç. Dr. Dilek DEMİRHAN'a ve hayatımın her alanında sabırla bana destek olan anneme sonsuz Őukranlarımı sunarım.

ÖZET

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ

İsmail ÇELİK

Ege Üniversitesi, İşletme Bölümü, Yüksek Lisans Tezi, 174 sayfa, Ocak 2020

İzmir

Danışman: Doç. Dr. Dilek DEMİRHAN

Davranışsal finans, bireylerin sosyolojik ve psikolojik durumlarını göz önünde bulundurarak yatırım kararlarını incelemektedir. Sosyolojik ve psikolojik davranışların temelinde krizler, savaşlar, terör olayları, hava durumu, doğal afetler, insan ilişkileri gibi etkenler yatmaktadır. Bu çalışma davranışsal finans açısından sosyal buhran dönemlerinin yatırımcıların kararlarında nasıl bir etki yarattığını incelemektedir. Bu çalışmanın üç amacı vardır. Birinci amacı yatırım türleri, yatırım araçları (hisse senedi, bono, tahvil v.b.) gibi kavramları açıklayarak finans literatürüne katkıda bulunmak. İkinci amacı ise geleneksel finans teorileri ile modern finans teorilerini mukayeseli olarak açıklamak ve davranışsal finansla ilişkilerini ele almaktır. Ayrıca davranışsal finansın ilişki içerisinde olduğu bilim dallarını açıklamaktır. Son olarak sosyal buhran kavramının yeni bir perspektifle ele alıp yeniden tanımlamak, buhran türlerini açıklayıp davranışsal finans açısından sosyal buhranların yatırımcı kararlarına ne kadar ve nasıl etki ettiğini anket yöntemi kullanarak incelemektir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Nöro İktisat, Sosyal Buhranlar, Yatırım Araçları, Bireysel Yatırımcılar.

ABSTRACT

THE EFFECTS OF SOCIAL CRISIS ON INVESTOR DECISION FROM BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVE

Ege University, Department of Bussines Administration, Master Thesis, 174
pages, January 2020 İzmir

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Dilek DEMİRHAN

Behavioral finance examines investment decisions by considering the sociological and psychological conditions of individuals. Sociological and psychological behaviors are based on factors such as crises, wars, terrorist acts, weather, natural disasters, human relations. This study examines how behavioral financing influences investors' decisions during periods of social depression. The study has three goals. To contribute to the finance literature by explaining concepts such as first-class investment types, investment instruments (stocks, bonds, bonds etc.). The second objective is to describe a comparative analysis of modern financial theory with traditional finance theory and behavioral finance is to handle the relationship. It is also about explaining the branches of science that behavioral finance is in contact with. Finally, to re-define the concept of social depression in a new perspective, it explains the types of social depression which is the concept of social depreciation and examines how and how social depressions affect investor decisions in terms of behavioral finance using survey method.

Keywords: Behavioral Finance, Neuro Economics, Social Depression, Investment Tools, Individual Investors.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT	II
İÇİNDEKİLER	III
TABLO DİZİNİ.....	VI
ŞEKİLLER DİZİNİ	VIII
KISALTMALAR	IX
GİRİŞ	10

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM TÜRLERİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR

1.1 YATIRIM VE YATIRIM TÜRLERİ	12
1.1.1 İşletme Yatırımları.....	13
1.1.2 Finansal Yatırımlar.....	13
1.2 YATIRIMCI VE YATIRIMCI TÜRLERİ.....	14
1.3. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI.....	15
1.3.1Hisse senedi	15
1.3.2Tahvil.....	17
1.3.3Bono.....	18
1.3.3.1 Özel Kesim Bono	18
1.3.3.2 Hazine Bonosu	19
1.3.4 Mevduat	19
1.3.5 Bireysel Emeklilik	20

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS

2.1 GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ.....	21
2.1.1 Beklenen Fayda Teorisi	22
2.1.2 Portföy Teorisi.....	25
2.1.2.1 Geleneksel Portföy Teorisi	25

2.1.2.2 Modern Portföy Teorisi (MPT)	26
2.1.3. Bayeşçi Öğrenme Teoremi	27
2.1.4 Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (CAPM)	28
2.1.5 Etkin Piyasa Hipotezi.....	29
2.1.5.1 Zayıf Etkin Piyasa	30
2.1.5.2 Yarı Etkin Piyasa	30
2.1.5.3 Güçlü Etkin Piyasa.....	31
2.2 DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ.....	33
2.3 DAVRANIŞSAL FİNANSTA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ.....	36
2.3.1 Aşırı İyimserlik.....	36
2.3.2 Aşırı Güven	37
2.3.3 Sürü Psikolojisi.....	40
2.3.3.1 Rasyonel Sürü Psikolojisi	41
2.3.3.1 İrrasyonel Sürü Psikolojisi.....	42
2.3.4 Belirsizlikten Kaçınma	43
2.3.5 Zihinsel Muhasebe	45
2.3.6 Tutuculuk Önyargısı.....	48
2.3.7 Duygusal Etkileşim.....	49
2.3.8 Çerçeveleme Önyargısı	50
2.3.9 Muhafazakârlık.....	53
2.3.10 Çapalama/Demir Atma Eğilimi	54
2.3.11 Bilişsel Çatışma	55
2.4 DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİDE BULUNDUĞU BİLİMDALLARI	56
2.4.1 Psikoloji.....	57
2.4.2 Sosyal Psikoloji.....	58
2.4.3 Sosyoloji	59
2.4.4 Antropoloji.....	61

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ

3.1 SOSYAL BUHRANLAR VE ETKİLERİ.....	62
3.1.1 Afetler.....	63
3.1.1.1Doğal Afetler.....	65
3.1.1.2 Beşeri Kaynaklı Afetler	69
3.1.2 Savaş ve Terör Vakaları.....	71
3.1.1.1 Terörizmin Ekonomik Etkileri	73
3.1.3 Ekonomik Krizler	78
3.1.3.1 1990 Sonrası Meydana gelen Ekonomik Krizler.....	79
3.1.4 Sosyopolitik Krizler	85
3.1.4.1 Askeri ve Sivil Krizler.....	85
3.1.4.2 Siyasal Krizler	89
3.2 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	90
3.2.1 Araştırmanın Amacı	90
3.2.2 Araştırma Verileri.....	91
3.2.3 Ana Kütle ve Örneklem	92
3.2.4Araştırma Bulgu ve Sonuçları	92
3.2.4.1 Demografik Bulgular	93
3.2.4.2 Finansal Özellik ve Tercihlere Ait Verilerin Değerlendirilmesi	95
3.2.4.3 Faktörlerin Belirlenmesi.....	101
3.2.4.4 Katılımcıların Davranışsal Eğilimlerin Ölçülmesi.....	103
3.2.5 Hipotezlerin Test Edilmesi	111
3.2.5.1Demografik ve Finansal Özelliklerin Analizi	112
3.2.5.2Finansal Özellikler ile Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Analizi	115
3.2.6 Sosyal Buhran Faktörleri Test Edilmesi.....	137
SONUÇ.....	147
KAYNAKÇA	152
ÖZGEÇMİŞ.....	165

TABLO DİZİNİ

Tablo 1: Afet Türleri	64
Tablo 2: Cumhuriyet Sonrası Türkiye'nin Katıldığı Savaşlar	72
Tablo 3: Savunma Giderleri Oranları	74
Tablo 4: 1968-1972 Arası Ekonomik Göstergeler	86
Tablo 5: 1978-1980 Arası Ekonomik Veriler	87
Tablo 6: Anket Katılımcılarının Cinsiyetlerine Göre Dağılımı	93
Tablo 7: Anket Katılımcılarının Medeni Durumlarına Göre Dağılımı.....	93
Tablo 8: Anket Katılımcılarının Yaş Aralıklarına Göre Dağılımı	94
Tablo 9: Anket Katılımcılarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı.....	94
Tablo 10: Anket Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	95
Tablo 11: Anket Katılımcıların Gelir Düzeyine Göre Dağılımı.....	96
Tablo 12: Anket Katılımcılarının Finansal Yatırım İçin Bütçelerinden Ayırdıkları Ortalama Gelir Yüzdesi.....	97
Tablo 13: Anket Katılımcılarının Finansal Eğitim Aldığı Yere Göre Dağılımı	98
Tablo 14: Anket Katılımcılarının Finansal Piyasaları İzleme Sıklığı Dağılımı.....	98
Tablo 15: Katılımcıların Finansal Yatırımlarını İzleme Sıklığına Göre Dağılımı..	99
Tablo 16:Anket Katılımcılarının Finansal Yatırım Yaparken Başvurdukları Kaynaklar	99
Tablo 17:Anket Katılımcıların Finansal Araçlara Yatırım Yapma Sıklığı Dağılımı	100
Tablo 18: Özdeğer İstatistiğine Bağlı Faktör Sayısı ve Açıklanan Varyans Yüzdesi	101
Tablo 19: Dönüştürülmüş Faktör Analizi Tablosu	103
Tablo 20: Aşırı Güven Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu	104
Tablo 21: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu	105
Tablo 22: Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu.....	106
Tablo 23: Kayıptan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu ...	107
Tablo 24: Sosyo Ekonomik Buhran Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu	108
Tablo 25: Sosyo Ekonomik Buhran Eğilimi Katılım Düzeyi	108
Tablo 26: Aşırı İyimserlik Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu.....	109
Tablo 27: Sürü Psikolojisi Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu.....	110
Tablo 28: Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu	110
Tablo 29: Yatırımcıların Yatırım Oranları ve Medeni Durumlarına İlişkin T-testi Tablosu	112

Tablo 30: Yatırımcıların Yatırımları Oranları ile Yatırımlarını İzleme Sıklığı Arasındaki Ki Kare Analizi Tablosu.....	113
Tablo 31: Yatırımcıların Eğitim Düzeyleri ile Yatırımlarını İzleme Sıklığı Arasındaki Ki Kare Analizi Tablosu.....	115
Tablo 32: Yatırımcıların Aşırı Güven Eğilimi ile Piyasaları İzleme Sıklığı Arasındaki Anova Analizi Tablosu	117
Tablo 33: Yatırımcıların Aşırı Güven Eğilimi ile Yaş Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu.....	118
Tablo 34: Yatırımcıların Aşırı Güven Eğilimi ile Eğitim Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu.....	119
Tablo 35: Yatırımcıların Hisse Senedine Yatırım Yapma Oranı İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	120
Tablo 36: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi ile Aşırı Güven Eğilimi Gösteren Yatırımcıların Arasındaki Anova Analizi Tablosu.....	122
Tablo 37: : Yatırımcıların Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi ile Gelir Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu	123
Tablo 38: Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi ile Yatırımcıların Yaş Grubu Arasındaki Anova Analizi Tablosu	124
Tablo 39: Yatırımcıların Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	125
Tablo 40: Yatırımcıların Kayıptan Kaçınma Eğilimi ile Gelir Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu.....	126
Tablo 41: Yatırımcıların Kayıptan Kaçınma Eğilimi ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	128
Tablo 42: Yatırımcıların Kayıptan Kaçınma Eğilimi ile Arasındaki Anova Analizi Tablosu	130
Tablo 43: Yatırımcıların Aşırı İyimserlik Eğilimi ile Finansal Eğitim Düzeyi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	131
Tablo 44: Yatırımcıların Aşırı İyimserlik Eğilimi ile Cinsiyetleri Arasındaki T-testi Analizi Tablosu.....	132
Tablo 45: Yatırımcıların Aşırı İyimserlik Eğilimi ile Sosyo Ekonomik Buhan Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	133
Tablo 46: Sürü Psikolojisi Eğilimi ile Gelir Düzeyi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	134
Tablo 47: Yatırımcıların Sürü Psikolojisi Eğilimi ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	135
Tablo 48: Yatırımcıların Sürü Psikolojisi ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	136
Tablo 49: Yatırımcıların Sosyoekonomik Buhan Eğilimi ile Eğitim Düzeyi Anova Analizi Tablosu.....	138

Tablo 50: Yatırımcıların Sosyoekonomik Buhran Eğilimi ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	139
Tablo 51: Yatırımcıların Sosyoekonomik Buhran Eğilimi ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	140
Tablo 52: Yatırımcıların Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi ile Yaşları Arasındaki Anova Analizi Tablosu.....	142
Tablo 53: Yatırımcıların Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi ile Sosyoekonomik Buhran Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu	144
Tablo 54: Yatırımcının Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi ile Pişmanlıktan Kaçınma Arasındaki Anova Analizi Tablosu	145

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: Hisse Senedi Fiyatlarına Etki Eden Bilgi Türleri.....	31
Şekil 2: Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Dalları.....	56

KISALTMALAR

AFAD: Afet ve Acil Durum Eğitim Merkezi

AHDER: Afete Hazırlık Derneği

BES: Bireysel Emeklilik Sistemi

CAPM: Capital Asset Pricing Model

EPH: Etkin Piyasa Hipotezi

IFRC The International Federation of Red Cross and Red Crescent Societies (Uluslararası Kızıllaç ve Kızılay Dernekleri Federasyonu)

MPT: Modern Portföy Teorisi

RYM: Rassal Yürüyüş Modeli

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SVFM: Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TDK: Türk Dil Kurumu

IMF: International Monetary Fund

OECD: Organisation for Economic Cooperation and Development

TL: Türk Lirası

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla

GİRİŞ

Finans teorileri geleneksel ve modern olmak üzere iki farklı bakış açısı ile incelenmektedir. Geleneksel finans teorilerinde birey homo economics olarak tanımlanmaktadır. Bu teoriye göre bireyler faydalarını maksimize edebilmek için rasyonel kararlar alırlar ve bu kararları alırken tüm bilginin piyasadaki fiyatlara yansıtıldığını varsayarlar. Bir başka deyişle piyasaların etkin olduğunu düşünmektedirler.

İnsan doğası gereği çevresinden etkilenen, duygusal bir varlıktır. Bu özellikleri ile rasyonellikten uzaklaşabilmekte ve aldığı kararlarda psikolojik, sosyal ve bilişsel faktörlerden etkilenebilmektedir. Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı iki psikolog 1979 yılında yaptıkları psikolojik deneylerde bireylerin kararlarında rasyonel olmayabildiklerini ilk defa ortaya atmışlardır. Bu çalışma iktisat ve finans biliminde yeni bir dal olan davranışsal/nöro finansın ortaya çıkmasını sağlamıştır. Davranışsal finans bireylerin aldıkları kararlara etki eden psikolojik, sosyolojik ve antropolojik etkenleri incelemektedir. Ayrıca yatırımcıların irrasyonel davranışlarının fiyat oluşum sürecindeki etkileri ortaya konulmaktadır.

Yapılan bu çalışmanın yatırımcıların yatırım kararı alma sırasında davranışsal finans açısından bilişsel ve zihinsel faaliyetleri incelemeyi amaçlanmıştır. Yapılan benzer çalışmalarda davranışsal finans süreci belli bir dönemle veya belirli bir olguyla kısıtlanmıştır. Ancak bu çalışmada tüm süreçler sosyal buhran kavramı içerisinde toplanmıştır. Bu çalışmanın temel amacı sosyal buhran zamanlarında yatırımcıların yatırım eylemlerini davranışsal finans perspektifinden incelemektir.

Bu bağlamda bu çalışmanın birinci bölümünde iktisadi karar alıcı olan yatırımcı, yatırımcı ve yatırım türleri ve yatırım araçları kavramları açıklanmıştır.

İkinci bölümde ise ekonomik teoriler geçmişten günümüze ele alınmıştır. Ekonomik teorilerin incelemesinde geleneksel finans teorileri ile modern finans teorileri karşılaştırılarak davranışsal finans teorisinin ortaya çıkışına

değnilmiştir. Bununla birlikte davranışsal finansın eğilimleri ve davranışsal finansın ilişkide bulunduğu bilim dalları geniş bir şekilde açıklanmıştır. Çalışmanın son bölümünde sosyal buhran olgunun ne olduğu ve Türkiye ekonomisi açısından etkileri araştırılmıştır. Ayrıca yapılan literatür taramasında sosyal buhran olgusunun boyutlarını el alan çalışmalara rastlanmamış olup, ulaşılamamıştır. Bu çalışma sosyal buhran kavramının ve boyutlarının davranışsal finans kapsamında ele alınmasına öncüllük etmiştir. Tamamlanan teorik çerçeve ile birlikte davranışsal finans biliminin sosyal buhran dönemlerinde yatırımcı kararlarını ne ölçüde etkilediği veya etkilemediği analiz edilmiştir. Analiz çalışması İzmir ilinde çeşitli meslek gruplarından 400 yatırımcıdan anket yöntemi ile veri toplanarak yapılmıştır. Anket verilerinin bir kısmı internet üzerinden bir kısmı yüz yüze görüşülerek elde edilmiştir. Bu veriler doğrultusunda yapılan analiz sonucunda literatürdeki davranışsal finans eğilimlerine ek olarak iki yeni eğilim elde edilmiştir. İki yeni eğilim sosyal buhran kavramı ile ilgili oluşturulan ifadeler sonucu meydana gelmiştir. Sosyal buhran dönemlerinin yatırımcı kararlarına etkisinin ne derece olduğunu incelemek ve finans literatürüne katkı sağlamak amacıyla yapılan bu çalışmada iki yeni eğilimin elde edilmesi hedeflenen amaca yönelik bir sonuç oluşturmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM TÜRLERİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR

Yatırım bireylerin ve kurumların belli bir vadede belli bir gelir beklentisiyle sermaye iratlarını çeşitli finansal araçlara bağlaması işlemidir. Bu işlemi yapan bireylere bireysel, kurumlara ise kurumsal yatırımcı denir. Bireysel yatırımcılar hisse senedi, tahvil, bono, mevduat, bireysel emeklilik v.b.gibi finansal araçlara aracı firmaların yardımıyla yatırım yaparlar. Kurumsal firmalar ise genellikle büyük ölçekli firmalar veya borsaya kote olan şirketlerden oluşmaktadır. Bu firmalar kendi bünyelerindeki danışmanların yardımıyla kurumun adına finansal araçlara yatırım yaparlar.

Çalışmanın bu bölümünde yatırım, yatırımcı ve finansal yatırım araçları kavramlarının üzerinde durulacaktır. Yatırımcıların yatırım yaparken, yaptığı yatırım türlerinin ve yatırım araçlarının kavramsal açıklamaları yapılacaktır.

1.1 YATIRIM VE YATIRIM TÜRLERİ

Ekonomik olarak insan kıt olan kaynaklarla sonsuz olan ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadır. Bu ihtiyaçları karşılarken içinde bulunduğu cari dönemde maksimum fayda ve gelecekte maksimum verim elde etmeyi amaçlamaktadır. Uzun dönem verimlilik ve karlılık için mevcut zamanda çeşitli finansal araçlarla yatırım yapmaktadır. Başka bir deyişle yatırım kavramı uzun veya kısa bir vade için sermayenin kullanımı ve bunun karşılığında bir karlılık içerisinde beklemektir (Berk, 2015:109).

Bayar (2012)'a göre yatırım, gelecekte risk içeren bir olasılık için şimdiden belli değer ve varlıklardan fedakârlık yapmaktır. Yatırım yapan işletmeler risk ortamında yapılan fedakârlık karşısında belli bir getiri veya zararın işletmeye geri dönüş yapacağını hesaba katarak yatırım yapmaktadırlar. Bu işlemi yaparken olabildiğince minimum risk ve maksimum kar düzeyini amaçlamaktadırlar.

Hem işletmeler hem de bireyler finansal varlıklara veya finansal olmayan varlıklara yatırım yapabilmektedirler. Finansal olmayan varlıklara yapılan İşletme yatırımları amaçlarına göre kuruluş yatırımları, ikame yatırımları,

hammadde v.b. gibi yatırım türlerine ayrılmaktadır. Finansal varlıklara yapılan yatırımlar ise piyasalar açısından direkt ve direkt olmayan yatırımlar olarak ele alınmaktadır.

1.1.1 İşletme Yatırımları

Yeni kurulan bir işletmenin kuruluş aşamasından itibaren varlığını sürdürme ve kar amaçlı olarak zaman içerisinde yaptığı yatırımlardır. Bu yatırım türleri ve özellikleri şöyledir;

- **Kuruluş yatırımları:** İşletmenin kuruluş aşamasında ilk faaliyetleri için yaptığı yatırım türleridir. Örneğin, bir yatırımcının sıfırdan yeni bir otel inşa ettirmesi kuruluş yatırımdır.
- **İkame yatırımları:** İşletmenin net yatırımlarının zamanla yıpranması veya eskimesi sonucu bunların yerine yaptığı yeni yatırımlara ikame yatırımlar denir (Şahin, 2009:2). Teknolojinin artan hızlı değişiminden dolayı günümüzde ikame yatırımları işletme yatırımları arasında önemli yer kaplamaktadır.
- **Genişleme Yatırımları:** İşletmenin mevcut yatırımlarına ek olarak işletme hacmini arttırarak daha nitelikli işlem yapmasını amaçlayan yatırım türüdür (Gümüş ve Seherler, 2014:21). Bu yatırımlar bazen var olan kalemlerin onarımı bazen var olanlara ekleme ve bazen de piyasa risklerine karşı güven amaçlı yapılmaktadır.

1.1.2 Finansal Yatırımlar

Yatırımcılar finansal piyasalarda doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki tür yatırım ile karşı karşıya gelmektedir. IMF ve OECD'ye göre doğrudan finansal yatırım, kalıcı bir getiri elde etme amacıyla bir ekonomide ikamet eden yatırımcı başka bir ekonomide ikamet eden bir teşebbüste doğrudan yatırım yapmasıdır. Karlılık ve verimliliği arttırmaya yönelik yapılan doğrudan finansal yatırımlar daha kalıcıdır. Daha uzun vade alan doğrudan yatırımlar yatırımın yapıldığı ülke ekonomileri için önemli bir avantaj sağlamaktadır (Duce ve Espana, 2003:2).

Dolaylı olarak yapılan finansal yatırımlar, yatırımcıların banka, sigorta şirketleri ve yatırım firmaları gibi kurumlar aracılığıyla fon veya diğer finansal

varlıkları satması işlemidir. Dolaylı yatırımda yatırımcı riskini paylaşarak minimize ederken aracı kurumlara ödenen komisyon ücretine katlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde piyasa riski yüksek olduğu için yatırımcılar dolaylı yatırım araçlarını daha çok tercih etmektedir (Levišauskait, 2010:9).

Kurumsal yatırımcılar finansal piyasalarda işlem hacmi yüksek ve büyük sermayeli işletme ve ortaklarından oluşmaktadır. Bu tarz yatırımcılar aracı firmalardan ziyade risk ve yatırım analistlerinin desteğiyle doğrudan yatırım yapmaktadırlar. Bireysel yatırımcılar ise daha çok küçük ve orta ölçekli firma sahipleri ve herhangi bir kurumda çalışan bireylerden oluşmaktadır. Bu yatırımcılar kar etme amacından sonra kurumsallaşmış devamlılığını sürdürmeyi amaçlarlar bundan dolayı risklerini minimize etmek için dolaylı yatırım araçlarını tercih etmektedir (Zor ve Aslanoğlu, 2005:185).

1.2 YATIRIMCI VE YATIRIMCI TÜRLERİ

Yatırımcı kar veya işletmenin sürekliliğini sağlamak amacıyla yatırım yapan kişilere denir. Başka bir ifadeyle eldeki sermayesini bir firmanın kuruluşuna veya hazır olan firmalara bağlayan ve bunun sonucunda kısa/uzun vadede getiri bekleyen kişilerdir.

Yatırımcı türleri kişilerin bulunduğu ülkeye göre yerli veya yabancı yatırımcı olmak üzere iki gruba ayrılır. Yerli yatırımcı, uyruklukla bağlı bulunduğu ülkede belli bir amaç uğrunda bir işletmeyi kısmen/tamamen işleten veya finansal piyasalarda nakdi yatırımlarını işleyen kişilere denmektedir. Yabancı yatırımcı, bir ülkede yerleşik olan ve başka bir ülkeye doğrudan veya dolaylı olarak finansal piyasalar üzerinden yatırım yapan kişiler olarak tanımlanmaktadır (Kızılkaya ve Engin, 2017:64). Her iki grubun içerisinde de bireysel ve kurumsal yatırımcı türleri bulunmaktadır.

Karan, (2011)'a göre bireysel yatırımcılar "kendi nam ve hesaplarına göre işlem yapan ya da göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılardır." Bireysel yatırımcı kendi adına yatırımını yürüten ve yöneten kişidir. Bu bir memur, esnaf veya ücretli bir çalışan olabilir. Bundan dolayı bireysel yatırımcılar yatırım yaparken anlık piyasa hareketlerine göre hareket etmekte

bunun yanında duygusal ve bilişsel davranışları kararlarını çok etkileyebilmektedir. Bireysel yatırımcıların en büyük farklılığı yatırımlarının hem sahibi hem yöneticisidir. Yaptıkları yatırım işlemi gündelik bir aktivite niteliğindedir diğer bir ifadeyle kurumsal yatırımcılar gibi profesyonel destek olmadan risk ve getiri dengesini kendi algılarına göre yönlendirmektedirler. (Ayvalı, 2014:43)

Bireysel yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin birikimlerini toplayarak bunları daha büyük fonlar haline getiren ve daha büyük piyasalara doğru akış gösteren kişilere kurumsal yatırımcı denmektedir (Süzgen, 1996:7).Kurumsal yatırımcılar bağlı bulunan kurumun öz sermayelerini Sermaye Piyasası Kurulunun izin verdiği kurallar çerçevesinde gerekli risk analizleri yaparak kar beklentisine girerler. Kurumsal yatırımcının bireysel yatırımcıdan en önemli farkı öznel duygulardan ziyade piyasa risk analizi yaparak geleceğe dair fiyat ve kar tahmini yapması ve böylelikle yatırım kararlarını daha rasyonel verilere dayandırmasıdır (Barak, 2006:41).

Globalleşme ile birlikte kalkan ekonomik sınırlar sonucunda finansal piyasalarda yabancı yatırımcıların payı da artmaktadır. Daha çok finansal piyasalarda rol gösteren yabancı yatırımcılar, riskin azaldığı ve getirisini maksimum yapacağı piyasaları tercih etmektedir. Yabancı yatırımcılar kur farkından kar sağladıkları gibi olası bir dalgalanma durumunda hisselerini veya yatırımlarını hemen elden çıkararak güvenli liman sayılacak piyasalara yönelebilmektedirler. Genel olarak böyle durum yabancı yatırımcıların bulunduğu ve ülke ekonomisi gelişmekte olan ülkelerde yaşanır.

1.3. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI

1.3.1 Hisse senedi

Kanunda belirtilen şekil ve koşullar uygun olması şartıyla Anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulmuş kurumların çıkardıkları kıymetli evrak niteliğindeki belgeye hisse senedi denir. Hisse senedini elinde bulunduran yatırımcı yatırımı oranında

ortaklık hakkı elde etmektedir. Ayrıca bu haklarını diledikleri zaman elden çıkarabilmektedirler (Hilal, 2007:3).

Hisse senetleri ortaklara birçok hak tanımaktadır. Bu haklar; kâr payı alma hakkı, yönetime katılma hakkı, oy kullanma hakkı, yeni pay alma hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı ve bilgi edinme hakkı hakları kapsamaktadır (Otyakmaz, 2017:5).

Küreselleşme ile birlikte ekonomik sınırların kalkması sonucu yatırımcılar yerli ve yabancı finansal piyasalara kolaylıkla yatırım yapabilmektedirler. Bu yüzden finansal piyasalarda en yaygın olarak tercih edilen yatırım araçlarından bir tanesi hisse senedir. Yatırımcıların bu araçlara yatırım yapmadan önce göz önünde bulundurduğu temel etkenler arasında finansal tablolar ve fiyatlar yer almaktadır (Bekçi ve Alkan, 2009:3).

Hisse senetleri türleri; Hamiline ve Nama Hisse Senetleri, Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri, Primli ve Primsiz Hisse Senetleri, Bedelsiz ve Bedelli Hisse Senetleri ve Kurucu İntifa Hisse Senetleri olmak üzere beş türdür (Gacar, 2009:28)

- **Hamiline ve Nama Hisse Senetleri:** Kıymetli evrak türlerinin hepsi şekil ve şartlar bakımından kanunda yer almaktadır. Hamiline hisse senedinde hak sahibi hisseyi portföyünde bulunduran kişidir. Ayrıca bu hisse türü telsim yoluyla hak devri yapılabilmektedir. Nama yazılı hisse senetleri belirli bir kişi veya şirket adına düzenlenen kıymetli evrak türüdür. Nama yazılı hisse senetleri ciro ve teslim ile devri gerçekleştirilebilir. Nama düzenlenen hisse senetleri devir işlemi pay defterine kayıt edilmesi ile hukuksal işlem kazanır.
- **Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri:** Ortaklık ana sözleşmesinde aksi bir hüküm olmaması durumunda sahiplerine eşit hak sağlayan kıymetli evrak türü adi hisse senetleridir. Adi hisse senetlerine istinaden bazı hisse senetleri ortaklarına ek haklar sağlamaktadır. İmtiyazlı hisse senedi olarak adlandırılan bu kıymetli evraklar sahiplerine pay alma, oy kullanmada öncelik ya da tasfiye halinde öncelikli olarak pay alma hakkı sağlamaktadır.

- **Primli ve Primsiz Hisse Senetleri:** Menkul kıymet piyasalarında hisse senetleri belirli bir fiyat üzerinden işlem görmektedir. Finans literatünde nominal veya itibari değer olarak isimlendirilmektedir. Hisse senetlerinin nominal değer üzerinde işlem görmesi primli, nominal değer altında işlem görmesi ise primsiz hisse senedi denir.
- **Bedelsiz ve Bedelli Hisse Senetleri:** Şirketlerin dağıtılmamış karları üzerinden ortaklara herhangi bir bedel olmaksızın yeniden hisse senedi dağıtılmasına bedelsiz hisse senedi diye adlandırılmaktadır. Bedelsiz hisse senetleri şirket dışından kaynak ve ortak olmasını engellemektedir. Şirketler sermaye ihtiyacını karşılamak üzere dış kaynaklardan yararlanması durumunda belli bir bedel karşılığında çıkardıkları hisse senetlerine bedelli senet denmektedir.
- **Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri:** Kurucu hisse senetleri, şirket yönetimine katılma hakkı sağlamayan ve herhangi bir sermaye payını göstermeyen hisse türüdür. Şirketlerin daimi kurucularının adına düzenlenen bu hisse senetleri şirket karının bir kısmından pay almak hakkı sağlamaktadır. İntifa hisse senetleri ise, bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak şirket kuruluşundan sonra verilen, sermaye payını temsil etmeyen ve şirket genel kurulunda kararlaştırılan hisse senetleridir (Aydın, 1995:190)

1.3.2 Tahvil

Kamu veya özel kesimin belli bir faiz karşılığında kendilerine fon sağlamak için piyasaya arz ettikleri borç senetlerine tahvil denir (Akgül, 2005:4). Ayrıca tahviller yatırımcılar için diğer menkul kıymetler gibi kar veya zarar durumundan ziyade sabit gelir sağlamaktadır. Şirketlerin iflas veya tasfiye durumunda tahviller borç kalemleri içerisinde yer aldığından ve ilk önce borçlar ödendiğinden tahvil sahipleri daha az riske katlanmaktadırlar. Tahviller alıcıya herhangi bir ortaklık hakkı tanımamakta sadece ihraç eden kurum ve kişilere karşı alacak hakkı sağlamaktadır (SPK Kılavuzu, 2017).

Tahvil çeşitleri değişen koşullar ve ihraç eden kuruma bağlı olarak değişmektedir. Yaygın tahvil çeşitleri şöyledir:

- **İkramiyeli Tahvil:** Tahvilin satışını cazip hale getirmek için faiz ve erken ödemenin yanında çekiliş karşılığında ikramiye verilmesi yoluna gidilmektedir.
- **Primli Tahvil:** Tahvil üzerindeki nominal değerden daha yüksek fiyata satılan tahvillerdir.
- **Güvence Tahvili:** Borçlanma aracı olarak kullanılan tahvil için bir kurum veya emtianın teminat gösterilerek piyasaya sunulmasıdır.
- **Kara İştirakli Tahvil:** Kara iştirakli tahvillerin getirisi sabit bir gelir niteliğinde olmayıp kar edilme koşuluna bağlı olarak, kardan da belli bir pay alınmasını kapsamaktadır.
- **İndeksli Tahvil:** Döviz ve altın gibi değişken değerlere anaparayı endeksleyen tahvillerdir. Bu tahviller genellikle enflasyonist ortamlarda tercih edilir.
- **Hisse Senedine Dönüşen Tahvil:** Genellikle büyümekte olan firmalar tahvillerinin cazibesini arttırmak için bu türe başvurmaktadır. Bu tür tahvillerde alıcılar isterlerse önceden belirlenmiş fiyat karşılığında tahvilin yerine hisse senedi alabilirler (Ercan ve Ban, 2010:99-100).

1.3.3 Bono

Bono, kurumların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkarılan, vadesi en az iki ay en çok bir yıl olan ve elinde bulunduran kişi veya kurumlara anaparayla birlikte faiz geliri sağlayan kıymetli evraklara denir. Başka bir ifadeyle bono karşılığında alıcısına belli bir tutarı belli bir vadeden sonra ödeyeceğini garantileyen risksiz ticari belgedir (Büyükakın ve Önyılmaz, 2012:3).

1.3.3.1 Özel Kesim Bono

Özel firmalar tarafından finansman ihtiyaçlarını gidermek için piyasaya arz edilen bono türleridir. Sermaye piyasasında Finansman bonoları, Banka bonoları ve Banka Garantili bonolar olmak üzere üç türü mevcuttur.

- **Finansman Bonosu:** Anonim ortaklık türündeki şirketlerin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için SPK mevzuatı dâhilinde halka arz edilerek veya edilmeksizin çıkarılan menkul kıymetlerdir (Yeşilkaya, 2009:16).
- **Banka Bonosu:** Bankaların sermaye piyasasından pay alma ve fon ihtiyacını karşılamak amacıyla SPK izni dâhilinde çıkarılan bono türüdür. Bu tür bonolar yüksek faiz getirisi ve TMSF'nin garantisi ile düşük riske sahiptirler (Yeşilkaya, 2009:15).
- **Banka Garantili Bono:** Bankaların garantör sıfatıyla müşterisinin kredi borçlusu olduğu kurum için düzenlediği bono türüdür. Krediyi kullandıran kurum kendi riskini azaltması ve kredi geri dönüş riskini düşürmeyi amaçlamaktadır.(Doğan, 2008:48).

1.3.3.2 Hazine Bonosu

Devlet hazinesinin kısa vadeli fon ihtiyacını finanse etme amaçlı SPK mevzuatınca TCMB aracılığıyla piyasaya sunulan iskontolu finansman aracıdır. Başka bir ifadeyle hazine bonosu, devletlerin bir yıldan kısa vadeli fon ihtiyaçlarını gidermek için piyasaya ihraç ettikleri borç senedi şeklindeki kıymetli evraktır. Bu tür yatırım araçları garanti getiri sağladığından yatırımcılar tarafından yüksek talep görmektedir. Bundan dolayı ihale usulüyle piyasaya sunulmaktadır. Hazine bonoları, borçlu taraf devlet olduğu için genellikle risksiz yatırım aracı olarak görülmektedir. Ancak küreselleşme ile birlikte devletlerin kriz riski daha çok arttığı için tamamen risksiz bir yatırım aracı olduklarını ifade etmek güçtür.

1.3.4 Mevduat

5411 Sayılı bankacılık kanununun 3. maddesine göre “*mevduat, yazılı ya da sözlü olarak veya herhangi bir şekilde halka duyurulmak suretiyle ivazsız veya bir ivaz karşılığında, istendiğinde ya da belli bir vadede geri ödenmek üzere kabul edilen parayı ifade etmektedir.*” Başka bir deyişle, elinde fon fazlası bulunduran tasarruf sahiplerinin bu fonu belli bir vade ve faiz karşılığında veya

vadesiz olarak istediği an fonunu geri çekmek üzere paralarını finansal kurumlara yatırmasıdır. Mevduatlar döviz altın ve yerli para cinsinden açtırılabilir. Mevduat türleri şöyledir:

- **Vadesiz Mevduat:** Tasarruf sahiplerinin yatırımlarını istediği zaman mevduat hesaplarına yatırdığı istediği zamanda hesaplarından çekebildiği ve herhangi bir vade ve ek ödeme vaat etmeyen mevduat türüdür.
- **İhbarlı Mevduat:** Mevduatta bulunan yatırımlarını çekmeden 7 gün önce ihbar verilerek çekilebilecek mevduattır.
- **Vadeli Mevduat:** 1,3,6,12 aylık yatırım amaçlı açılacak mevduat türüdür. Bu tür mevduatlarda tasarrufları elinde bulunduran kurum yatırımcıya bu vade karşılığında faiz ödemesi yapar.
- **Birikimli Mevduat:** Minimum 3 yıl vade ile açılan ayrıca aylık veya üç aylık sürelerde hesaba para yatırma imkânı veren mevduat türüdür (TCMB, 2015).

1.3.5 Bireysel Emeklilik

Sosyal güvenlik ve tasarruf sağlamaya yönelik yapılan reformlarından bir olan bireysel emeklilik sistemi 2000 yılında bakanlar kurulunun TBMM'ye sunduğu kanun tasarısı ile 2001 yılında yürürlüğe girmiştir (Kızılgöçer, 2014:21). Türkiye ekonomisinin dışa bağımlılığı sonucu oluşan cari açığı kapatmayı ve yatırım tasarruf dengesini sağlamayı amaçlayan bir sistemdir.

BES mevcut kullanıcılara aylık tasarruf ile birlikte emeklilik dönemlerinde gelir refahının devamlılığını da sağlamaktadır. Ayrıca BES uzun dönemde tasarruf fonu oluşturarak yatırımın artmasıyla istihdam artışının artmasını amaçlamaktadır (Doğu ve Özgürel, 2008:37). 4.7 Milyon katılımcısı olan BES sistemine girişin arttırmaya yönelik 2010 yılında % 25 devlet katkısı teşviki eklenmiştir. Tasarruf sahipleri devlet katkısının % 15'ni üç yıl, % 35 için altı yıl % 60 için on yıl ve tamamını alabilmek için emekliliğe hak ediş olmuş olması gereklidir. Başka bir ifade ile 56 yaşında olmak gerekir. Bir katılımcının bir takvim yılı içinde alabileceği devlet katkısı tutarı sınırlandırılmıştır. Öyle ki devlet katkısı, ilgili yılın ilk ve ikinci altı aylık dönemleri için belirlenen brüt asgari ücret tutarlarına dayalı olarak hesaplanan yıllık toplam brüt asgari ücret

tutarının %25'inden fazla olamaz. Katılımcılar sistemden istediği zaman çıkabilmektedirler, sistem zorunlu olmayıp gönüllük esastır. Ocak 2017 yılında çalışan kesimin hepsi otomatik olarak BES'e dahil edilmiştir. Burada tasarruf açığını kapatmak ve dış fon bağılılığını azaltmayı amaçlanmıştır (Özdağ, 2014:1214). Katılımcılar dilerse herhangi bir sistemden ayrılma komisyonu ödmeden 60 gün içerisinde ayrılabilirler. Ancak 60 günden sonra sistemden çıkmak isteyen katılımcılardan yatırdıkları ücret doğrultusunda belli kesintiler yapılmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM DAVRANIŞSAL FİNANS

Geleneksel finans teorisine göre yatırımcılar rasyonel olarak kendileri için faydası yüksek olan tercihlerde bulunmaktadır. Başka bir ifadeyle bireyler karar alırken rasyonel, sistematik ve bilgiye dayalı hareket etmektedirler. 20. yüzyılın ikinci yarısında geleneksel finansın karşında ekonomistlerden çok sosyologlar ve psikologlar yer almışlardır. Kahneman ve Tversky (1979) çalışmalarında bireylerin karar vermesinde rasyonel davranmadıklarını, ayrıca sistematik hesaplamalarda sapmalar olabileceğini belirtmişlerdir. Bunun temel nedeninin ise risk altında veya belirsizlik ortamlarında insanların kararlarının duygusal yönelimlerinden etkilenmesi olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu bağlamda çalışmanın ikinci bölümünde geleneksel finans teorileri ve davranışsal finans teorileri karşılaştırılmalı olarak ele alınmaktadır.

2.1 GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ

20.yüzyılın başlarında iktisat bilim dalının içerisinde başlayan finansal çalışmalar, 20. yüzyılın ikinci yarısında iktisattan ayrı bir çalışma alanı olmaya başlamıştır. Temel kaynağı ve etkileşimini neoklasik iktisattan alan geleneksel finans teorileri "*Harry Markowitz'in (1952), "Portfolio Selection", William Sharp'ın (1964) geliştirdiği "Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (CAPM)" ve Paul A. Samuelson ve Eugene F. Fama tarafından 1960'larda*

geliştirilen “Etkin Piyasalar Hipotezi” ile büyük bir ivme kazanmıştır.” (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:248).

Geleneksel finans teorileri bireyi kaotik bir ortamda faydasını en üst seviyede tutabilmek için ön yargılı davranmaktan ziyade akılcı kararlar alabilen rasyonel kişi olarak tanımlamaktadır. “Homo economicus” adı da verilen rasyonel bireyler belirsizlik altında mantıklı karar veren ve faydaya dayalı hareket edip sonuç odaklı tercihlerde bulunmaktadırlar (Yalçinkaya, 2004:5). Homo economicus geleneksel finans teorilerini anlamada ve deneylemede önemli yer edinmiştir.

Homo economicus görünürde ne kadar saf akıl ile sonuç odaklı olsa da belirsizlik altında karar verdiğinde çevresel dinamiklerden etkilenmektedir. Saf akıl ile hareket eden birey rasyonel kararlarla sonuçlara varmaya çalışırken çevresini ve var olduğu toplumun kültürünü dâhil ederek karar vermeye çalışmaktadır. Ancak sonuç odaklılığa karşı olarak sebep odaklı kararlar veren “homo sociologicus” sürece odaklanmaktadır. Homo economicus sınırlamalara odaklanırken; homo sociologicus, “*din, gelenek, ideoloji, kitlesel eğilimler, karmaşık etkileşimler gibi çok boyutlu, çok değişkenli*” yapılar üzerinde durmaktadır. Bir başka alternatif ise “Homo Socioeconomicus” dur. Homo socioeconomicus bireyin psikolojik boyutlarını sosyolojik ve iktisadi boyutlarını karar verme sürecine dahil etmeye çalışmaktadır (Yalçinkaya, 2004:12-14).

2.1.1 Beklenen Fayda Teorisi

“Beklenen fayda teorisi (expected utility theory)” temelleri 1738 Daniel Bernoulli’ye dayanmaktadır (Mongin,1997:1). Bernoulli’nin ortaya attığı teoriyi daha sonra Von Neumann ve Morgenstern 1944 yılında “beklenen subjektif fayda teorisi” olarak yeniden ele almış ve geliştirmiştir. Geleneksel finansın en önemli teorilerinden biri olan beklenen fayda teorisi bireylerin faydalarını maksimum yapacak olasılıkları seçtiklerini öngörmektedir (Tekin, 2016:79). Ayrıca belirsizlik altında karar alma odaklı olan bu teori problem nasıl sunulursa sunulsun, kararın aynen kalacağı ve değişmeyeceğini öne sürmektedir. Bireyler karar alırken rasyoneldirler ve kendi faydalarına odaklandıkları için en iyi

seçeneği tercih etmektedirler. Beklenen fayda teorisi şu temel varsayımlara dayanmaktadır (Sönmez, 2010:7):

- i. Belirsizlik altında çeşitli eylemlerin oluşma ihtimali Bayes teoremi kullanılarak nesnel veriler elde edilmeye çalışılır.
- ii. İki seçenekten biri seçilmeden önce faydalarının oranına bakılır ve en yüksek fayda sağlayan seçenek tercih edilir.
- iii. Karar verici için kararının temel gayesi fayda maksimizasyonudur.
- iv. Getiri arttıkça fayda azalarak artmaktadır. Bu da azalan marjinal verimler yasasının olduğunun göstergesidir.

Bu varsayımlar doğrultusunda beklenen fayda teorisine göre bireyler karar almada rasyonel davranmaktadırlar ve belirsiz ve riskli bir ortamda rasyonel karar verirken altı aşamadan geçmektedirler.(Robbins ve Judge, 2009):

- **Problemin tanımlanması:** Karar verilecek seçeneklerin ve konunun ne olduğunun belirlenmesi,
- **Karar verme kriterlerin tanımlanması:** Kara vermek için veri toplanması ve toplanan verilerle kriterlerin tanımlanması,
- **Kriterlerin derecelendirilmesi:** Kriterlerin önemlilik derecesine göre sıraya konulmasıdır. Burada ki temel kıstas faydası yüksek olana öncelik tanımlanması,
- **Alternatiflerin tanımlanması:** Belirlenen kriterlere dayalı olarak alternatiflerin tanımlanması,
- **Alternatiflerin değerlendirilmesi:** Alternatiflerin kendi arasında birbirleriyle kıyaslanması,
- **En iyi alternatifin seçilmesi:** En çok fayda sağlayan alternatifin seçilip uygulanması,

İnsan davranışlarını ele alan bu kuram sayısallaştırılabilir bir fayda anlayışından yola çıkmaktadır. $U(x)$ kişinin risk tercihini simgeleyen bir fonksiyon olarak, $a>0$ olmak üzere (Barak, 2006:70-71);

$$U^*(x)=a U(x)+b \text{ ise,}$$

Beklenen fayda teorisini temel kriterlerini ve karar verme ilkelerini dört başlık altında toplayabiliriz (Hanson ve Kysar, 1999:641-642).

- **Sıralama- Düzenleme (Ordering):** iki farklı seçenek arasında kalan bir yatırımcı iki seçeneği seçmek zorundadır veya ikisine de kayıtsız kalabilir. Tercihler arasında geçişlilik vardır. Örneğin; Yatırımcının a, b ve c gibi üç tane alternatifi olsun ve a'yı b'ye tercih ediyorsa b'yi de c'ye tercih ediyorsa a'yı da c' tercih edecektir.
- **Süreklilik (Continuity):** B'nin ödül olduğu a ve c seçeneklerine sahip bir şans oyunu varsayımı altında bir yatırımcının a'yı b'ye ve b'yi c'ye tercih ettiğini farz edelim. Eğer kazanma ihtimali olan bir şans oyunu varsa, a'nın kazanma ihtimali p ve c'nin 1-p dir. Ayrıca yatırımcının b seçeneği ile şans oyunu arasında kayıtsız kaldığı p için bazı değerler olmalıdır. Başka bir deyişle eğer oranlar doğruysa yatırımcılar daima bu oynayacaktır.
- **Bağımsızlık (Independence):** Bir bireyin iki farklı alternatif arasındaki tercihi, iki tercihin yerini olasılıkları belli bir şans oyunu aldığı anda da değişmeyecektir. Dolayısıyla birey a'yı b'ye tercih ettiğinde iki alternatif için %50 olasılığında kazanmayı tercih edecektir. Diğer seçenekler birbirinden farksız kararlar alakalı olmalıdır.
- **Değişmezlik (Invariance):** Değişmezlik ilkesi, aynı karar probleminin farklı sunumlarının, aynı tercihle sonuçlanacağını ifade etmektedir. Bu nedenle problem nasıl sunulursa sunulsun karar değişmeyecektir.

Beklenen fayda kuramının uygulanışı kurumsal yatırımcılar için mümkün iken bireysel yatırımcılar açısından her zaman mümkün olmayabilir. Çünkü bireylerin rasyonel karar alma sürecinde sonuç olasılıklarını her zaman hesaplaması mümkün değildir. Böyle bir olgunun oluşması teorinin eleştirilere maruz kalmasına neden olmuştur. Teoriye yönelik bir diğer eleştiri ise içinde kardinal anlayışının benimsenmesidir. Teoride kardinallik faydanın mutlak bir ölçütü olarak değil bir indeks olarak ele alınmıştır. Kardinallik herhangi sayısal bir birime dayandırılıp ölçüm sağlarken indeks sadece sıralama yapmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:250).

2.1.2 Portföy Teorisi

Kelime anlamı “cüzdan” olan portföy, finans literatüründe hisse senedi, tahvil ve bono gibi menkul kıymetler grubunun elinde bulundurulmasıdır. Başka bir tanıma göre yatırımcıların bir veya birden fazla menkul kıymetin belli bir amaç doğrultusunda ve belirli bir maliyet karşılığında finansal cüzdanına dâhil etme işlemidir (Kabakçı, 2012:13). Değişen ekonomik koşullara bağlı olarak portföyde bulunan finansal yatırım araçlarında alım satım ve değişim gibi hareketlere portföy yönetimi denir. Portföy yönetimi riski minimum düzeye indirmeye ve karı maksimum seviyeye çıkarma amaçlayan karmaşık bir süreçtir. Bu süreç aşağıda belirtilen beş aşamadan oluşmaktadır (Başar:2013:6-9):

- **Portföy Planlanması:** Yatırımcı veya yöneticinin durumunun incelenmesi ve yatırım ölçütlerinin belirlendiği aşamadır. Bu aşama ilerleyen zamanlarda piyasa hacmine göre yeniden revize edilebilir.
- **Yatırım Analizi:** Portföy sürecinin ikinci aşamasını oluşturan yatırım analizidir. Yatırım analizinde ekonomik konjonktür analizi, sektör analizi, tahmin analizi ve seçilecek menkul kıymetin niteliklerine göre seçim işlemleri bulunur.
- **Portföy Seçimi:** İlk iki aşamada yapılan analiz sonucunda finansal piyasalardan hisse senedi, bono ve tahvil gibi yatırım araçlarının seçimiyle optimal portföy oluşturulmaya çalışılır.
- **Portföy Değerlendirilmesi:** Üçüncü aşamada oluşturulan portföyün belli aralıklarla analizinin yapılmasıdır. Burada amaç portföy oluştururken koyulan hedefler doğrultusunda ilerleyip ilerlemediğini saptamaktır.
- **Portföy Revizyonu:** Portföy yönetimi süreci dinamik olduğundan dolayı portföyün gözden geçirilip analizinin yapılmasıdır. Üçüncü aşama ile destekli çalışan revizyon aşaması piyasa durumuna göre fırsatları değerlendirip portföyü çeşitlendirilebilir veya kötü gidişatı durdurmak için pozisyon değiştirilebilir.

2.1.2.1 Geleneksel Portföy Teorisi

Finans literatüründe portföy teorisi geleneksel ve modern olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. 1900’lerde başlayan geleneksel portföy teorisi 1952 yılında Hary Markowitz’in modern portföy teorisini ortaya atıncaya kadar devam etmiştir. Geleneksel portföy teorisi yatırımcının bireysel olarak portföy

çeşitliliğini arttırarak karını maksimum etmeyi amaçladığını ileri sürmektedir. Ancak portföy araçlarının seçimi bireyden bireye değiştiği için bu teori subjektif olarak kabul edilmiştir. Bu teori bir tüketicini kendisine toplam faydasını arttıracak bir ürün tercih etmesiyle benzerlik göstermektedir. Yani yatırımcı karını maksimum yapacak finansal araçları seçmeyi hedeflemektedir. Ancak örnekte verilen tüketici en iyi fiyat ve kalite araştırması yapıp ve tüketilecek ürünü stoklayıp ne kadar dayanacağına kadar analiz yaparken, yatırımcı bireysel davranışla portföyün alış zamanındaki piyasa koşulları ve optimal fiyat araştırması yapmaktadır. Bu araştırmalar her yatırımcı için aynı sonuç vermez çünkü her yatırımcının cüzdanındaki finansal varlık türleri ve bu varlıkların bağlandığı kurum farklı olabilir. Bu düşünceye dayanarak geleneksel portföy teorisi bir bilim dalı değil bir sanat olarak görülmektedir (Deniz ve Okuyan 2017:2).

2.1.2.2 Modern Portföy Teorisi (MPT)

Modern portföy yönetiminin babası olarak bilinen Hary Markowitz 1952 yılında yaptığı çalışmasıyla portföy yönetimine yeni bir yaklaşım getirmiştir. Markowitz, risk, beklenen getiri, optimum portföy üzerinde durarak risk altında maksimum getirinin nasıl elde edileceği üzerine araştırmalar yapmıştır. Geleneksel portföy teorisinde yatırımcı riskini azaltan temel etken, portföyde bulunan finansal araçların sayısıydı. Ancak modern portföy teorisinde Markowitz, yatırımcının portföyünün içerisinde bulunan varlıkların beklenen getiri oranları ile kovaryanslarını ilişkilendirerek riski azaltmaya çalışmıştır (Markowitz, 1952:77). Başka bir ifadeyle sadece çeşitlendirme yaparak risk azaltılması mümkün değildir ayrıca finansal varlıklar arasındaki ilişki de portföy riskini azaltma da etkili olmaktadır. Curtis 2014'e göre MPT hakkında kısmen bilgimizin olduğu veya hiç bilgimizin olmadığı belirsiz ve öngörülemez koşullar için yararlıdır. Yani MPT kuralcı değil, tanımlayıcıdır. MPT'nin varsayımlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Ercan ve Ban, 2010:190).

- Yatırımcıların amacı faydasını en üst seviyeye çıkarmaktır.
- Yatırım kararları sezgilerinden ziyade beklenen getiri ve risk analizine göre alınır.

- Risk ölçütü olarak portföy getirilerinin varyansı dikkate alınır.
- Bütün yatırımcılar riski belirli olan finansal araçları arasından getirisi en yüksek olanı seçerler.
- Yatırımcılar yatırım yapacağı piyasa ve yatırım yapacağı kurumun kendisi ile yatırım araçları hakkında bilgiye herhangi bir maliyete katlanmadan ücretsiz olarak ulaşabilirler.
- Tüm yatırımcılar menkul kıymetlerin beklenen değeri, standart sapmaları ve korelasyon kat sayılarına ilişkin bilgiye haizdirler.

2.1.3. Bayesçi Öğrenme Teoremi

Olasılıkla ilgili en popüler teorilerden biri olan Bayes Teoremi Matematikçi Thomas Bayes tarafından ortaya atılmıştır. Bayes, gelecekteki olayların tahminlemede geçmiş verileri kullanarak bir karar alma yöntemi oluşturmuştur. Karar almada elde edilen olasılıklar ile gelecekteki belirsizliklerden kurtulmak amaçlanmıştır. 18. yüzyılda ortaya çıkan teori kullanım alanı bulamadığından dolayı ilgisiz kalmıştır. Ancak 20. yüzyıla gelindiğinde bilgisayar teknolojisinin ortaya çıkması ve gelişmesiyle Jim Savage ve Dennis Lindle gibi bilim adamlarının önderliğinde popülerlik kazanmıştır (Ede, 2007:7).

Bayes teoremi, bir rassal değişken için olasılık dağılımı içinde koşullu olasılıklar ile marjinal olasılıklar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu ilişki aşağıda gösterildiği şekilde formüle edilmiştir(Ünal, 2018):

$$P(A|B) = \frac{P(A) P(B|A)}{P(B)}$$

Formüldeki ifadelerin tanımlamaları şöyledir:

$P(A|B)$ = B olayı gerçekleştiğinde A olayının gerçekleşme olasılığı

$P(A)$ = A olayının gerçekleşme olasılığı

$P(B|A)$ = A olayı gerçekleştiğinde B olayının gerçekleşme olasılığı

$P(B)$ = B olayının gerçekleşme olasılığı

Örneğin 10 kişilik bir ailede 1 kişi büyüdüğünde bir hastalığa yakalanmakta ve tam güvenilir olamamakla birlikte hasta olan bireyin test sonuçları %60 pozitifken hasta olmayan bireyin sonuçları ise %8 pozitif sonuç vermektedir. Buna göre Bayes teoremi test sonucu pozitif olan bir bireyin gerçekten hasta olma olasılığını bulur.

2.1.4 Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (CAPM)

Yatırımcılar açısından finansal piyasalarda yapacağı yatırımlarda risk ve getiri arasındaki ilişki büyük önem arz etmektedir. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (SVFM), 1960 yılında Markowitz tarafından geliştirilen portföy teorisinin Sharpe, Lintner ve Tobin gibi ekonomistler tarafından risk ve getiri üzerine geliştirilerek daha geniş bir tabana oturtulmasıyla ortaya çıkmıştır. Finans literatüründe Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli olarak da geçen teori özellikle sermaye maliyeti ve beklenen getirinin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Bu teori yatırım yapılacak olan finansal varlığın riske uygun bir değer getirip getirmeyeceğini teorik olarak analiz etmektedir. Yapılan analiz teoriye dayandığı için geçerli piyasa koşullarına uygun olduğunu söylemek çok zordur. Bu durum SVFM'nin "Standard SVFM sıfır betalı SVFM, tüketim temelli model, çoklu beta model, uluslararası FVFM" gibi türlerinin çıkmasına neden olmuştur (Kulalı, 2016:276).

Bu durumda herhangi bir finansal varlığa ait beklenen getiri:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

$$\beta_i = \text{Kov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

$E(R_i)$: Beklenen Getiri R_f : Risksiz Faiz Oranı β_i : Beta $[E(R_m) - R_f]$: Risk Primi

şeklinde elde edilmektedir. Söz konusu formülde R_m , pazarın getirisini, R_f ise risksiz finansal varlığın getirisini göstermektedir. SVFM'ne ait önemli

unsurlardan biri de β parametresidir. Söz konusu parametre “sistemik riski” ifade etmektedir. Bu parametre aynı zamanda finansal varlıkların piyasaya olan duyarlılığını göstermektedir. SVFM finansal piyasalardaki varlıkların riski ile getirisi arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Bu ilişkiyi incelerken riski belirleyip varlığın gerçek getirisinin ne oranda olacağını analiz etmektedir. Daha sonraki süreçte gerçekleşen getiri ile beklenen getiri arasında kıyaslama yapılabilmektedir. Ayrıca bu model piyasada var olmayan bir varlığın fiyatını da saptayabilmektedir. (Sümer ve Hepsağ: 2007:5).

2.1.5 Etkin Piyasa Hipotezi

Finans literatüründe önemli bir yeri olan etkin piyasa hipotezi menkul kıymet piyasalarında 1960’lardan günümüze kadar aktif olarak kullanılmaktadır. Etkin piyasa kavramı Fama tarafından 1965 yılında yayımlanan “Random Walks in Stock Market Prices” adlı çalışmada yer almaktadır. Ayrıca Fama bu çalışmasında “etkin bir piyasada rekabetin, yeni bilginin gerçek değerler üzerindeki tüm etkilerinin gerçek fiyatlara anlık olarak yansıtılmasına neden olacağı”nı belirtmiştir (Bayar, 2012:38). Fama 1970’de ki çalışmasında etkin piyasa kavramını biraz daha sadeleştirip şöyle tanımlamıştır: Etkin piyasa, menkul kıymet fiyatlarını mevcut bilgiyi her zaman tam yansıttığı piyasadır (Fama, 1970:383). Başka bir deyişle hisse senedi piyasalarına giren yeni bir bilgi hisse sahiplerinin dikkatini çekecek türde değerli bir bilgi ise anlık olarak fiyatlarda değişme meydana gelecektir.

EPH’de bilgi tahmin edilebilir bir olgu değildir. Bundan dolayı mevcut yeni oluşan bir bilgiyle fiyatlar tahmin edilir. Bu da fiyatların rassal olduğunun göstergesidir. Tanımlar ne kadar birbirine yakın olsa da hipotez için şu varsayımları sıralamak mümkündür (Beechey at al, 2000:4):

- Yatırımcı yeni bilgiyle kar marjını maksimum, maliyetlerini de minimum seviyede tutmayı amaçlamaktadır.
- Yatırımcı, seçimlerini risk ve getiri temeline dayalı yapmaktadır.
- Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri benzerdir.
- Bilgi piyasada serbestçe dolaşmaktadır.

- Yatırımcılar aynı zaman ufkuna sahiptirler.
- Tüm yatırımcılar için risk ve getiri beklentileri özdeşdir.

Bu varsayımlardan bazıları tam rekabet piyasası için geçerliyen reel piyasalar için geçerli olmayabilir. Başka bir ifadeyle yatırımcıların risk ve getiri beklentileri her zaman homojen olamaz. Yatırım hacmi küçük olan bir yatırımcı daha düşük getiri ve risk üstlenirken, yatırım hacmi büyük olan yatırımcı daha büyük getiri ve risk beklentisi içerisine girer. Ayrıca serbest piyasada bilgi serbestçe dolaşırken tüm yatırımcılar bu bilgiye ulaşamayabilir. Bu da bilgiye ulaşamayan yatırımcıların yatırım risklerini arttırırken getirilerini azaltabilir. Fama EPH ile ilgili deneysel çalışmalarını teorik bir yapıya oturttuğunda, EPH'ni üç seviyeye ayırmıştır. Bunlar zayıf etkin, orta(yarı) etkin ve güçlü etkin piyasalardır (Fama, 1970:388).

2.1.5.1 Zayıf Etkin Piyasa

Piyasa etkinliği düşük ve gelişmekte olan piyasa tiplerini zayıf etkin olarak kabul edilmektedir. Zayıf etkin piyasalarda finansal varlıklarla ilgili geçmişte oluşan veriler kullanarak fiyat saptaması yapılmaktadır. Bu tür piyasalarda bilgilerin fiyatlara tamamen etki ettiği varsayılmaktadır. Böylece saptanan tarihsel bilgiler gelecekteki fiyatları belirlenmektedir (Demireli, 2008:223). Sonuç olarak fiyatlar teknik bir analiz kullanılarak değil rassal şekilde oluşmaktadır. Yeni bir bilginin piyasaya girmesiyle mevcut durum fiyatlarında oluşacak değişim gelecekteki fiyatların aynası olacaktır.

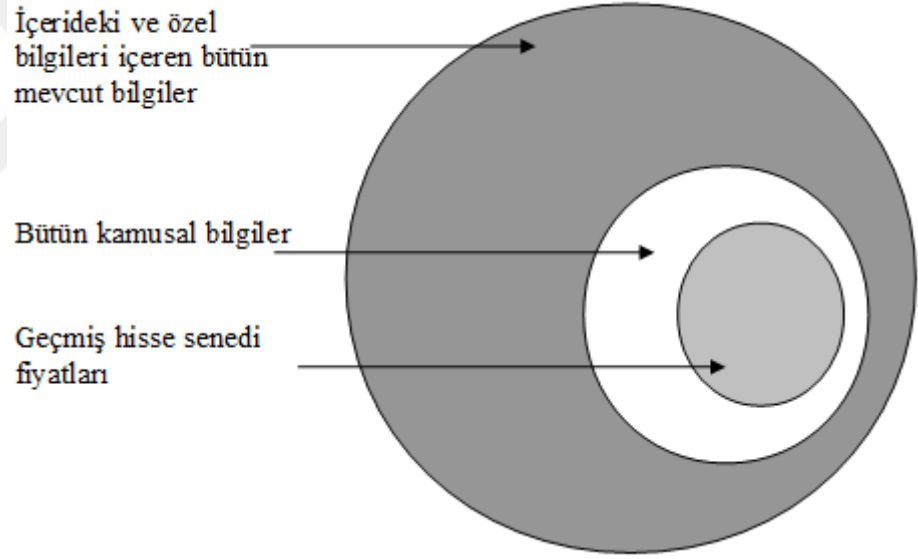
2.1.5.2 Yarı Etkin Piyasa

Literatürde orta etkin piyasada denilen yarı etkin piyasada, hisse senetleri fiyatlarının kamuya açıklanan tüm bilgileri yansıttığı varsayılmaktadır. Halka açık bilgiler kullanılarak fiyat tahminlemede bulunmaktadır. (Güngör, 2003:112) Fama'ya göre yalnızca tarihsel verilerden elde edilen bulgular olmayıp hisse senedi bölünmeleri, menkul kıymet portföy yayınları, yıllık raporlar v.b. gibi etkenlerde fiyatları etkileyen bilgiler arasındadır (Fama, 1970:388). Bu teoriye göre mevcut bilgileri, teknik ve temel analizleri kullanarak piyasanın üzerinde getiri sağlamak mümkün değildir. Çünkü tüm yatırımcı ve hissedarlarla paylaşılan bilgi aynı olduğundan hepsinin aynı

doğrultuda hareket etmesini sağlayacaktır. Piyasanın üzerinde bir getiri sağlamak için içeriden bilgi alınmalı ve piyasadaki yatırımcılardan önce fiyat analizi yapıp doğru hamle kullanılmalıdır. Ayrıca halka açıklanan bilgiler hızlı bir şekilde yapılmazsa fiyatlardaki değişimde gecikme yaşanacaktır.

2.1.5.3 Güçlü Etkin Piyasa

Tüm bilgilerin fiyatlara yansıdığı forma, güçlü etkin piyasa denir. Başka bir ifadeyle hem zayıf etkin piyasayı hem de yarı etkin piyasayı içinde barındıran piyasa türüdür. Şekil 1’de görüldüğü gibi tarihsel verilerden elde edilen geçmiş fiyat bilgileri, kamusal bilgiler ve kurumların iç işleri ve daha çok herkesle paylaşılmayan iç bilgiler olmak üzere üç başlık altında toplanmıştır.



Şekil 1: Hisse Senedi Fiyatlarına Etki Eden Bilgi Türleri

Kaynak: (Haugen, 1993:634)

Halka açıklanmayanlar da dâhil bütün bilgiler hisse senetlerin mevcut piyasa fiyatını etkiliyorsa bu güçlü etkin formdur. Teoriye göre şirketlerle ilgili kamuya açık olmayan özel bilgiler de piyasa fiyatlarını etkilemektedir. Piyasada ortaklıkla ilgili gizli bilgilere sahip olan yöneticilerin ve personelinde bu bilgilerden yararlanarak olağanüstü kar sağlamaları mümkün değildir

(Hatipoğlu, 1999:13). Kaynağı şirket içerisinde (insider) olan bilgi, edinilmesi zor bilgidir, bu tür bilgilere sahip olan kişiler ile bağlı buldukları kurumlar arasında gizlilik sözleşmesi imzalanır. Bu teori zayıf ve yarı etkin piyasa formlarından bağımsız olmayıp, tam aksine güçlü etkin piyasa hipotezi, ilk iki hipotezin alanını genişletmiştir.

Fama EPH'nin devamı niteliğinde 1991 yılında yayınladığı *Efficient Capital Markets: II* adlı makalesinde piyasa etkinliğini ölçmek için önerdiği form gruplarını değiştirmiş ve yeniden isimlendirmiştir. Buna göre değişimler aşağıda açıklanmıştır;

İlk grupta yer alan ve geçmiş verilerden elde edilen bilgiyle ilgilenen zayıf etkin formu, temettü getirileri ve faiz oranları gibi çeşitli değişkenleri içinde barındıran “Getirilerin Tahmin Edilebilirliği Formları” haline dönüştürmüştür. İkinci ve üçüncü formların isim özellik ve tanımlarından ziyade başlıklarında değişikliğe gitmiştir. Yarı etkin piyasa yerine “Vaka Çalışması” ve güçlü etkin piyasa yerine “Özel Bilgi Formu” başlıkları ile güncellemiştir (Çelik, 2007:8). Temel olarak üç hipotez nasıl sınıflandırılırsa sınıflandırın, piyasaya yeni bir bilginin girmesi ile fiyatlarda bir hareket beklenmektedir ve ayrıca fiyatları rassal olarak hareket edeceği varsayılmaktadır.

EPH'ne göre uzun dönem fiyatlarını tahmin etmesi kısmen mümkünken, kısa dönem fiyat tahminlemesi ise mümkün olmayabilir. Geleneksel finansın dayandığı temel esasa göre yatırımcı rasyoneldir ancak EPH sonuçlarının rasyonel bir güdüye dayanmadığı varsayılmaktadır. Yatırımcı psikolojik bir varlık olduğu için her zaman elde ettiği bilgiyle hareket etmez, çeşitli zamanlarda sezgi ve güduları ile de hareket eder. Bu da verdiği yatırım kararlarının sonuçlarının rasyonel verilere dayandığını göstermektedir. EPH'e yöneltilen bir diğer eleştiride hipotezin Rassal Yürüyüş Modelinin içinde barındırmasıdır. Lo ve MacKinlay (1988)'ye göre hisse senedi fiyatlarının tahminlemesinde rassal yürüyüş modeline gerek yoktur. Başka bir ifadeyle fiyat belirlemede RYM'ni reddetmektedirler. Lo ve MacKinlay yaptığı deney sonuçlarına göre RYM, özellikle küçük sermayeli hisselerin haftalık getirileri ile tutarsızdır. Hisse senedi fiyatları için öngörüle bulunmanın bir şekilde mümkün

olduğu, ancak bunun daha çok istatistikler ile yapılabileceği öne sürölmüştür (Lo ve MacKinlay, 1988:41:42).

2.2 DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ

18. yüzyılda bireyi üretim, tüketim ve mübadele süreçlerinde bulunan, tam bilgiye sahip saf akılcı olarak hareket eden bir varlık olarak tanımlayan “Homo economicus” iktisadi modeli ortaya atılmıştır. Klasik ve neoklasik iktisadın temelini oluşturan Homo economicus, maddi imkanlar dahilinde faydasını maksimize etmeye çalışan birey anlamına gelmektedir (Akyıldız, 2008:30). Beklenen fayda teorisine göre fayda maksimizasyonunda bireyler rasyonel olarak davranmaktadır. Ancak psikoloji bilimi bireyin karar alma sürecinde birden çok anomalilerin meydana geldiğini savunmaktadır. Başka bir ifadeyle homo economicus’un karar alma sürecinde çevresindeki değişkenlerin rasyonel karar alma sürecini etkilediğini göstermektedir. Ortaya çıkan anomaliler bireylerin kararları sonucu meydana geldiğini göz önüne alarak karar alma sürecinde psikolojinin etkili olmasıyla davranışsal finans ortaya çıkmıştır.

Adam Smith’in 1776 yılında yayınlanan iktisat biliminin en ünlü eserlerinden biri olan “Ulusların Zenginliği” adlı eserde piyasa ekonomisi analiziyle halk refahının ilişkileri ele alınmıştır. Smith’in temel tezi rasyonel ekonomik insan kavramıdır. Bu teori bireylerin kararlarını, toplumun iyiliğini düşünerek değil, akla dayanarak ve kişisel çıkarlarını gözetenek aldığını savunmaktadır. 19. Yüzyılda Adam Smith’e karşı anti tezler ve tepkiler meydana gelmiştir. ABD’li ekonomist Herbert Simon’nın 1940 yılında karar alma süreciyle ilgili yaptığı çalışmada klasik iktisatçıların karar verme sürecini işlemede psikolojik etkenleri göz ardı ettiğini dile getirmiştir. Ayrıca bireylerin karar almada rasyonel davranmadıklarını karar almalarını etkileyen başka faktörlerin olduğunu da iddia etmektedir (Özer, 2016:144). Başka bir ekonomist Maurice Allias ise gerçek hayattaki kararların her zaman rasyonel biçimde alınmadığını söyleyerek, Beklenen Fayda Teorisini eleştirmiştir.

Daniel Kahneman ve Amos Tversky, 1960 yılında bireyler üzerinden çeşitli psikolojik analizler yapmışlardır. Bu analizler ve birikimler sonucunda davranışsal finansın temelini oluşturan (1979) ‘Beklentiler Teorisinin’ temelini ortaya koymuşlardır. Beklentiler teorisi bireyleri karar mekanizmaları üzerinde durmaktadır (Küden, 2015). Beklenti teorisine göre insanlar belirsizlik altında aldıkları kararların temelinde inanışlar yer almaktadır ve bu karmaşık yapıyı basite indirgemek için bir takım sezgisel ve kısayol oluşturacak etkenleri dayanak göstermektedirler. Buna göre bu kısayollar karar verme sürecinde kolaylık sağlarken, yatırım kararlarında istenilen düzeyde fayda sağlamayabilecektir.

Gün geçtikçe gelişmekte olan ve giderek ilgi odağı haline gelen davranışsal finans teorisi tarihinde iz bırakan kişilerden biri de Nobel ekonomi ödülü sahibi Ricard Thaler’dir. Nobel akademisi Thaler’in çalışmalarına yönelik şöyle açıklamada bulunmuştur: “Thaler, psikolojik varsayımları ekonomik karar alma analizleriyle birleştirdi. Davranışsal iktisat kuramı olarak adlandırılan, bugün iktisat araştırmalarını ve siyasalarını derin biçimde etkileyen yeni ve giderek genişleyen bir çalışma alanı yarattığı kaydedildi.” (Baş, 2017). Thaler iki olgu üzerinde durmaktadır. Bunlardan ilki “Dürtme (Nudge)” dir. Dürtme teorisine göre insanlar akılcı seçimler yapabilmeleri için bazen dürtülmeye başka bir ifadeyle harekete geçirilmeye ihtiyaç duyarlar. Örneğin insanlar, ürünlerin rastgele yerleştirilmiş olduğu bir markette, kendi sağlıkları için uygun olan besinleri seçmek yerine ulaşması ve hazırlaması en kolay ve en ucuza çıkacak besinleri tercih etmektedirler. Sağlıklı besinlerin daha çok tercih edilmesi için insanların daha kolay ulaşabilecekleri noktalara konulması, görsellik olarak da ne kadar faydalı olduklarının vurgulanması birer “dürtme” örneğidir. İkincisi ise “Öz Kontrol” dur. Öz kontrol kısaca, bireylerin gelecek zamanda yapacakları eylemlerde kendisine güvenmemeyi ifade etmektedir. Örneğin çalışan bir bireyin ay sonunda aldığı maaşıyla tasarruf etmek isterken kendi öz kontrolünü sağlayamadığından dolayı tasarruf etmeden hepsini harcaması gibi. Dürtme ve Öz Kontrol teorileri rasyonellikle örtüşmeyen davranışlardır. Yani bireyler karar

alırken her zaman rasyonel davranmazlar, rasyonelliklerini etkileyen sosyolojik ve psikolojik olgular her zaman vardır (Özen, 2017).

Davranışsal finans teorisi iki etken üzerine kurulmuştur. Bunlardan ilki bilişsel kusurlar (*cognitive imperfections*) diğeri ise bilişsel kusurların karar alma sürecine etkisidir. İki etken üzerinde kuruluna bu teoriye göre bireyler rasyonel değillerdir. Davranışsal finans alanında bulunan ekonomistlere göre geleneksel finans teorilerinde yer alan rasyonellik, risk ve getiri etkenlerinin dışında yatırımcılar başka değerleri göz önüne almaktadır. Bu yüzden yatırımcıların rasyonel davranmadıklarını genel olarak en tatmin edici fikirler doğrultusunda hareket ettiklerini öne sürerler (Bostancı, 2003:9).

Ekonomi yazınında Nöro Finans veya Davranışsal İktisat olarak da bilinen Davranışsal Finans, yeni olan ve önemli bir daldır. Bu dal ile ilgili yapılan literatür çalışmasında aşağıdaki tanımlamalara rastlanmaktadır:

Beltratti'ye göre “*davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden türetilmiş, insan davranışlarına dayanan kuramlardan yararlanarak finansal piyasaların davranışlarını anlamaya çalışır. Davranışsal finansın temeli, finansal piyasaların davranışları hakkındaki bilginin geliştirilmesinde yararlı olabilecek bu üç sosyal bilimden türetilen prensiplere dayanır.*”

Fuller (1998) yaptığı çalışmada davranışsal finans yazınında tanımsal eksiklik olduğundan ötürü davranışsal finansı üç maddede açıklamıştır.

- Davranışsal finans, finans alanında yer alan anomalilerin nedenini açıklamaya çalışan bir ekonomi dalıdır.
- Davranışsal finans yatırımcıların dizgisel olarak kararlarında nasıl hata yaptıkları ya da zihinsel hatalarının nasıl oluştuğu çalışma alanıdır.
- Davranışsal finans psikoloji ve karar verme bilimleri ile klasik iktisat ve finansın birleşimidir.

Davranışsal finans, rasyonel olarak hareket etmesi planlanan bireyin çeşitli psikolojik etkilerin altında kalarak rasyonaliteden sapmasını inceleyen finans dalıdır (Öncü ve Özevin, 2017:583).

Geleneksel finans bir model oluşturulmasını takiben ampirik çalışmalarla bu modelin doğruluğunun araştırılması şeklindeyken, davranışsal finans piyasasının davranış biçimlerini izlemekte daha sonra bu gözlemlerden elde ettiği bulgularla bu davranışları açıklamaya çalışan çalışmalardan oluşmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:253).

Davranışsal finans, içerdiği duygusal süreçler ve karar verme sürecini ne derece etkiledikleri de dâhil olmak üzere, yatırımcıların akıl yürütme kalıplarını anlama ve anlatma girişiminde bulunur (Ricciardi and Simon, 2000:2). Sonuç olarak davranışsal finans, daha çok psikoloji ve sosyoloji bilimlerinden yararlanarak bireylerin hal ve hareketlerini analiz eden ve bunların finansal kararları ile ilişkisini inceleyen iktisadi bir alandır.

2.3 DAVRANIŞSAL FİNANSTA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ

Geleneksel finans teorisine göre bireyler bir karar alacağı zaman tam bilgiye sahip kabul edilmekte ve rasyonel karar alacağı var sayılmaktadır. Ancak 1979 yılında Kahneman ve Tversky yaptıkları çalışmayla bireylerin kararlarını alırken her zaman rasyonel olmadıklarını, bireylerin çeşitli psikolojik ve sosyolojik etkenlerden etkilendiğini belirterek davranışsal finans alanında ilk teorilerin meydana gelmesini sağlamışlardır.

Bu bölümde zaman içerisinde finans literatüründe davranışsal finans ile ilgili oluşturulan Aşırı iyimserlik, Sürü psikolojisi, Aşırı güven, belirsizlikten kaçınma, zihinsel muhasebe, tutuculuk önyargısı, duyguların etkisi ve çerçeveleme önyargısı gibi davranış eğilimleri ele alınacaktır.

2.3.1 Aşırı İyimserlik

İnsan doğası gereği çeşitli huy ve inançlara sahiptir. Bunlardan en önemlileri hayata karşı edindikleri tavırlarda ve karakterlerinin oluşumunda yer alan iyimser ve kötümser huylardır. İyimserlik bireylerin hayata karşı pozitif yönlü bakmasını sağlarken kötümserlik ise negatif bir açıyla bakmasına neden olmaktadır. Bireylerin hayata karşı olumlu ve olumsuz görüşleri bulunmaktadır. Örneğin aşırı iyimser olan bir öğrencinin sınav kötü geçmesine rağmen iyi bir

not bekleme hayal kırıklığı oluşturabilir. Ancak tam tersi durumda kansere yakalanan bir kişinin iyimser ve umutla hayata karşı duruş sergilemesi, kanseri yenmesini kolaylaştırabilir. Aşırı iyimserlik tutumu bireyleri kontrol altında olmayan gelecekte konusunda yanlış tahminleme yapmasına yönlendirir. Yani iyimserlik gelecekle ilgili abartılı önyargıların oluşmasına sebebiyet vermektedir (Dinçer, 2017:9).

Finansal piyasalar açısından aşırı iyimserliğin olumsuz sonuçları olabilir. Çünkü yatırımcılar deney ve analizler sonucu elde edilen bulgulardan ziyade kendi yatınlıklarına göre hareket etmeleri piyasada oluşabilecek riskleri göz ardı etmiş olurlar. İyimserlik faktörü yatırımcıları objektiflik etkeninden uzaklaştırdığından dolayı yatırımcıların oluşturacağı portföyden beklenen getiri veya hisselerinin zaman içinde artmasını beklenmesi, sonuçları olumsuz olduğunda yatırımcının hüsrana uğraması kaçınılmaz olacaktır. Elbette sonuç her zaman olumsuz olmayabilir ancak yatırımcıların nesnel verilerden uzaklaşması böyle bir riskinin artmasında neden olacaktır (Barak, 2006:71).

Puri ve Robinson (2007)'a göre yatırımcılar finansal yatırımlar ile ilgili kararlar alırken iyimserlik duygularını ile piyasadaki nesnel veriler arasında bir denge kurup buna göre karar almalıdırlar. Başka bir ifadeyle orta derece iyimserlik finansal kararlar için daha optimal sonuçlar doğuracaktır.

2.3.2 Aşırı Güven

Burks ve diğerlerinin 2010 yılında aşırı güven ile ilgili yaptıkları çalışmaya göre psikoloji ve ekonomi bilimlerinin bulguları bireylerin, kendilerini olduğundan daha çok yetenekli bulunduğunu göstermektedir. Bireyler kendilerini daha yetenekli gördüklerinden aşırı güven ve ego gibi durumlar ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle bilgi ve yeteneklerine aşırı güvenmeleri sonucunda oluşan riskleri görmeme ve bu riskler sonucu meydana gelen hasarları yönetebilme durumlarında yeteneklerini abartmalarına neden olmaktadır. Yapılan çalışmalara göre aşırı güvene sahip kişiler genellikle narsist karakterli kişilerdir. Narsist karakterli kişiler her şeyi doğru yaptıklarını sanıp doğru yöntemler kullanacağını varsaymaktadırlar. Bu duygularının

oluşumundaki temel etken kendilerine duydukları aşırı güvenden kaynaklanmaktadır (Gül ve diğerleri, 2017:145). Yetenekleri ile birlikte olumlu şekilde kullanıldığında spor veya belirli bir beceri kazanımında olumlu sonuçlar doğururken gelecekle ilgili öngörülebilir konularda ise olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Yani finansal piyasalarda bir yatırımla ilgili duygularını kullanarak öngörülebilir bulunmak yatırımcı açısından risk faktörünü görmezden gelmesine neden olabilmektedir. Finansal riski göz ardı eden yatırımcı bakış açısını değiştirmesiyle portföyün de yer alan yatırımların getirisi negatif sonuçlar doğurabilmektedir. Ancak şans faktörü ile tahminlemesi olumlu sonuçlarla da örtüşebilmektedir (Sansar, 2016:141).

Cinsiyet açısından değerlendirildiğinde ise erkeklerin kadınlara göre daha çok aşırı güvene sahip olduğu görülmektedir. Cinsiyet ile ilgili Stockholm Üniversitesinde aşırı güven durumuyla ilgili yapılan çalışmada öğrencilerden oluşan bir test grubuna 4 sorudan oluşan bir sınav sunulmuştur. Bu sınavda 3 tür not bulunmaktadır. Çok İyi (Çİ), Geçer(G), Kalır(K). Sınavda G notu almak için 4 sorunun her birinden G notu almak gerekmektedir. Çİ notu almak isteyen öğrenciler için sınavta bir beşinci soru ilave edilmiştir. Buna göre öğrencinin Çİ notu alabilmesi için her bir sorudan Çİ aldıktan sonra, beşinci soruya da tatmin edilebilir bir cevap vermesi gerekmektedir. Eğer öğrenci 4 sorudan birinde dahi G notu aldığı takdirde, beşinci soruyu ne kadar doğru cevaplandırmış olursa olsun Çİ notu alamamaktadır. Yapılan sınav sonucu cinsiyetler arası farklar dikkate alınarak incelendiğinde 4 sorudan Çİ olarak beşinci soruyu cevaplandırmaya hak kazanıp bu hakkını kullananların oranının erkek öğrencilerde kız öğrencilere kıyasla çok daha yüksek olduğu ve yine ilk 4 sorudaki cevaplarıyla beşinci soruyu cevaplandırıp Çİ notu alma hakkını yitirmiş öğrenciler arasında da erkek öğrencilerin beşinci soruya cevap verme konusunda daha yüksek bir yüzdeye sahip oldukları görülmüştür (Bengtsson ve diğerleri, 2003:199; Aktaran: Sönmez, 2007:44).

Finansal piyasalarda yatırım yapmak bilgi analiz ve yoruma dayanmaktadır. Ancak yüksek derece güven sahibi kişiler bilginin yanlış yorumlanmasına veya analiz sonuçlarından daha fazla beklentiye girebilirler. Bu

durum yatırımcıların daha fazla risk almasına böylelikle daha çok zarar etmesine yol açabilmektedir (Ede, 2007:30). Yörükoğlu (2007)'nin çalışmasında yer alan örneğe göre yatırımcılardan finansal bir endeks ile ilgili tahminleme yapılması istenmiştir. Yatırımcıların %90'ı tahminlerinin tutacağından emin bir şekilde aşırı güven eğilimi göstermişlerdir. Ancak analiz sonuçlarına göre aşırı güven eğilimi gösteren grubun %20'si yanılmıştır. Bu çalışma bir finansal endeks tahminlemesi için yapılmış olsa da genel olarak aşırı güven eğilim gösteren kişiler hayatın her alanında tahmininin ötesinde sonuçlarla karşılaşabilmektedirler. Çünkü hayat ve finansal piyasalar dinamiktir ve sürekli değişim göstermektedir (Yörükoğlu, 2007:16). Yatırımcıların rasyonel olmayan tutumlarından biri olan aşırı güven olgusu portföy yönetimi açısından iyimser davranılarak oluşturulan portföyün piyasadaki negatif durumlardan etkilenmeyeceği düşünülür. Ancak reel ekonomide finansal piyasalarda oluşan bir dalgalanma tüm portföyleri olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Böyle bir olgunun piyasalarda varoluşu yatırımcıların aşırı güven eğilimlerinin güvenilir bir yatırım kaynağı olmadığını göstermektedir. Aşırı güvenin ortaya çıkabileceği durumları şöyle ifade edilebilir (Ackert ve Deaves, 2010:106):

- Hatalı kalibrasyon (miscalibration)/öngöründe aşırı güven,
- Ortalamadan daha iyi olma etkisi (better-than-average effect),
- Kontrol yanılsaması (illusion of control),
- Aşırı iyimserlik (excessive optimism).

Aşırı güven duyan yatırımcılar yaptıkları eylemlerin sonuçları olumlu olduğunda kendilerine bağlarken olumsuz sonuçları dış etkenlere bağlamaktadır. Bu durum hatalara karşı kör nokta oluşmasını sağlamaktadır. Örneğin bir restoran yöneticisinin piyasada kısa vadeli hareketliliğe aldanıp şube ağını genişletmesi sonucu istediği talebi alamaması gibi. Eğer restoran yöneticisi sadece öngörülerine dayanmadan uzun vadeli piyasa bilgi ve analizlerini kullanıp yatırımına karar verseydi yeni şubelerin açılıp açılmama kararını daha sağlıklı bir şekilde verebilecektir.

Gelişmiş piyasalarda yatırımcıların bilgi ve becerileriyle birlikte dışarıdan sağlanan bilgi ve becerileri kullanarak karar alma oranları gelişmekte

olan piyasalar açısından daha yüksektir. Gelişmekte olan piyasalarda kur dalgalanmasıyla birlikte oluşan piyasa durgunlukları yüksek hacimli aşırı güven sahibi bireysel yatırımcıların risk oranlarını arttırmaktadır. Böyle bir piyasada hata yapma oranı daha fazladır. Daha düşük hacimli bireysel yatırımcılar ise dalgalı bir piyasa ortamında risklerini minimize etmek için durağan bir pozisyon almaktadırlar. Aşırı iyimser olan yatırımcılar gibi yatırımcıların finansal kararlarında aşırı güvenden ziyade normal bir güven düzeyi ile piyasa bilgisi ve yatırım analizlerini kullanması daha düşük risk almasını sağlamaktadır.

2.3.3 Sürü Psikolojisi

Bireyin belirli bir zaman diliminde belirli bir grubun fikirlerine karşılık kendi fikirlerinden vazgeçmesi sonucu grubun fikirleri doğrultusunda karar almasına sürü psikolojisi adı verilmektedir. Sürü psikolojisi hayatın her alanında karşımıza çıkmaktadır. 17. yüzyılda ortaya çıkan aşırı lale talebi, 1974-1982 yılları arası oluşan aşırı dalgalanma, 1980'lerde Japon emlak piyasasının aşırı değer kazanması, 2007-2008 yıllarında Amerika Birleşik Devletlerinde oluşan mortgage balonları ve son olarak ülkemizde meydana gelen çiftlik bank gibi vakalar bireylerin sürü psikolojisi davranışlarına açık örnek teşkil etmektedir (Ede, 2007:90).

Sürü psikolojisi olgusunda, belirli bir grup hangi yöne doğru hareket ediyorsa sürüyü takip edenlerde o yönde hareket etmektedirler. Bireyin davranışının sürü davranışı olup olmadığını belirleyen etken, bir yatırımcının kendi kararı başka bir yönde olabileceken, kararını diğer yatırımcılarını örnek alarak değiştirmesi, diğer yatırımcılar bu yönde karar almamış olsa kararını bu şekilde vermeyecek olmasıdır (Sönmez, 2010:84).

Finansal piyasalar açısından sürü psikolojisi yatırımcıların kendi kararları dışında başkalarının kararlarını temel alarak finansal kararlar almasını ifade etmektedir. Sürü davranışıyla piyasada hareket eden yatırımcı sayısının artması piyasada balonların oluşmasına ve bu doğrultuda krizlerin meydana gelmesine yol açabilmektedir. Sosyal alanda sürü psikolojisi bireyi kalabalık baskısından kurtarmakta, yani birey çoğunluğa karşı gelmektense çoğunluğa uyup baskıları

azaltmaya çalışmaktadır. Ancak finansal piyasalarda yatırımcılar bir grubu takip etmeye çalışarak riskini azaltıp karını arttırmayı amaçlamaktadır. Finansal piyasalar açısından yatırımcıların birbirlerine benzer kararlar alması sürü psikolojisini göstermemektedir. Sürü psikolojisinin oluşabilmesi için yatırımcıların bir yatırımcıyı veya bir grubu taklit etmesi gerekir. Genellikle küçük ölçekli yatırımcıların finansal piyasalar veya yatırımlar ile ilgili bilgiyi elde etmesi zor ve maliyetli olduğundan sürü takibi yapmaktadırlar. Bu tarz yatırımcılar büyük risk üstlendikleri için yaşadıkları kayıplar sonucu belli bir süre sonra piyasadan çekilirler. Literatürde sürü psikolojisi rasyonel ve irrasyonel olmak üzere iki türde ele alınmaktadır.

2.3.3.1 Rasyonel Sürü Psikolojisi

Rasyonel sürü psikolojisi, yatırımcının bizzat sürüye katılma kararı almasını ifade eder. Rasyonel sürüye katılan yatırımcı eldeki bilginin sürüye göre daha az getireceğinden veya gerekli bilgi toplamak için zaman ve maliyet kavramlarına katlanmak istenmemesinden dolayı böyle bir tercihte bulunmaktadır. Rasyonel sürü davranışı, temelde temsil probleminde kaynaklanmaktadır. Yöneticiler, kendi çıkarlarını ve itibarlarını korumak adına sahip oldukları bilgiyi kullanmayabilmekte, diğer yöneticilerin davranışlarını taklit edebilmektedirler. Diğer davranışsal eğilimlerde olduğu gibi rasyonel davranarak sürüye katılan yatırımcının temel gayesi minimum maliyetle karını maksimize etmektir (Ede, 2007:90).

Rasyonel sürü psikolojisi üç olgudan oluşmaktadır. Bunlar; “*bilgiye dayalı şelaleler (informational cascades), saygınlığı koruma kaygısı (concern for reputation) ve ücrete dayalı görelî performans değerlendirmeli*” sürü davranışdır (Çoban, 2009:32). Finansal piyasalar açısından bilgiye dayalı şelaleler, piyasada daha önce oluşan verilerden yararlanarak gelecekte oluşacak kararlarda aynen onların taklit edilmesidir. Yatırımcılar bilgi toplama maliyetinden kurtulmak için böyle bir yöntem başvururlar ancak geçmişte kar sağlayan verilerin gelecekte de aynı doğrultuda sonuç doğurması zor bir ihtimaldir. Çünkü piyasa hacmi, piyasadaki sosyopolitik olgular değişmektedir. Başka bir ifadeyle piyasa hep hareketlidir durağan değildir. Bir diğer olgu olan

saygınlığı koruma kaygısı sonucunda, firmaların başında belli bir yetkinliğe sahip fonları yönetenler bu yetkinlik ve konumlarını kaybetme kaygısı sonucunda kendi bilgilerinden vazgeçip başka bireylerin bilgilerine itimat ederek sürüye dâhil olabilmektedirler. Son etken olan ücrete dayalı sürü davranışı ise birden çok temsilcisi olan firmalarda performansa dayalı ücret politikası olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Temsilciler var olan gelir düzeyini korumak için sürü psikolojisini benimseyebilmektedirler (Altay, 2008:32).

2.3.3.1 İrrasyonel Sürü Psikolojisi

Rasyonel sürü psikolojisi bilgi, fiyat, ücret ve yerini koruma gibi temel etkenlere dayandırılmıştır. Ancak bu teorinin aksine sürü davranışlarını psikolojik nedenlere dayandıran teori ise irrasyonel sürü psikolojisidir. İrrasyonel sürü psikolojisi, genel çoğunluğun dışında kalarak başarısız olma korkusu, genel çoğunluğa uyduğu takdirde daha başarılı olacağına dair psikolojik önyargılar, yatırımcının kararını şekillendirerek fazla sorgulamasına izin vermeksizin onu da sürünün bir parçası kılmaktadır. Yani yatırımcının bireysel kaygılarından dolayı yalnızlık ve riskten kurtulmak için psikolojiden etkilenecek sürüye dâhil olmasıdır (Sönmez, 2010:85). İrrasyonel sürü psikolojisi sosyal açıdan değerlendirildiğinde toplum baskısı veya toplum değerlerinden dolayı bireyler sürüye katılmaktadır. Finansal piyasalar açısından daha çok bireysel yatırımcılarda görülen bu olguda yatırımcılar, finansal bilgi ve birikimini yetersiz görüp riskten kurtulmak için sürü psikolojisine kapılmaktadırlar.

Altay (2008)'e göre yatırım faaliyetlerini etkileyen ve irrasyonel sürü davranışına neden olan üç etken vardır. Bunlardan ilki sezgisel basitleştirme, kısıtlı dikkat, hafıza ya da bilgi işleme yeteneği nedeniyle belirli bir bilginin alt kümesine odaklanmak şeklinde ortaya çıkmaktadır ve yatırımcıların kişisel bilgileri genelleştirmelerine ve mevcut olaylardan hareketle geleceği tahmin etmeye çalışılmalarına neden olmaktadır. İkinci etken olan, kendini kandırma aşırı güven sonucu ortaya çıkmaktadır ve yatırımcılar başarılı kararların arkasında yeteneklerinin olduğunu düşünürken başarısız kararların arkasında ise şans gibi faktörleri öne sürmektedirler. Son etken ise sosyal etkileşim olarak

adlandırılmakta olup uyuma ve sürü davranışı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Yani sosyal toplumlarda toplumun hareket yönünü dikkate alınarak güdüsel olarak o yöne doğru yol alma işlemidir. (Doğukanlı ve Ergün, 2011:232)

2.3.4 Belirsizlikten Kaçınma

Belirsizlik temelde herkes için riski ifade eder. Bireyler belirsizlik altında kaldıklarında sonuçlarının ne olacağını bilemediklerinden tercih yapmazlar. Belirsizliğin temelinde kaygı ve korku yatmaktadır ve insan doğası gereği korku ve kaygının az veya hiç olmadığı hayat tarzını benimsemektedir. Belirsizlikten kaçınma kavramı ilk olarak Daniel Ellsberg (1961) tarafından tanımlanmıştır. Ellsberg'e göre belirsizlikten kaçınma, bireylerin bilinmeyen olgulardan bilinen olgulara doğru riski azaltarak tercih yapmasıdır. Ellsberg bu durumu şöyle örneklendiriyor: çeşitli gruplardan, her birinin içinde 100'er top bulunan iki ayrı kavanozdan kırmızı ya da siyah birer top çekme olasılığı üzerine bahse girmeleri istenmiştir. Birinci kavanozda iki renkten de 50'şer top varken, ikinci kavanozdaki dağılım bilinmemektedir. Farklı bir dağılım için bir temel bulunmamasına karşın, deneklerin büyük çoğunluğu ikinci kavanozdan top çekmeyi ve bahse girmeyi tercih etmiştir. Deneklerin yaptığı tercih bireylerin yapacakları seçimler karşısında daha fazla getiri sağlayan ve daha az belirsiz olanları seçtiklerini göstermektedir (Ede, 2007:36).

Belirsizlik altında karar verme durumunda kalan yatırımcılar iki seçenek arasında tercih yaparlarken belirsizlik oranı az olanı seçerek daha garantici davranmaktadırlar. Finansal piyasalarda yatırımcılar daha çok bildikleri yatırım araç ve piyasalara yönelmektedirler. Örneğin bir yatırımcı taraftarı olduğu ve borsaya kote olan futbol şirketine yatırım yapacağı zaman kendi takımıyla ilgili daha çok bilgiye sahip olduğu için bu takımın hisselerine yatırımın ne zaman yapacağını daha iyi hesaplayabilecektir. Benzer durumda bireysel yatırımcılar döviz ve altın arasında bir yatırım kararı alacağı zaman o ülkede hangisinin daha az dalgalanma yaşadığına bakıp tercih yapmaktadırlar. Ülkemizde bu durumda kalan yatırımcılar uzun vade için altın tercihinde bulunurlar. Bu durumun temel nedeni ithalata dayalı büyümeden dolayı dövize bağlılık fazladır. Davranışsal

finansın kurucuları olan Kahneman ve Tversky, belirsizlikten kaçınma ile ilgili ele aldıkları bir çalışmada deneklere kayıp ve kazançla ilgili olasılıkların olduğu iki seçenek sunmuştur. Birinci seçenekte deneklere 75 dolar kesin kayba katlanmaları sunulmuştur. İkinci seçenekte ise deneklere %75 ihtimalle 100 dolar kayba uğramak ile %25 ihtimalle 100 dolar kazanma seçeneği sunulmuştur. Deneklerin belirsizlikten kaçınma eğilimlerini ölçmeyi amaçlayan bu çalışmada, ilk seçenek katılımcılara kaybetmeyi sunarken ikinci seçenek kazanma ihtimali sunmaktadır. Her iki seçenekte de kayıp veya kazanımlar birbirlerine eşit olmasına rağmen seçeneklerin algılanması farklıdır. Bundan dolayı denekler kazanma ihtimali az olan seçeneği seçmişlerdir. Bireyler kesin bir kayba uğramaktansa az bir ihtimalle de olsa kazanmayı seçerler bu durumun temelinde insanların psikolojik eğiliminin kayıptan kaçınmaya yönelik olmasıdır (Yörükoğlu, 2007: 55).

Küreselleşen dünyada ekonomik sınırların ortadan kalkmasıyla finansal piyasalardaki yatırımcıların mobilitesi artmıştır. Yani yatırımcıların gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmemiş piyasalar arası tercihleri değişmektedir. Gelişmiş piyasalar belirsizlik ve riskin az olduğu piyasalardır. Bu piyasaların sabit yatırımcıları olmakla birlikte daha çok arz yönlü bir yatırım grafiğine sahiptirler. Gelişmekte olan piyasalar, gelişmiş piyasalara nazaran riskin ve belirsizliklerin daha fazla olduğu piyasalardır. Bu piyasalarda genel olarak siyasi ve döviz riski fazladır. Siyasi riskin fazla olmasındaki temel etkenler demokrasinin tam oturmamış olması, ekonomisinin dışa bağımlı olması ve siyasi istikrarının sağlanamamasıdır. Bu piyasalarda yatırımcılar genellikle faiz oranlarına göre hareket etmektedirler. Yabancı ve yerli yatırımcılar için faiz oranları azaldığında bu oranın üstündeki piyasalara yatay bir hareketlilik başlamaktadır. Son olarak gelişmemiş piyasalar ise riskin ve belirsizliğin en fazla olduğu yerlerdir. Bu tarz piyasalara yatırım yapan yatırımcılar genel olarak garanti gelir elde edeceği araçlara yönelmektedirler. İç piyasada kalmayı tercih eden yatırımcılar ise garanti getiri sağlayan repo veya kısa vadeli mevduat hesaplarına yönelmektedirler.

Belirsizlik dönemlerinde mal piyasalarında durgunluk yaşanmaktadır. Yatırımcı belirsizlik gidene kadar yeni mal almak yerine stoklarını kullanmayı tercih etmektedir. Çünkü bu dönemlerde kura bağlı tedarik edilen veya üretilen malların maliyetlerinde artış yaşanmaktadır. Yaşanan bu artış tüketici fiyatlarına aksedince tüketicinin alım gücü azalmakta ve daha az tüketim sağlamaktadır. Belirsizliklerin yaşanmaması ve fiyat dalgalılarının olmaması için ülke ekonomilerinin dışa bağımlılığı azaltıp iç piyasadaki hammaddeyi üretime dâhil etmesi gerekmektedir.

2.3.5 Zihinsel Muhasebe

Muhasebe, mali nitelikli olay ve işlemler sonucu işletmenin varlıklarında, kaynaklarında, giderlerinde ve gelirlerinde meydana gelen değişimleri; kaydeden, sınıflandıran, özetleyerek raporlayan, analiz edip yorumlayan ve böylece işletme ilgililerine, amaçlarına uygun yararlı bilgiler sağlayan bilim dalıdır (Okan Gökten, 2017:960). Hayatın her alanında yer alan muhasebe firmalar için geçmişte yaptıkları verilerin kaydı ve gelecekte bunları mukayese etmede önemli bir araçtır. Bireyler açısından muhasebe kişisel ihtiyaçların sağlanması, ev yönetiminde ve hayatı idame ettirmede kullanılmaktadır. Firmalar daha çok kaydi muhasebe kullanırken bireyler mental yani zihinsel muhasebeyi kullanmaktadırlar. Bireyler oluşturdukları muhasebe sistemiyle zihinlerinde yapacakları işlemleri kategorize etmektedirler.

Zihinsel muhasebe kavramı 1980 yılında ilk olarak Ricard Thaler tarafından ortaya atılmıştır. Thaler bu çalışmasında deneysel örnek sunmaktadır: 50 yaşındaki bir ABD vatandaşının ölme olasılığı binde dört. Bu yaş grubundakilere şu iki soru yönelmektedir:

- A) Sınıfta verdiğim ders yüzünden çok nadir görülen ölümcül bir hastalığa yakalanma olasılığınız var. Ölüm bir hafta sonra ve acısız olacak. Ölme olasılığı binde bir. Elimizde ölümü önleyecek ilaçtan sadece bir doz var ve en yüksek fiyatı verene ilacı satacağız. İlacı alırsanız bu hastalık nedeniyle ölme olasılığınız ortadan kalkacak. Paranız yoksa 30 yıl sonra ödeyeceğiniz sıfır faizli kredi vereceğiz. İlacı edinmek için ne kadar ödersiniz?

B) Üniversite hastanesinde araştırmacılar bu hastalık üzerinde çalışıyorlar. Sınıfa girip beş dakika sınıfta yürüyecek gönüllüler arıyorlar. Dolayısıyla, gönüllülerin binde bir olasılıkla hastalığı kapma riskleri var. Hastalık bulaşanları kurtaracak bir ilaç yok. Gönüllü olarak bu araştırma projesine katılmak için en az ne kadar istersiniz?

Bu soruları yanıtlayan 50 yaşındaki kişi ilk şıkta (ilacı edinirse) binde 5 olan ölme olasılığını (dördü yaş nedeniyle, biri de hastalığı kapma olasılığı nedeniyle) binde dörde indirmiş olacak. İkinci şıkta ise binde dört olan ölme olasılığı, gönüllü olup deneye girmesi sonucunda binde beşe yükselecek. Olasılıklar çok yakın. Bu nedenle, ilaca (A şıkkı) ve gönüllü olmaya (B şıkkı) biçilen değerlerin yaklaşık olması lazım. Oysa ilk soruya gelen yanıtlar büyük çoğunlukla “2 bin dolardan” fazla ödemem biçimindeyken ikinciye gelen yanıtlar genellikle “500 bin dolardan aşağısını kabul etmem” biçimindedir. Teklifler ve olasılıklar benzer olmasına rağmen bireylerin verdiği cevapların farklı olmasındaki temel etken zihinsel muhasebedir. Zihinsel muhasebede bireyler aklında çeşitli sınıflandırmalar ve kıyaslamalar yaparak faydasını arttıracak seçeneklere yönelirler ancak bu işlemi yaparken rasyonellikten uzak ve bilişsel bir çaba sonucu yaparlar (Thaler, 1980:43-44).

Thaler 1999 yılında yaptığı çalışmada ise zihinsel muhasebeyi daha düz bir zemine oturtarak bu kavramı daha iyi açıklamıştır. Bu çalışmada bir grup deneğe 30 \$ verilmiş ve ardından bir teklifle gelinmiştir. Bu teklife göre isterlerse yazı tura atılacak ve para atışını kazandırdıkları takdirde 9 \$ kazanılacak, kaybettirdikleri takdirde ise 9 \$ kaybedeceklerdir. Bu yapılan teklifi, grubun %70’i kabul ederek şanslarını denemişlerdir. İkinci bir gruba ise atılacak yazı tura sonrasında kazanırlarsa 39 \$, kaybederlerse 21 \$ teklif etmişler, isterlerse 30 \$ alıp gidebilecekleri belirtilmiştir. Bu denek grubunda ise yazı tura atarak şansını deneyenlerin oranı sadece % 34’te kalmıştır. Aslında her iki durumda da denek gruplarına ekonomik olarak sunulan teklifler birebir aynıdır. Tek fark tekliflerin sunuluş şekli, deneklerin zihnin çalışma şekli, muhasebeleştirme ve bilgileri sınıflandırma farklarıdır.

Thaler'den sonra Kahneman ve Tversky zihinsel muhasebe alanına birçok deney yapmışlardır. Bunlardan en çok ilgi toplayanı tiyatro ile ilgili bireylerin katlanacağı maliyet örneğidir. Kahneman ve Tversky bu çalışmada deneklere aşağıdaki soruları sormuşlardır:

Birinci durum: Maliyeti 10 lira olan bir tiyatro oyunu için rezervasyon yapıldığını var sayınız. Ancak oyun salonuna doğru giderken çantanızdan 10 liranın düştüğünü bileti almadan önce fark etmeniz durumunda yinede bileti satın alır mısınız? (Yeterli paranızın olduğunu varsayınız.)

İkinci durum: Bir tiyatroya 10 lira bilet aldınız ancak tiyatronun kapısına vardığınızda biletinizi kaybettiğinizi fark ettiniz. Tiyatro gişesinde yeterli bilet olduğu varsayımıyla yeni bir bilet alır mısınız?

Deneklere yöneltilen iki seçenekte katlanılacak maliyet açısından aynıdır. Ancak oluşturulan psikolojik algı farklıdır. Her iki seçenekte denekler 10 lira ek maliyet ile karşı karşıya kalmaktadır. Yapılan çalışma sonucuna göre deneklerin çoğunun ilk seçenekte 10 lira kaybetmesine rağmen yinede rezerve ettiği bileti alıp oyunu izlemeyi tercih ettiği, ikinci seçenekte ise deneklerin yeni bir bilet almaktansa oyunu izlemekten vazgeçtiklerini göstermektedir (Kahneman ve Tversky 1981:457). Bu tutarsızlığın temel nedeni deneklerin zihinlerinde yaptıkları muhasebe kaynaklıdır. Denekler birinci durumda kaybı aynı olmasına rağmen eğlence için bu duruma katlanmayı tercih etmektedir. Çünkü bu durum için bireyler daha önceden zihinlerine tiyatroyu eğlence statüsünde konumlandırmışlardır. Çünkü bireyler şirketler veya firmalar gibi hafızalarında muhasebe işlemleri yapmaktadır. Finansal muhasebe sisteminde yer alan alacak kısmı negatif borç kısmı pozitif değerler yer alması gibi bireyler ilk seçenekte paranın kaybedilmesi negatif tarafta konumlanacaktır. Bu negatiflikle birlikte tiyatro eğlencesinden vazgeçmesi durumu da negatif olarak zihinsel muhasebede yer alacaktır. Bundan dolayı denekler ilk seçenekte bir negatiflikle birlikte bir pozitif değeri hafızalarına kaydetmişlerdir (Thaler, 1999:191)

Kayıtlara dayalı muhasebe sisteminde geçmişteki verilere bakılarak bir bilgi edilebilir ve bir karara varılabilir ancak zihinsel muhasebede böyle bir şey mümkün değildir. Zihinsel muhasebede verileri toplayabilmek için davranışları

gözlemlemek gerekmektedir. Bu gözlemler sonucu zihinsel muhasebenin üç bileşeni ortaya çıkmaktadır. Bunlar (Thaler, 1999:184):

- Birinci bileşen, sonuçların algılanması ve tecrübe edilmesini, kararların alınış şeklini ve kararların nasıl değerlendirildiğini kapsamaktadır. Akli muhasebe sistemi fayda maliyet analizleri için gerekli olan bilgileri sağlamaktadır.
- İkinci bileşen ise, bireyin faaliyetlerinin belirli hesaplara aktarılmasını kapsamaktadır. Tıpkı gerçek muhasebe sistemlerinde olduğu gibi fon kaynakları ve fon kullanım yerleri kodlanmaktadır. Giderler, kategorilere ayrılmakta (yiyecek, giyecek, vb.) ve harcamalar açık veya gizli bütçe kısıtlamalarına uğramaktadır. Gelirler de giderlere benzer biçimde kodlanmaktadır. Ayrıca harcanacak olan fonlar hem nakit akışları (düzenli veya olağandışı gelirler) hem de birikimler (elde bulundurulmuş nakit, gayrimenkul, emekli geliri, vb.) sınıflandırılır.
- Akli muhasebenin üçüncü ve son bileşeni zihinsel hesapların ne sıklıkta değerlendirildiğini kapsamaktadır. Hesaplar, günlük, haftalık, yıllık olarak dengelenebilmektedir.

Bu bileşenler doğrultusunda bireyler eylemlerini gerçekleştirmektedirler. Bireylerin eylemleri sosyal ihtiyaçları karşılamada kullanılabileceği gibi portföy yönetimi, finansal risk tercihi, belirsizlikten kaçınmada da kullanılabilmektedir. Sonuç olarak zihinsel muhasebe klasik finans teorilerinin aksine yatırımcının bilişsel irrasyonel davranışlarını izlemekte ve bunları kaydedip bu doğrultuda kararlar almaktadır.

2.3.6 Tutuculuk Önyargısı

Yeni gelişmeler karşısında bireylerin daha önce aldıkları kararlar konusunda sabit fikirli olması ve bunları değiştirmeye çekingen bir tutum izlemesine tutuculuk önyargısı denmektedir. Başka bir ifadeyle tutuculuk öz fikir ve kararlara sıkı sıkıya bağlanmaktır. Sosyal anlamda tutuculuk toplum içerisinde daha çok yaşlı insanlarda görülmektedir. Bu insanların geçmişte kazandığı değerleri zaman içerisinde korumaya çalışması ve bunlardan taviz

vermemesi tutuculuk göstergesidir. Bu durum kimi çevrelerce normal karşılanırken kimi gruplar arasında çatışmaya da neden olmaktadır.

Finansal piyasalarda güncellenen bilgiye şüpheyle yaklaşım ve geçmişteki bilgiye bağlılık yatırımcılar için alacakları pozisyon açısından olumsuz sonuçlara neden olabilecektir. Örneğin, yatırımcının, bir şirketin yeni bir ürün hakkında yakında bilgi vermeyi planladığı bilgisine dayalı olarak bir menkul kıymeti aldığını varsayalım. Daha sonra şirket, ürünün piyasaya sürülmesinde problemler yaşandığını bildirir. Bu durumda yatırımcı, şirketin yakında olumlu gelişmeler vereceği şeklinde iyimser bir etkiyle başlangıçtaki bilgiye bağlı olarak olumsuz bilgiye dair tepki vermede başarısız olabilir. (Pompain. 2012:63). Bireyler yeni oluşan gelişmelere tepki gösterme eğiliminde olabilirler ancak bu çok yavaş gerçekleşir. Çünkü tutuculuk, bireylerin yeni gelişmelerle karşılaştıklarında inançlarını değiştirmekte ve yavaş kalmalarını neden olabilmektedir. Tutucu yatırımcılar, firmaların yaptıkları açıklamalara kısmen yanıt vermekte ve değerlendirmelerini kısmen değiştirmektedirler. Değişimin az ve yavaş olması nedeniyle piyasadaki paylarına düşecek getiriden daha azını elde etmektedir (Yörükoğlu, 2007:32).

2.3.7 Duygusal Etkileşim

İrrasyonel eğilimler içerisinde yer alan duygusal etkileşim bireylerin zihinsel ve psikolojik algılarının kararlarına etki etmesidir. Bireyler için aile ilişkileri, hava durumu, herhangi bir spor, sosyal ortam v.b. gibi etkenler duygusal etkileşime neden olabilir. Duygu psikolojisi davranışsal finansla birlikte ekonomide ilgi kazanmıştır. Duygu psikolojisinin etkenleri çoktur ve bunları saptamak oldukça zordur. Ancak bu etkenlerin ekonomik davranışları gerçekte nasıl etkilediği ve sonuçlarının neler olduğu gözlemlenmelidir. Böylelikle bireysel anlamda yatırımcı kararlarının yönü saptanabilecektir (Elster, 1998:72).

Sigortalama ile ilgili yapılan bir çalışmada bireylerin duygusal bağ kurdukları mallara daha fazla sigorta yapma eğilimindeyken, duygusal bağ kuramadıkları malları ile ilgili sigorta yaptırma eğilimlerinin az olduğu

saptanmıştır. Benzer şekilde bireylerin daha önceden beğendikleri bir aracı satın almada ilk tercihlerine koymaları bu aracın zihinsel muhasebelerinde önceden yer edinmesi ve duygularının buna etki etmesinden kaynaklanmaktadır (Hasseline and Hite, 2002:141).

Duygular finansal kararlar almada bazen olumlu sonuçlar doğurabileceği gibi bazen de olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Bireysel anlamda hane halkı iyi bir psikoloji veya kötü bir psikoloji sonucu gereksiz yere tasarrufu tercih etmektense aşırı tüketimi tercih edebilmektedir. Bu da uzun vadede birikimlerin değerlendirilmesini geciktirmektedir. Benzer şekilde finansal piyasalarda yatırım yapan yatırımcı duygularına kapılıp mantıksal kararlardan uzaklaşabilmektedir. Yatırımcılar duygularından genel olarak etkilenmektedir. Finansal kararlar alırken duygusal eğilimden ziyade mantıksal eğilim göstermeleri daha iyi bir getiri sağlayabilmektedir. Örneğin yatırımcıların finansal bir portföy oluştururken portföy riskinin dengelenmesi ve getiri sağlayacak araçlara yönelmesi beklenmektedir. Ancak duygusal eğilim göstermesi durumunda risk ve getiri dengesi tam olarak sağlayamayabilmektedir.

2.3.8 Çerçeveleme Önyargısı

Psikoloji dilinde çerçeveleme, çok çeşitli şekilde ortaya çıkan aynı türdeki eylem veya söylemlerin farklı bir şekilde sunulmasıyla karşıdaki kişinin farklı algılama veya yanılması işlemidir. Bakış açısı diye de ifade edilen çerçeveleme bireyleri etkisi altında bırakarak kararlarında etkili olmaktadır. Bir kimsenin çerçevesini değiştirmesi ile muhtemelen ilerleyen zamanda alacağı kararlarda yeni bakış açısı etkili olacaktır (Sönmez, 2010:61). Bireyler karar merkezlerini birden çok çerçeveleme ön yargısı ile oluşturabilirler. Bunun oluşmasında problemin etkisi ve bireyin normları, zihinsel faaliyetleri etkili olabilmektedir. Bireylere sunuş biçiminin farklı olması çerçeveleme önyargısının temel koşuludur. Örneğin, bir mağazanın satış yaptığı ürünlerde iki alana bir bedava kampanyası ya da yemek firmalarının çeşitli menüler sunarak bireylerde çok ürün az fiyat çerçevesinin oluşturulmaya çalışılması gibi (Taner

ve Akkaya, 2005: 50). Kahneman ve Tversky (1981) yaptıkları bir deneyde deneklere şu sorular yöneltilmişlerdir:

- A seçeneği:

(I) Garanti 240 dolar kazanma,

(II) % 25 olasılıkla 1000 dolar kazanma, % 75 olasılıkla hiçbir şey kazanmama.

- B seçeneği:

(III) Garanti 750 dolar kaybetme,

(IV) % 75 olasılıkla 1000 dolar kaybetme, % 25 olasılıkla hiçbir şey kaybetmeme.

Deneklerin % 84'ü I'i, % 16'sı II'yi; % 87'si IV'ü, % 13'ü III'ü seçmişlerdir. Deneklerin % 73'ü özellikle I ve IV kombinasyonlarını seçmişlerdir. Bir başka ifadeyle I ve IV: % 25 olasılıkla 240 dolar kazanma, % 75 olasılıkla 760 dolar kaybetme, II ve III: % 25 olasılıkla 250 dolar kazanma, % 75 olasılıkla 750 dolar kaybetme. Deneklerin kararlarının toplam servetlerine katkısı, soruların sunuş ve algılanış biçimiyle ilişkilidir. Yani deneklerin A seçeneğinde I'i seçmedeki temel neden risk almadan garanti bir açıyla 240 doları kazanmaktır. B seçeneğinde % 87 'lik kesimin IV. seçeneği seçmesi sorunun soruluş ve algılanış biçimi ile alakalıdır. Soru yönelten kişi B seçeneğinde olumsuz sorular sorarak deneklerin algısını değiştirmiştir. Başka bir deyişle deneklerin çerçevesi (bakış açısı) değiştiğinden dolayı kararları farklılaşmıştır (Kahneman ve Tversky, 1981:454).

Bireyler kazançları doğrultusunda kararlarını değiştirebilmektedir ve bu kararların değişimindeki temel etken, bilişsel olarak çerçeveleme ön yargısı yaşamalarıdır. Bireylerin beklenti teorilerine göre sunulan seçeneklerde bireysel fayda odaklı kararlara yönelmektedirler. Bu duruma örnek olarak Kahneman ve Tversky 1984 yılındaki çalışmasında doktorlardan oluşan denek grubuna tehlikeli bir hastalık salgınının yaklaşmakta olduğunu ve bu salgının 600 kişiyi öldürmesini beklediklerini belirtmişlerdir. Bu hastalıkla mücadele konusunda iki çözüm yolu bulunmaktadır. Eğer X çözümü uygulanırsa, 200 kişinin hayatı kurtulacaktır. Eğer Y çözümü uygulanırsa 1/3 ihtimalle 600 kişinin hayatı

kurtulacak, $2/3$ ihtimalle kurtulan olmayacaktır. Bu iki çözüm arasında bir tercihte bulunmaları istenmiştir. Bu sorunun yöneltildiği doktorların %72'si X çözümünü tercih ederken, Y çözümünü tercih edenlerin oranı %28 'de kalmıştır. Deneklere olumlu yönde soru sorulunca risk almadan kaçınmışlar ve garantici bir tavırla 200 kişiyi kurtarmayı seçmişlerdir. Aynı soru, daha sonra bir başka çalışmada bu defa soruluş çerçevesi negatif yönde değiştirilerek tekrar sorulmuş. Bu defa doktorlara, yine aynı şekilde bir hastalık salgınının yaklaşmakta olduğu ve 600 kişiyi öldürmesini bekledikleri belirtilerek, bu konuda iki çözüm olduğu söylenmiştir. Buna göre Z çözümü seçilirse 400 kişi kaybedilecektir. Eğer V çözümü seçilirse $1/3$ ihtimalle kimse kaybedilmeyecek, $2/3$ ihtimalle 600 kişi kaybedilecektir. Doktorlardan bu iki çözüm arasında bir tercih yapmaları istendiğinde, doktorların %78'i V çözümünü tercih ederken, %22'si Z çözümünü tercih etmişlerdir. Sorunun negatif kökenli olmasından dolayı denekler bu sefer risk almışlardır. Çünkü bir kayıp yaşanacak ve bunu yaşarken olabildiğince kişi kurtarılmaya çalışılacaktır. 400 kişiyi kesin kaybedip 200 kişiyi kurtarmaktansa $1/3$ lük olasılığı yani riski göze almışlardır (Kahneman ve Tversky, 1984:343).

Yapılan deneysel örneklerin tümüne bakıldığında çerçeveleme yanılışı ile ilgili oluşan temel yargı, bireylerin zihinsel faaliyetleri rasyonel olmayan bir şekilde olayları farklı algılayabilmesine ilişkindir. Bu farklı algılayış yöneltilen problem ve tekliflerin yönetiliş tarzından ve bireylerin bunlara bakış açısından kaynaklanmaktadır. Örneğin iki dağ arasında bir otomobilin yolculuk eden iki kişinin sağ ve sol tarafta bulunan dağlara bakış açılarının farklı olması gibi.

Hasseldine ve Hite (2003)'e göre çerçeveleme önyargısının etkilerini üç sınıfta tanımlamak mümkündür. Bunlar: Risk tercihi, atıfta bulunma tercihi ve hedef tercihidir. Risk tercihi, bireylerin seçimlerinin olumlu veya olumsuz sonuçları doğrultusunda karar almasıdır. Yukarıda verilen doktorların salgın hastalıkla ilgili olarak sonuç odaklı hareket etmesi risk tercihine örnektir. Atıfta bulunma tercihi, ele alınan eylemin olumsuz yanlarından ziyade olumlu taraflarına odaklanarak izlenim edinilmeye çalışılmasıdır. Atıfta bulunma daha çok bireylerin çerçevelerinin optimistik yanlarına hitap etmektedir. Örneğin bir çikolatadaki kalori oranına odaklanmak yerine protein oranına odaklanmak veya

bardağın boş tarafına bakmaktansa dolu tarafını görmek gibi. Son olarak hedef tercihi ise bireylere anlatılan bir sorunu negatif veya pozitif sonuçları ile bireylerin çerçevelerini etkileme işlemidir. Örneğin şeker kullanımının azaltılmasının olumlu sonuçları anlatılarak bireylere şekeri bıraktırmamanın, şekerin kullanımının olumsuz sonuçlarının anlatılmasıyla bu alışkanlığı bıraktırması kadar etkili olmamaktadır (Sönmez, 2010:64).

2.3.9 Muhafazakârlık

Muhafazakârlık, bireylerin yaşamlarında oluşan değişimler karşısında direnç göstermesi, yenilikten uzak durup var olan bilgi ve birikimlere sığınması olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle insanlar var olan bilgi birikimlerle birlikte kendilerini güvende hissetmekte ve değişimi olumsuz karşılamaktadırlar (Taner ve Akkaya, 2005: 50). Edwards (1968)'a göre muhafazakârlık bireylerin değişimler karşısında inatla durması ya da kırılan inadın sonunda yavaşça değişime uyması olarak tanımlanmaktadır (Aktaran; Barak, 2006:176). Bireyler doğaları gereği içinde barındırdıkları bilgi ve becerilere daha fazla güven duymaktadırlar. Bundan dolayı her birey aslında biraz muhafazakârdır. Yani bireylerin zihinlerinde oluşturdukları bakış açısı, yeni bilgilere yaklaşımlarını değiştirmek oldukça zordur. Bu nedenle bireyler değişimlere karşı durur veya değişim kabullenmeye çalışmaları oldukça yavaş ilerleyebilmektedir.

Yatırımcılar yeni bilgi ve bulgularla karşılaştığında daha önceki, eski davranış ve inançlarını kolayca değiştirememeye eğilimi gösterirler. Yatırımcıların bu muhafazakâr bakış açısı piyasada rakiplerin gerisinde kalmasına neden olmaktadır. Örneğin hisse senedi piyasalarında oluşan yeni bir bilgi doğrultusunda hisse sahipleri pozisyon değiştirirken muhafazakâr hissedarlar sabit kalarak veya yavaş hareket ederek elde edebilecekleri getiriden daha aşağı bir getiri sağlamaktadırlar. Teknolojik gelişmeler hayatın her alanında olduğu gibi finansal piyasalarda da oldukça radikal değişimlere neden olmuştur. New York borsasında çıkan bir haber anında Tokyo borsasına etki ediyorsa bu teknolojik hızın sayesinde. Finansal piyasalardaki yatırımcıların böyle hızlı

bir dünyada muhafazakâr davranarak piyasanın gerisinde kalmaları kısa sürede zarar veya tamamen iflas ile sonuçlanabilecektir.

2.3.10 Çapalama/Demir Atma Eğilimi

Çapalama ya da demir atma eğilimi insanların bir durum karşısında daha önceden edindiği bilgileri referans almasıdır. Bu referans noktası genel olarak geçmişteki deneyimlerden elde edilir. Bireyler bu referans noktasıyla çeşitli tahminlemelerde bulunmaya çalışırlar ve tahminleme işlemi referans noktasına atılan çapa ile yapılmaktadır. Örneğin aynı firmada 5.000 TL'ye çalışan A ile 4.000 TL'ye çalışan B işyerlerinin iflas etmesi sonucu işsiz kalırlar. İşsiz kalan iki arkadaş özgeçmişlerini bir firmaya yollarlar ve olumlu geçen görüşmeler sonucunda yeni firmanın bu iki arkadaşına verdiği ücret teklifi 4500 TL'dir. A bu işi kabul etse dahi mutsuz olacaktır ancak B kişisi iş teklifini kabul ederse tam mutlu olacaktır. Çünkü A kişisi çapasını 5.000 TL'ye atmıştı ancak B kişisi çapasını 4.000 TL'ye atmıştı. B'nin beklentisi A'dan küçük ve firmanın teklifi B'nin beklentisinden fazla olduğundan dolayı bu iş görüşmesi B için olumlu olacaktır.

Çapa atma etkisini incelemek üzere yapılan bir çalışmada iki farklı aynı soru farklı şekilde sorularak konu incelenmiştir (Shermer, 2008: 79; Aktaran: Sönmez, 2010:48).

Birinci gruba soru şu şekilde sorulmuştur: Birleşmiş Milletlerde Afrika ülkelerinin oranı nedir? Sizce %45'den yüksek midir ya da düşük müdür? Lütfen bir yüzde oranı belirtiniz. Soru ikinci gruba ise şu şekilde sorulmuştur: Birleşmiş Milletlerde Afrika ülkelerinin oranı nedir? Sizce %65'den yüksek midir ya da düşük müdür? Lütfen bir yüzde oranı belirtiniz.

Sonuçlar incelendiğinde birinci grupta yer alanların cevaplarının ikinci grupta yer alanlara göre daha düşük yüzdeler içerdiği görülmüştür. Birinci gruba çapa olarak atanan oran ikinci gruba göre daha düşüktür. Eğer oranlar birbirine yakın olsaydı yakın sonuçlar çıkardı ancak farklı oranlar verilmesi bireyleri birbirinden uzak oranları tahmin etmeye sevk etmiştir. Benzer durumda aklınızdan bir sayı tutuyorsunuz ve iki arkadaşınıza bu sayıyı tahmin etmesini

istiyorsunuz. Birinci arkadaşınıza sayının 1 ile 10 arasında ikinci arkadaşınıza ise sayının 1 ile 20 arasında olduğunu söylüyorsunuz. İlk arkadaşınızın demirleme yapacağı sayı verdiğiniz sayı aralığı daha düşük olduğu için sizin sayınıza yakın tahminde bulunabilecektir. Çapalamada temel etken verilen bilgilerin hafızanızda yer alması ve daha sonra problemi çözmeye bunları referans noktası olarak temel almasıdır.

Benzer durumlar yatırımcılar için de geçerlidir. Tüketim sektöründe yatırım sahibi bir kişinin restoran menüsüne önce yüksek fiyatlı bir menü eklemesi başlangıçta restoran satışlarının düşürebilir ancak daha yüksek fiyatlı menüler için referans noktası (demirleme) sağlayacağından dolayı uzun vadede avantaj sağlayacaktır. Hisse piyasalarında yatırımcıların hisse fiyatları için zihinlerinde bir demirleme oluşturması, oluşabilecek olumsuz bir dalgalanmada yatırımcıya zarar ettirebilir. Çünkü yatırımcının arzu ettiği fiyat ile piyasada oluşan fiyat aynı düzeyde olmayabilir.

2.3.11 Bilişsel Çatışma

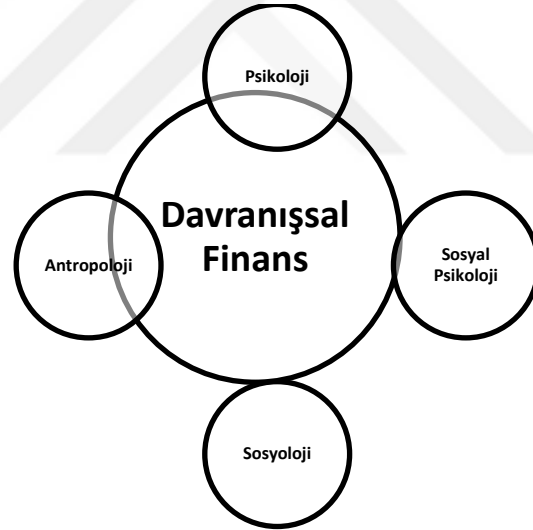
Bilişsel çelişki bireyin zihninde var olan bilgiyle sonradan meydana gelen bilgi sonucu oluşan karmaşıklıktır. Bu karmaşıklıktan kurtulmak isteyen birey yeni bilgiyi var olan bilgiyle optimize etmeye çalışmaktadır (Akgün ve Deryakulu, 2007:23). Bilişsel çelişki kavramından ilk olarak bahseden kişi Leon Festinger'dir. Festinger (1957) bilişsel çelişkiyi bir kişinin kendisinin veya çevresinin değer ve inançları ile zıt düşme durumu olarak tanımlamaktadır. Bireyler işte bu zıtlıklardan kurtulmak için filtreleme yoluna giderek bilişsel çelişki süreçlerini düzeltmektedirler. İnsanlar bilişsel olarak ya tutarlı ya da çelişkili olmak zorundadırlar. Tutarlı olan bireylerin bilişsel faaliyetleri ve bilgileri birbiri ile uyduğundan her hangi bir çatışma yaşanmaz. Ancak birbiri ile çelişkili olan bireyler ise psikolojik olarak birbirinden rahatsız olmaktadır ve bu durumda çelişen bilgilerin önemini azaltarak uyuşanların değerini arttırmaktadırlar (Aslan, 2016:45).

Festinger (1957)'e göre bilişleri ortadan kaldırmanın veya değiştirmenin üç yolu vardır. Bunlardan ilki olan bilişleri değiştirme, iki farklı bilişin olması

durumunda hangi biliş diğere uyuyorsa bunların birleştirilebilmesidir, ikincisi, eğer iki biliş birbiriyle büyük derecede farklı ise bunlardan yeni bir biliş meydana getirilebilmesidir. Bu duruma da biliş yaratma denmektedir. Son olarak birbiri ile tutarlı bilişlerin önemi artırılarak değer katılabilmektedir (Barak, 2006:115).

2.4 DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİDE BULUNDUĞU BİLİMDALLARI

İnsanlığın doğuşundan beri bireyler çeşitli zihinsel, fiziksel ve psikolojiksel eğilimler göstermektedir. Davranışsal finans alanı geleneksel finansın aksine bir yöntemle bireylerin içinde buldukları hal hareket ve davranışları gözleme sonucu elde ettiği bulgular ile bireylerin finansal davranışları arasındaki ilişkiyi incelemektedir.



**Şekil 2: Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Dalları
(Ricardi and Simon:2000:2)**

Temelde insanların davranışları hayatın her alanını etkilenmektedir. Bu alanlar literatürde birkaç başlık altında toplanmıştır. Şekil 2 de gösterildiği gibi bunlar; psikoloji, sosyal psikoloji, sosyoloji ve antropolojidir. İnsan davranışlarının temelini oluşturan ve bu oluşumu inceleyen bilim dalları davranışsal finansın ortaya çıkmasında büyük öneme sahiptirler. Çalışmanın bu

bölümünde bu anabilim dallarının davranışsal finans bilimine etkisi ve ilişkisi ele alınacaktır.

2.4.1 Psikoloji

Psikoloji insanlığın doğuşundan beri var olan bireylerin duygu ve davranışlarını ortaya koyan olgudur. Yunan mitolojisindeki Psişe'nin adına ithafen bu dal "psikoloji" olarak adlandırılmıştır. Bu dal Yunan alfabesindeki "psi" harfiyle (Ψ) gösterilir. Antik çağda felsefenin ortaya çıkmasıyla insanların birbirini anlamak istemesi psikolojinin felsefe içerisinde yer almasına neden olmuş ve felsefi psikolojinin inceleme konusu da "ruh" olarak belirtilmiştir. Rönesans'la birlikte ortaya çıkan empirizm akımı psikolojiyi "zihin" olarak ele almıştır. Empirist düşünürler insan zihninin boş bir levha olduğunu ve bunun zamanla yaşanan deneyimler sonucu dolduğunu belirtmişlerdir. Ancak daha sonraki dönemde ünlü fizyolog/fizikçi H. Von Helmholtz (Fon Helmholtz, 1821-1894), bir zihinsel süreç olan algılamının fizyolojik temellerini deneylerle ortaya koymuştur. Böylece, zihinsel süreçlerin deneysel yani bilimsel yöntemlerle incelenebileceğini göstermiştir (Yıldırım, 2005).

Psikoloji bilimi teorik ve soyut bir bilim gibi görüldüğü için tam olarak tanımlanması güçtür. Ancak bu bilimde yapılan deneyler ve deneylerin somut sonuçları ile insan zihninde daha net bir tanım oluşmasına olanak sağlamıştır. Delay ve Pichot (1971)'e göre psikoloji, bir taraftan bilinç halleri, diğer taraftan hal hareketleri olmak üzere davranışlarının çifte görünümü içinde, insanı incelemeyi kendine konu edinmektedir. Bu olayların kanunlarını tespit etme, onları muhtemelen değiştirebilmek için, açıklama yolları aramaktadır. Psikoloji biliminin olayları açıklamak için kullandığı altı metot vardır. Bunlar gözlem, iç gözlem, deney, testler metodu, klinik metot ve son olarak psikanalitik metodudur (Delay ve Pichot,1971:323) .

Klasik finans teorilerine göre insan rasyoneldir ve aldığı kararlar bu doğrultudadır. Ancak Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı psikologları insan davranışları ile ilgili deneyler yapmışlardır. Yapılan deneyler sonucu bireylerin finansal kararlarını etkileyen davranış eğilimlerinin saptanması

sonucunda bireylerin aldığı kararların rasyonel olmadığı belirtilmiştir. Başka bir ifadeyle deneylerin sonucunda bireyin davranışlarının temelinde psikolojik eğilimler olduğu saptanmıştır. Bu yüzden finansal çalışmalar daha sonraki süreçte psikoloji bilim dalı ile birlikte yürütülmüştür. Psikoloji bilimi insanların karar alma mekanizmaları ile ilgili bulgular elde ettiği için geleneksel finans teorisindeki insan modeli ile davranışsal finans modelindeki insanın farkları açıkça ortaya koymaktadır.

2.4.2 Sosyal Psikoloji

Psikoloji biliminin bir alt dalı olan sosyal psikoloji toplum içerisinde bir bireyin diğer bireylerin duygu, düşünce ve diğer davranışlarından nasıl etkilendiği veya onları nasıl etkilediğini inceleyen bilim dalıdır. Başka bir ifadeyle sosyal psikoloji bireylerin toplumsal ilişkiler içerisinde birbirlerini psikolojik olarak nasıl etkilediğini incelemektedir. Bu incelemeleri yapanlar genel olarak sosyologlar veya psikologlardır. Ancak davranışsal finans ile birlikte bireylerin iktisadi kararlarını sosyolog ve psikologlarla birlikte iktisatçılarda ele almıştır. Sosyal psikoloji genel olarak grup dinamiği, toplumsallık, önderlik ve tutum değişikliği gibi konularını ele alır. Ancak son zamanlarda değişen toplum yapısıyla birlikte konularını güncellemiş sevgi ve çekicilik, saldırganlık ve sosyal algı, özgeci davranış, uyma davranışı, yükleme kuramı ve çevresel psikoloji gibi konuları da ele alamaya başlamıştır (Ateş, 2007:55).

Sosyal psikolojide bireylerin birbirinden etkilenmelerindeki temel etken algıdır. Bireylerin inanç, değer ve kültürleri farklı olduğundan algılamaları ve hayata bakış açıları da farklılaşmaktadır. Koçel'in 2003 yılında yayınlanan "İşletme Yöneticiliği" adlı eserinde farklılaşmadaki etkenleri içsel ve dışsal faktörler olarak sınıflandırılmıştır. İçsel faktörler, bireyin algılamada içe ve dışa yönelik kişiliği, motivasyon değerleri ve ihtiyaçlarıdır. Dışsal faktörler ise uyarıcılar arasındaki nispi farklılıklar, uyarıcının yoğunluğu, uyarıcının hareketliliği, tekrarlama, bulunulan ortama göre cismin/uyarıcının farklı olması, yenilik ve benzerlik, statü ve genel görünüşüdür (Koçel, 2003:532).

Yatırımcıların görüş farklılığı ve algı farklılığı yatırım kararlarına da etki etmektedir. Davranışsal finansın en önemli eğilimlerden olan sürü psikolojisi, çapalama, çerçeveleme gibi yatırımcı kararlarını etkileyen psikolojik etkenler sosyal psikoloji alanında incelemektedir. Yani finansal çevrede oluşan bir değişikliğin yatırımcı kararlarının etkilemesi veya yatırımcının bir kararının sosyal çevresinin iktisadi kararlarını etkilemesi buna örnek bir durumdur. Bir başka örnek ise hisse piyasalarında oluşan yeni bir bilgi doğrultusunda yatırım yönlerini değiştiren yatırımcıları gören başka yatırımcıların bunlara uyarak kararlarında değişikliğe gitmesi sosyopsikolojik davranıştır. Yatırımcıların bu tarz psikolojik etkilerin altında kalması rasyonaliteden uzak olduğunun göstergesidir.

2.4.3 Sosyoloji

Toplum bilimi olarak bilinen sosyoloji, bilimsel olarak ilk İbn-i Haldun, yöntimsel olarak Auguste Comte tarafından ortaya atılmıştır. Sosyoloji bireylerin toplum içerisindeki rolünü, bireylerin birbirleri ile ilişkilerini ve toplum yapısındaki değişimleri inceleyip saptayan bilim dalıdır. Sosyoloji insan topluluklarını, onların etkileşimlerini ve bunları koruyan ve değiştiren süreçleri incelemektedir. Bunu kurumlar, topluluklar, nüfuslar, cinsiyetler, ırksal veya yaş grupları gibi toplumların kurucu bölümlerinin dinamiklerini inceleyerek yapmaktadır. Sosyoloji aynı zamanda sosyal statü, tabakalaşma, toplumsal hareketler ve sosyal değişimin yanı sıra suç, sapma ve devrim biçimindeki toplumsal düzensizliği de incelemektedir (Alexsander, 2016:30). Sosyoloji eğitimi iyi olan bireyler toplumda daha bilinçli daha farkında olan bir kişiliğe sahiptirler. Çünkü içinde bulunduğu sosyal yapıya eleştirel ve sorgulayıcı bir bakış açısıyla bakabilmektedirler. Sosyoloji bilimi ayrıca insanlar arası ilişkileri geliştirmektedir. Bireylerin birbirlerine karşı duyarlılığını arttırmakta ve farklı fikirlerin aynı çatı altında yaşamasına olanak sağlamaktadır (Korkulutaş, 2018:20).

Davranışsal finans alanının bilişsel faaliyetlerini inceleyen bilim dalı psikolojidir. Fakat insanların birbirleri ile olan ilişkilerinden doğan

davranışlarının iktisadi hayatlarına etkisini inceleyen bilim dalı sosyolojidir. Sosyal bilim dallarından biri olan sosyoloji bilimi toplumsal yapının ekonomiksel ilişkilerini analiz edip bunlarla ilgili genel kanılar meydana getirir. Toplumsal yapıda bireylerin temel bağıni oluşturan etken iletişimdir. Bireyler birbirleri ile iletişim kurarak empati duygusunu geliştirir, sosyal yapılarını oluşturur ve toplumsal ilişkilerin ilerlemesini sağlar. İletişim yolu bireylerin sosyal ilişkilerinin yanı sıra ekonomiksel ilişkilerin oluşması ve gelişmesinde kullanılan bir yöntemdir. Sosyoloji bilimine göre başlıca iletişim tipleri şunlardır (Tufan, 2008: 49-50):

- **Mübadele:** Mübadele değişim demektir. Bu değişim sosyal alanda ve ekonomik alanda da kullanılmaktadır. Ekonomi alanında mal ve hizmetlerin değişiminden oluşurken sosyal ilişkilerde kültür değişimi, toplumsal değişim olarak meydana gelmektedir. Örneğin aldığınız hizmet karşılığı para verilmesi ekonomik bir değişimken, sosyal alanda bir yaşlı insana karşıdan karşıya geçirdiğinizden dolayı aldığınız teşekkür sosyal mübadele sonucudur.
- **İşbirliği:** Bireylerin belli bir amaç doğrultusunda bir arada çalışması veya anlaşmasıdır. Örneğin bir şirketten getiri sağlamak amaçlı iki insanın ortak olması veya yardım kuruluşunda gönüllü olarak çalışan bireyler gibi.
- **Rekabet:** Aynı sonuç odaklı eylemde bulunan bireylerin yaptığı mücadeleye denir. Rekabet eden kişilere rakip denilir ve rakipler hayatın her alanında yer alır. Sosyal alanda iki öğrencinin sınavda birinci olmak için rekabet etmesi. Ekonomi alanında ise aynı iş kolunda faaliyette bulunan firma veya yatırımcıların daha fazla pazar payı almaya veya getiri sağlama için harcadıkları zaman ve enerjidir.
- **Çatışma:** İnsanların fiziksel ve toplumsal olarak birbirlerini yok etme çabalarıdır. Çatışmalar temel amacı karşısındaki rakibi veya muhalefeti ortadan kaldırmaktır. Toplumsal yapı içerisinde en çok siyasal alanda görülen politik eylemler bir çatışma örneğidir.
- **Baskı:** Bireylerin birbirlerine karşı fiziksel veya psikolojik güç kullanarak istemedikleri eylemleri birbirine dayattırmasıdır. Genellikle çalışma alanda ortaya çıkan mobbing ve sinizim bir baskı örneğidir.

Sonuç olarak bireylerin toplumsal alanda yaptıkları davranışlar ekonomiksel verilerle işlenmesinde sosyoloji biliminin önemi fazladır. Davranışsal finans bilimini açıklamada psikoloji ile sosyoloji birlikte ele alınmasıyla daha güçlü bulgular elde edilir.

2.4.4 Antropoloji

Kelime anlamı insan bilimi olan antropoloji Latince “insan” anlamına gelen “anthropos” ile “bilim” anlamına gelen “logos/logia” kavramlarından türetilmiştir. Antropoloji insanlığın varoluşundan günümüze kadar olan süreçte toplumların ortaya çıkışlarını genetik bilimlerini inceleyen daldır (Tufan, 2008:51). Antropoloji biliminin en önemli özelliği birey zaman içerisinde incelemesiyle birlikte geçmiş toplumların kültürel ve biyolojik benzerliklerini nesnel bir şekilde ortaya koymaktadır. Toplumların gelecekteki yaşam biçimlerinin oluşmasında en önemli hatırlatıcı antropoloji bilimidir.

Antropoloji bilimi bireylerin sosyal ve kültürel yaşantı ile birlikte ekonomik yaşamlarını da incelemektedir. Davranışsal finans ile antropoloji bireylerin sosyal yaşantısı ile ekonomiksel davranışlarının ilişkilerini bağdaştırdığından önemli yer tutmaktadır. Ekonomik antropoloji bireylerin ekonomik kararları ekonomik kültürleri ve ekonomik davranışlarını ele almaktadır. Ekonomik antropolojinin alt dalları şunlardır (Altan, 2007:60-61):

- **Şekilcilik:** Ekonomide kıt kaynaklar altında bireylerin faydalarını maksimum yapacakları tercihlere yönelmesidir. Ekonomik kıt kaynaklar sonucu oluşan sınırsız talebe karşı bireylerin alternatifler arası tercih ve davranışlarını incelemektedir. Bireyler amacı seçimleri sonucu karlarını ve faydalarını maksimum yapmaktır.
- **Gerçekçilik:** Bu yaklaşım ilk olarak Polanyi tarafından yazılan “Büyük Dönüşüm” adlı kitapta ortaya atılmıştır. Gerçekçilik bireylerin nasıl karar aldıkları ile ilgilenmez sadece bireylerin sosyal ortam içerisinde nasıl yaşadığı ile ilgilenir. Örneğin bireyler planlı ekonomilerde ekonomik kardan çok sosyal ilişkilere odaklanırlar.

- **Kültürelcilik:** Bazı antropologlar, Batı tipi ekonomik modellerin tüm dünya halkları için geçerli olacağı yargısını eleştirmektedirler. Örneğin Gudeman, yaşamın merkezinde kültürün olduğunu iddia etmektedir. Bu nedenle, yaşam ve ekonomik içerikli modellerin analizinde, değişim, para ve kardan yerelde yaşayanların ne anladıklarına göre analiz yapmak gerektiğini söylemektedir. Kültürelcilik yaklaşımı, insanların sadece kültürel altyapılarıyla değil, onların satın aldıkları mallara yükledikleri değerlerle de ilgilenmektedir.

Sonuç olarak sosyoloji, psikoloji ve antropoloji bilimleri toplum biliminin temelini oluşturduğundan dolayı davranışsal finansın temel taşları olmuşlardır. Davranışsal finans bireylerin toplum içinde ve kendi içinde duygusal bilişsel tepkiler sonucu aldıkları ekonomik kararları incelemektedir. Bu incelemede rasyonel olmayan davranışlar bütününden rasyonel sonuçlar çıkarabilmek için bu üç bilim dalından yararlanmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ

Sosyal buhran bir yerde meydana gelen doğal afet olayları, siyasi vakalar, terör olayları v.b. eylemlerdir. Bu bölümde geçmişten günümüze meydana gelen sosyal buhran kavramları açıklanacaktır. Ayrıca çalışmanın temelini oluşturan bu olayların davranışsal finans açısından ele alınıp yatırımcı kararlarına ne derecede etki edildiği ölçülecektir. Ölçme ve değerlendirme işleminin yer alacağı bu bölümde çalışma yöntemi, örneklem ve çalışmanın amacı elde edilen bulgularla daha açık bir şekilde açıklanacaktır.

3.1 SOSYAL BUHRANLAR VE ETKİLERİ

Kelime anlamı bunalım olan buhran kelimesi, bireylerin veya toplumların belli bir dönemde yaşadıkları maddi ve manevi olumsuzluklara denir. TDK' ya göre buhran, doğal bir süreçte birdenbire oluşan aykırılık, bunalım ve krizdir. Krizle eş anlamlı olan buhran kelimesi, birden bire meydana gelen kötü gidişat olumsuz eylemler bütünüdür. Krizler kişilerin şahsiyetlerine ayrı ayrı etki ettiği

durumda bireysel olarak kişilerin mal, can ve ruh durumlarını etkilemektedir. (Aktan ve Şen, 2011:1-2). Bu çalışma da ortaya atılan sosyal buhran kavramı, krizler olarak oluştuğunda toplumun hepsini etkilemektedir ve bu durum sosyal buhran diye nitelendirilmiştir. Örneğin enflasyonist bir ortam oluştuğunda tüm bireyleri etkilemesi ya da oluşan bir depremin o bölgedeki herkesi maddi veya manevi olarak etkilemesi gibi. Sosyal buhranları tek tek ele alınmaya çalışıldığında sayıları çokça meydana gelir ancak bu çalışmada sosyal buhranlar dört başlık altında ele alınmıştır. Bunlar: afetler, savaş ve terör krizleri, sosyopolitik krizler ve ekonomik krizlerdir.

3.1.1 Afetler

T.C. Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı açıklamalı afet yönetimi terimleri sözlüğünde afet; *“toplumun tamamı veya belli kesimleri için fiziksel, ekonomik ve sosyal kayıplar doğuran, normal hayatı ve insan faaliyetlerini durduran veya kesintiye uğratan, etkilenen toplumun baş etme kapasitesinin yeterli olmadığı doğa, teknoloji veya insan kaynaklı olay olarak tanımlanmaktadır”* (AFAD, 2014: 23).

AHDER (2010)’ a göre afet, bir toplumu veya çevreyi etkileyen doğal ya da insan kaynaklı darbelerin tümüdür. Beşeri afetler insanların ortaya koyduğu eylemlerin sonucunda oluşan hatalardan meydana gelmektedir. Ancak doğal afetler doğa olayları sonucu meydana gelen ve bunu durdurmaya insan çaba ve önlemlerin yetmediği durumlardır.

Uluslararası Kızılhaç ve Kızılay Dernekleri Federasyonunun (IFRC) tanımına göre afet, bir topluluğun ya da toplumun işleyişini ciddi biçimde bozan ve toplumun ya da toplumun kendi kaynaklarını kullanarak başa çıkma yeteneğini aşan insani, maddi ve ekonomik ya da çevresel kayıplara neden olan ani ve felaketli bir olaydır. Afetleri tablo 1’de gösterildiği gibi türlere ayırmak mümkündür.

Afet türleri kaynaklarına göre sınıflandırılmıştır. Jeolojik kaynaklı afetler, yer kabuğu hareketi sonucu meydana gelen afetlerdir. Klimatik afetler, aşırı hava hareketlerinin uzun zaman sürmesinden kaynaklanan afetlerdir.

Biyolojik afetler, canlı organizmalar ve bunların toksin maddelere (örneğin zehir, küf) maruz kalmasından kaynaklanan afetlerdir. Sosyal afetler, toplumsal kaynaklı olarak meydana gelen afet türüdür. Son olarak teknolojik afetler günümüzde insanlığı en çok tehdit eden afet türüdür. Artan teknoloji kullanımıyla birlikte doğaya ve insana zarar miktarı da artmıştır. Bu miktarı bireysel veya toplumsal olarak ortaya getirdiği her türlü zarar teknolojik afet diye nitelendirilir.(Erkal ve Değerliyurt, 2009:150-51)

Tablo 1: Afet Türleri

AFET TÜRLERİ				
JEOLJİK AFETLER	KLİMATİK AFETLER	BİYOLOJİK AFETLER	SOSYAL AFETLER	TEKNOLOJİK AFETLER
Deprem	Sıcak ve Soğuk Dalgalar	Erozyon	Yangınlar	Maden Kazaları
Heyelan	Kuraklık	Orman Yangınları	Savaşlar	Biyolojik, nükleer, kimyasal silahlar ve kazalar
Kaya düşmesi	Dolu	Salgınlar	Terör olayları	Sanayi Kazaları
Volkanik Patlamalar	Kasırga, Tayfun, Sel	Böcek İstilaları	Göçler	Ulaşım Kazaları
Çamur akıntıları	Çığ			
Tsunami	Buzlanma			
	Hava Kirliliği			

Kaynak: (<https://afadem.afad.gov.tr/tr/3881/Insan-Kaynakli-Afetler> Erişim Tarihi:11.08.2018).

Nedenlerine göre afetler doğal kaynaklı ve beşeri kaynaklı afetler olarak sınıflandırılabilir. Bu afet türlerinde temel etken olarak bunların oluşumunun

kaynağında doğadaki olaylar mı yoksa insan kaynaklı etkenlerin mi olup olmadığına bakılır.

3.1.1.1 Doğal Afetler

Doğal afetler doğada meydana gelen deprem, sel, fırtına, kuraklık v.b. gibi eylemler sonucu maddi ve manevi olarak bireyleri ve toplumları olumsuz etkileyen vakalardır. Doğal bir felaket, savunmasız toplulukları veya coğrafi bölgeleri etkileyen, ciddi hasara, bozulmaya ve belki de can kayıplarına ve etkilenen toplulukların normal işleyememesine neden olan anormal veya nadir olmayan bir tehlikenin ortaya çıkmasıdır (Benson ve Clay, 2004: 5). Başka bir tanıma göre doğal afet, yerel kapasiteyi aşan, dış yardım için ulusal veya uluslararası düzeyde bir talep gerektiren bir durum veya olay; büyük hasar, yıkım ve insan ıstırabına neden olan beklenmedik olaylardır (Du ve diğerleri, 2009:379). Doğal afetlerin temelinde doğanın kendisi yatmaktadır yani doğada cereyan eden eylemler sonucu oluşmaktadır. Doğal afetlerin meydana gelmesinde insan ancak dolaylı olarak rol oynayabilir. Ağaçlandırma faaliyetlerinin ortadan kaldırılması sonucu oluşan kuraklık veya atmosfere zarar verecek kimyasal maddelerin kullanımının arttırılması sonucu meydana gelen iklimsel olumsuzluklar bu dolaylı role örnek olarak verilebilirler.

- **Deprem**

Depremler yer altında var olan magmanın üst katmanları hareket ettirmesi sonucu meydana gelmektedir. Ülkemizin üç tarafı denizlerle çevrili olup ve ayrıca kırıklı yapı olarak isimlendirilen fay hatlarının bulunmasından dolayı depremler sıklıkla görülebilmektedir (İşçi, 2008:959).

Ülkemizde depremlerin temel kaynağı genellikle Ege Denizidir. Dünya tarihinde 1900 den bu yana kaydedilen en büyük deprem, 9.5 şiddetinde 22 Mayıs 1960'ta Şili'de olmuştur. Ülkemizde ise aletsel dönemde kaydedilen en büyük deprem 26 Aralık 1939 Erzincan' da olmuştur. Gece yarısı olan depremde yaklaşık 33 000 kişi ölmüştür. Bu deprem haricinde 1999 yılında Kocaeli depremi ve 2011 yılında Van depremi olmuştur. Bu depremlerin hepsinde can ve mal kayıpları büyük oranlarda meydana gelmiştir (Boğaziçi Üniversitesi Kandilli Rasathanesi,1995-2000).

Bir ülke için depremler sonucunda ekonomik boyutta da büyük kayıplar yaşanmaktadır. Can kaybı ile birlikte iş gücü azalmakta, yapı ve mal kaybı ile birlikte üretim durmakta mamuller azaltılmaktadır. Mamullerin azlığı talebi karşılayamamakta ve dışa bağımlılık daha da artmaktadır. Deprem kayıplarında Türkiye’yi en çok etkileyen 1999 depremidir. 1999 yılında İzmit, Kocaeli, Yalova, Gölcük, Zonguldak, Sakarya, Tekirdağ, İstanbul, Bursa, Eskişehir, Bolu illerini etkileyen deprem sonucunda 17.982 kişi ölmüş, 1.584.792 kişi etkilenmiş ve 21 milyon dolar ekonomik kayıp meydana gelmiştir. Yine 2011 yılında meydana gelen depremin bilançosu, 644 kişi ölmüş, 33.043 kişi etkilenmiş ve 1.500.000 dolar ekonomik kayıp yaşanmıştır. (Şahin ve Kılıç, 2016:38).

- **Sel**

Sel en çok rastlanılan doğal afetlerden biridir. Temel kaynağı aşırı yağış olmakla birlikte kar erimeleri, barajların tahribatı ve deprem bölgelerinde daha çok meydana gelmektedir. Seller genel olarak her yerde meydana gelebilmektedir. Meydana geldiği yerde altyapının oluşan doğal afeti karşılayamaması sonucu etrafında bulunan ev ve dükkânlara maddi zarar vermektedir. Maddi zararın yanında akıntının fazla olmasından dolayı veya yüzme bilmeyen kişilerde de can kaybına neden olabilmektedir. Ülkemizde Doğu Karadeniz’de yağış miktarı fazla olduğundan bu bölgede sık sık sel meydana gelmektedir. En yakın örneği ise aşırı yağış nedeni ile yakın tarihte meydana gelen Ordu sel felaketidir. Sel sonucunda birçok eve su baskını ile birlikte yollar ve köprülerde de yıkılmalar meydana gelmiştir. Ayrıca bölgenin en büyük geçim kaynaklarından olan 2,5 ton fındık sele kapılmıştır (Sabah, 2018). Sel felaketinin maddi ve manevi zarar boyutunu en aza indirmek için yapılan yapıların daha dayanıklı bir temele oturtulması ve alt yapı faaliyetlerinin iyi derecede yapılması gerekmektedir. (Kadıoğlu ve Özdamar, 2008:9)

- **Fırtına**

İklim ve dünyanın hareketinden dolayı ortaya çıkan fırtınalar en yıkıcı doğal afetler içerisinde yer almaktadır. Fırtınalar toprak ve su üzerinde meydana gelen

atmosferik bir olaylardır ve bu olaylar sonucunda ortaya çıkan yıkım ve hasarlar tüm dünyayı tehdit edebilmektedir (www.icdo.org, Erişim Tarihi: 13.08.2018).

Fırtınalar meydana geliş bakımından büyük hacimli ve küçük hacimli olabilmektedir. Küçük hacimli fırtınalar ekonomi açısından olumsuz bir etkisi çok olmamaktadır. Denizlerde geçici olarak ulaşım aksamasına neden olabilirler. Ancak büyük hacimli fırtınalar ülke ekonomileri bilançolarında ağır yaralar açabilmekle birlikte ekonomik işleyişi de durdurabilmektedirler. Bu türdeki fırtınalar daha çok okyanus kıyısı ülkelerde görülmektedir. 2012 yılında ABD’de meydana gelen Sandy kasırgası örnek olarak gösterilebilir. Bu kasırga 50 den fazla insanın ölmesine neden olması ile birlikte ekonomik zararı da ortalama 30 milyar dolar olmuştur (www.ntv.com, Erişim tarihi: 13.08.2018).

- **Toprak Kayması (Heyelan)**

Toprak Kayması, genel anlamı ile kütle hareketleri, jeolojik–jeomorfolojik – klimatolojik–meteorolojik etken ve süreçler ile insanların çeşitli etkinliklerine bağlı olarak, yamaç dengesinin (stabilitesinin) bozulmasıyla ortaya çıkmaktadır (Öztürk, 2002:35). Toprak kaymasının oluşmasındaki temel etken yerçekimi ile birlikte kayaçların yapılarının değişerek ufalanmasıyla kütlelerin tabaka halinde yer değiştirmesidir. Yer değiştirmenin en çok yaşandığı yerler eğimin ve yağışın fazla olduğu yerlerdir. Ülkemizde Karadeniz bölgesi dağların denize göre konumundan dolayı yağışın iç bölgelere girilmesi önlenmekte ve yağış yamaç yağışı olarak kıyı kesimine bırakılmaktadır. Kıyı kesiminin aşırı yağış almasından dolayı kayaç yapısında kimyasal çözülme çok olmaktadır. Kimyasal çözülme ve eğimin aynı yerde olmasından dolayı toprak kayması bu bölgede oluşan doğal afetler içerisinde yer almaktadır.

Toprak kayması diğer doğal afetler gibi maddi ve manevi hasarlara neden olmaktadır. Bu hasarlardan en önemlisi telafisi olamayan can kayıplarıdır. Her ne kadar kurtarıma örgütleri oluşturulsa da bazen zaman yetersiz olduğundan dolayı can kayıpları meydana gelmektedir. Can kayıplarının yanı sıra bireylerin geçim kaynağı olan mallar ve toplumun kullandığı alt yapı hizmetleri de hezimete uğramaktadır. Tarla, bağ ve bahçeler ile üzerinde ekili bulunan ağaç ve bitkiler heyelanla sökülerek yamaç aşağı taşınabilmektedir. Bu olay sırasında

toprak karıştığı için, bitki –toprak ilişkisi bozulmakta, ürünler yerlerinden sökülerek tahrip olmaktadır. Toprak ürünlerinde oluşan bu hasar ihracata konu olan ürünlerde ise ülke ekonomisinin dış dengelerine etki edebilmektedir. Yine iç piyasadaki üretimde kullanılan mamuller ile piyasa arzında daralma olabilir.

- **Kuraklık**

Yağış miktarının olması gerekenden daha az olması sonucu ortaya çıkan arazi kaynakları, bitki örtüsü ve üretim düzeyini önemli biçimde etkileyen doğal oluşumlu olaydır. Bu olayın meydana gelmesinde en önemli etken bölgelerin coğrafik yapısı ve konumudur. Kuraklık insanlar için olduğu gibi hayvanlar ve bitkiler içinde su sıkıntısı oluşturmaktadır. Bu durumda hayvanlar ve bitkilerin soylarının tükenmesine neden olmaktadır. İnsanların da su kaynaklarına yakın yerlere göç etmesinde etkilidir. Dünya genelinde en çok kuraklığın olduğu kıta Afrika kıtasıdır. Ülkemizde ise sırasıyla Güneydoğu Anadolu ve İç Anadolu bölgesinde kuraklık fazladır. Güneydoğu bölgesi güneyden gelen rüzgârların getirdiği sıcak hava kütleleri ile buharlaşmanın fazla olmasından dolayı yağış oluşumu az seviyededir. İç Anadolu bölgesi ise dağların uzanış yönü yağışın iç bölgelerde oluşmasını engellemektedir. Kuraklık dört ana yaklaşım kullanılarak ölçülebilir. Meteorolojik, tarımsal, hidrolojik ve sosyoekonomik kuraklık (Kurnaz, 2014:1).

- ✓ **Meteorolojik Kuraklık:** Bir yandan yağış azlığı diğer yandan sıcaklığın artması nemin azalması sonucu oluşan kuraklıktır.
- ✓ **Tarımsal Kuraklık:** Meteorolojik kuraklık sonucu toprağın içindeki su hemen tükenmez ancak meteorolojik kuraklığın uzun süre devam etmesi sonucu toprağın kendi içersinde biriktirdiği suların tükenmesiyle tarımsal kuraklık ortaya çıkar. Tarımsal kuraklık ekonomi açısından büyük olumsuzluğa yol açar. Üretimin tarımdan yapılamaması ve dışarıdan ürün alınamaması durumunda kıtlık meydana gelir.
- ✓ **Hidrolojik Kuraklık:** Su gücüyle enerji kullanımı veya barajların kullanımı kuraklıkla doğru orantılıdır. Su gücüyle enerji üretimine ihtiyaç artması ve yağışın azlığı sonucu suyun az olması hidrolojik kuraklık ortaya çıkar.

✓ **Sosyoekonomik Kuraklık:** Kuraklığın bir yandan tarıma ve canlılara, diğer yandan da su kaynaklarına ve dolayısıyla da bu kaynaklardan faydalanması gereken sektörlere etkisini kapsamaktadır. Bu bağlamda kuraklığın ekonomik, sosyal ve çevresel etkilerini bir bütünlük içerisinde ele alarak incelemek gerekir

- **Yangın**

Yangın çeşitli sebeplerle ortaya çıkan, çıkmasıyla doğaya ve doğadaki canlılara büyük tahribatlar veren doğal afet türüdür. Yangın doğal yollarla çıkmasındaki temel etken sıcaklıktır. Ancak günümüzde yangınların en büyük nedeni insandır. Piknik alanlarında ateş yakılması veya orman içinde sigara içilmesi gibi nedenlerden dolayı çıkan yangınlar ormanlara ve ormandaki canlılara büyük kayıplar yaşatmaktadır (Ayanoğlu ve diğerleri, 2017:32). Ayrıca insanların yaşadıkları veya çalıştıkları iş ortamlarında ihmalsizlik, dikkatsizlik veya kaza sonucu ortaya çıkan yangın türü vardır. Bu yangınlar da can ve mal kayıplarına neden olmaktadır. Büyük ve küçük firmalar açısından çıkan bir yangın telafi edilemez maliyetlere neden olabilir. Bu yüzden yangınla ilgili gerekli teçhizatlar yerleştirilmeli ve personele gerekli eğitimler verilmelidir.

3.1.1.2 Beşeri Kaynaklı Afetler

Beşeri kaynaklı afetler, insan yapımı olarak meydana getirilen olgular sonucu hata veya ihmal yüzünden ortaya çıkmaktadır. Aşırı hava kirliliği nedeniyle toplu ölümler, insanın doğayı tahrip etmesi sonucu meydana gelen erozyon, su kirliliği yüzünden denizdeki canlıların ölmesi, insan kaynaklı yangınlar, sera gazlarının artmasının sonucu atmosfere verilen zararlar, salgın hastalıklar, göçler ve deneyler sonucu doğada oluşan dengesizlikler beşeri kaynaklı afetlerden en çok bilinenleridir (Engin, 2017:1-5).

İnsan kaynaklı afetlerin ortaya çıkmasında en büyük etken nüfustur. Nüfusun artması ekonomik ihtiyaçların karşılanmasını yetersiz kılmıştır. Böylelikle bireyler daha fazla kaynak sağlayabilmek için savaş haline girmişlerdir. Savaşların meydana gelmesiyle salgın hastalıklar, doğa tahribatı ve kitlesel imha silahları ortaya çıkmıştır. Savaşlar yüzünden can kayıpları ile birlikte toplu göçlerin yaşanması belli ülkelerde nüfus dengesini olumsuz

etkilemiştir. Örneğin Suriye savaşında insanların can güvenliğini sağlamak için daha güvenli bölge arayışları için göç etmek zorunda kalmışlardır. Büyük oranda sığınmacı kabul eden Türkiye’de göç edenlerin iç piyasada kendi iş yerlerini açması yerli yatırımcıyı olumsuz etkilemiştir. Ayrıca farklı yaşam biçimi kültür çatışmasına neden olmuştur. Bunun yanı sıra yerleştikleri bölgeler de yerel hizmetlere talep artmıştır. Bütün bu olumsuzlukların meydana gelmesinde temel etken insan kaynaklı afetlerdir.

Doğa açısından bakıldığında insan yine doğaya da büyük zarar vermektedir. Yeni yerleşim yerleri açmak için hayvanları yerleşim yerlerinden etmekte veya ormanları tahrip etmektedir. Hayvanların yerleşim yerlerinden olması ekolojik dengenin sarsılmasına ve bu hayvanların soylarının kurumasına neden olmaktadır. Hayvanların doğasının dengesini sağlamada önemli rol oynadığı birçok akademik çalışmayla kanıtlanmıştır. Ayrıca hayvanların yok olması insanlık açısından salgın hastalıkların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Öte yandan ormanların tahrip edilmesi veya yakılması nemliliğin azalmasına neden olmaktadır. Nemliliğin azalmasıyla birlikte yağışların azalması susuzluk ve kıtlık gibi afetlerin ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Bir diğer beşeri afet teknolojinin yanlış kullanımı sonucu doğaya ve insana verilen zararlardır. Artan teknoloji kullanımı ile birlikte radyoaktif elementlerin insan sağlığına zarar verme oranı artmaktadır. En büyük örneği yakın tarihte gerçekleşen “Çernobil Faciası”dır. Çernobil faciası, Ukrayna’da meydana gelen nükleer santralin patlaması sonucu birçok insanın ölümüne neden olan olaydır. Bu olayın ortaya çıkması beşeri kaynaklıdır. Sonuç olarak beşeri afetler insanoğlunun hep daha fazlasına ulaşılmasından kaynaklı çıkan doğaya ve insana zarar veren eylemlerin tamamıdır. Bu zararları minimuma indirmenin en temel yolu küçük yaştan itibaren evde ve okulda verilen eğitimidir. Bireyler küçüklükten itibaren bilinçlendirilmeli ve doğayı ve canlıyı yaşatma felsefesi ile büyütülmelidir. Ancak böylelikle doğadaki insan kaynaklı afetler en aza indirilebilir ve dünya daha yaşanılabilir bir yer haline getirilebilir.

3.1.2 Savaş ve Terör Vakaları

Devletlerin ekonomik ve siyasal çıkarları doğrultusunda birbirleri ile olan ilişkilerini koparıp bunun yerine askeri gücünü kullanarak çıkar sağlama ya da kendini koruma amaçlı yaptıkları çatışma bütününe savaş denir. Savaş, insanlıkla birlikte var olup tarih boyunca değişen, yöntem ve uygulama bakımından farklılaşan, kapsamlı ve dinamik bir kavram olagelmıştır. Geçmişten günümüze kadar insan gücü ağırlıklı savaşlar yapılmıştır ancak artan imkan ve gelişen teknoloji ile birlikte insana dayalı savaş azalmış teknolojik mühimmat ağırlıklı savaşlar artmıştır (Eker, 2015:33). Ülke savaş tarihimize bakıldığında Türkiye cumhuriyeti milli bağımsızlık uğruna kurtuluş savaşını kazanmasıyla kurulan bir ülkedir. Cumhuriyet sonrası Türkiye'nin katıldığı savaşlar tablo 2'de gösterilmiştir(<http://www.wikiwand.com>, Erişim tarihi: 13.08.2018).

Tablo 2'ye bakıldığında Türkiye katıldığı savaşlardaki amacı dünya barışına katkı sağlamaktır. Ancak bu durumu gerçekleştirdiği dönemlerde önemli can kayıpları vermiştir. Ayrıca bu savaşlar kendi topraklarımızda olmamasına rağmen küresel anlamda dünya bir savaş içerisinde olduğu için ülke ekonomimizi olumsuz etkilemiştir. Türkiye ikinci dünya savaşına girmemesine rağmen savunma hazırlıkları yapmıştır. Seferberlik ilan edilmesi sonucu ülke ekonomisi etkilenmiş üretimde zayıflamıştır.

Tablo 2: Cumhuriyet Sonrası Türkiye'nin Katıldığı Savaşlar

TARİH	SAVAŞ ADI	MÜTTEFİKLER	KARŞITLAR
1950-1953	Kore Savaşı	NATO Ülkeleri	Kuzey Kore Çin SSCB
1974	Kıbrıs Harekâtı	Türkiye Türk Mukavemet Teşkilatı	Kuzey Kıbrıs Yunanistan
1999	Yugoslavya Savaşı	NATO	Yugoslavya Federal Cumhuriyeti
2001-2004	Afganistan Savaşı	Türkiye Afganistan ISAF	Taliban El Kaide
2011	Libya Savaşı	NATO	Libya Sosyalist Halk Cemahiriyesi
2016	Suriye Savaşı	Türkiye ÖSO	İŞİD PYG YPG Suriye Hükümeti

Kaynak: (<http://www.wikiwand.com>, Erişim tarihi: 13.08.2018).

İkinci dünya savaşının Türk ekonomisine etkileri şöyledir (Dokuyan, 2014:23-30):

- İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı savaş öncesinde hazırlanmış ama savaştan dolayı uygulanamamıştır.
- Tarımda yarı yarıya azalma oldu.
- Genç nüfus askere alınarak iş gücü azalmıştır.
- Bütçenin % 60 orduya ayrılmıştır. Bundan dolayı planlı ekonomi modeli askıya alınmıştır.

- Dışa kapalı bir ekonomik sistem uygulanmış ve kliring uygulanmıştır.
- Emisyondan bağılı olarak yüksek enflasyon meydana gelmiştir.
- Savaş sürecinde toplanan vergi miktarları ve türleri artırılmıştır. (Varlık, Toprak mahsulleri)
- Bütçe açığı verilmiştir.
- İthalat azalmıştır ancak ihracat artmıştır.
- Sanayide gerileme yaşanmıştır.
- İstimval, İstimlâk ve kamulaştırma gibi mal edinme yöntemlerine başvurulmuştur.

Sonuç olarak savaşa giremeyen bir Türkiye olmasına rağmen savaşa girmiş kadar ekonomik sıkıntılara maruz kaldı. Bu durumun temel nedeni birinci dünya savaşından sonra çalışan nüfus az olduğundan ekonomik olarak daha yeni yükselmeye başlamasıdır.

3.1.1.1 Terörizmin Ekonomik Etkileri

Günümüzde en popüler konular arasında yer alan ve gerçekleştirdiği eylemlerle de kendini her zaman gündemde tutan terör olgusu 11 Eylül 2001 tarihinden sonra dünyada yeni fark edilmiştir. Daha doğrusu batıda yeni fark edilmiştir. Ancak orta doğu ve ülkemizde çoktan faaliyetlerine çoktan başlanmıştı. Ülkemizde 1984 yılından beri PKK terörü faaliyetlerine devam etmektedir. Faaliyetine başladığından beri 35.300 kayıp verilmiştir. Bu örgütün faaliyetlerinden dolayı Türkiye’de siyasal, sosyal ve ekonomik olarak epey tahribat yaşamıştır. (Şen, 2017:18). Terör örgütlerin ekonomik etkilerini yatırımlar üzerine, ticari faaliyetler üzerine, tarım sektörüne, menkul kıymetler üzerine etkisi, turizm etkileri olmak üzere beş başlıkta incelemek mümkündür (Alp, 2013:6-16).

• Yatırımlar Üzerine Etkileri

Terör grupları insanların ikincil ihtiyacı olan güvenlik ihtiyacını hedef almaktadır. Kendini güvende hissetmeyen insan ya güvenli bölgelere göç eder ya da korku içinde yaşamaya devam eder. Güvenin olmadığı bir ortamda belirsizlik fazla olur. Belirsizlikle birlikte artan riskten yatırımcı uzak durur. Ülkemizde bu

duruma bakıldığında özellikle Doğu ve Güneydoğu bölgelerinde varlığını gösteren terör yüzünden bu iki bölge gelişim ve kalkınmada son sıralardadır. Terör faaliyetlerinin fazla olduğu bu yerlerden yatırımcı uzak durmaktadır. Yatırım yapmaya çalışan yatırımcıya da terör örgütleri izin vermemektedir. Bu bölgede iş gücü ve hammadde olmasına rağmen güvenliğin sağlanamamasından dolayı yatırımlar yapılamamaktadır. Yatırımsızlık sonuçları ile bölge halkı geçimini illegal yollarla veya göç ederek sağlamaya çalışmaktadır. Özellikle kaçakçılık faaliyetlerinin fazla olduğu bu bölgelerde kayıt dışı ekonomik veri oldukça fazladır. Finansal yatırımların yanında devletin yapacağı alt yapı yatırımlarında da aksama yaşamaktadır. Ayrıca terör eylemlerinin arttığı dönemlerde ülke içerisindeki risk oranı arttığı için yeni yatırım ülke pazarına giriş yapmamaktadır. Yapan yatırımcılarda kısa vadeli finans piyasalarına yönelmektedir. Çünkü böyle bir ortamda uzun vade kalıp yatırım riskini göze almamaktadır (Öztürk ve Çelik, 2009:94).

Tablo 3: Savunma Giderleri Oranları

Yıl	Büyüme (%)	İşsizlik (%)	Enflasyon (%)
1968	6,7	5,7	3,2
1971	7	6,8	15,9
1972	9,2	6,2	18

Kaynak: (<http://www.bumko.gov.tr>)

Artan terör örgütleri faaliyetleri ile birlikte ülkemizdeki savunma sanayisinin oranlarında artış yaşanmıştır. Ülkemizde 2007-2017 yılları arası savunma sanayi ile ilgili veriler tablo 3'te belirtilmiştir. Savunma sanayii bütçe payları düşüş olmuştur. Bunun temel neden dışa bağımlılığın azaltılmasıdır. Sanayide olan artış miktarı da son yıllarda güney sınırında oluşan terör ve savaş tehditlerinden dolayıdır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler de terör faaliyetlerinden dolayı savunma sanayisi giderleri yüksektir. Terör örgütlerinin olmadığı varsayımında bu harcamaları alternatif kanallara yöneltildiğinde ülke ekonomisine katkısı gayet olumlu olacaktır.

- **Ticari Faaliyetler Üzerine Etkileri**

Ticari faaliyetler bir ülkenin başka ülkelerle dış ticareti veya ülke içerisindeki üreticinin tüketiciye ulaşma çabasıdır. Ülkemiz Asya ve Avrupa arası köprü konumunda bir yerde olduğu için önemli ticaret yolları ve enerji hatları buradan geçmektedir. Ancak terör örgütlerinin varlığını ticari ilişkileri olumsuz etkilemiştir. Terör örgütlerinin oluşturdukları güvensizlik ortamında ticari hayata etkileri şunlardır(Alp, 2013:8):

- Yerli ve yabancı yatırımcı güvensizlikten dolayı bölgeden uzaklaşmaktadır.
- İç piyasada ticaret yapan tacirler korkutma ve yıldırma çalışmaları ile ticaret hacmini düşürmektedirler.
- Enerji hatlarına saldırılarıyla ile enerji koridorunda aksamalara neden olmaktadır.
- Riski fazla olmasından dolayı sigorta poliçe oranları yükselmekte ve tüketici sigortadan uzak durmaktadır.
- Bölgedeki halktan zorla para alarak halkın gelirini kısmaktadır.
- Güvenlik önlemlerinin işlem maliyeti artmaktadır.

Bu etkenler dikkate alındığında terör bölgelerinin ticari ilişkilerinin zayıf olmasının ya da gelişmemesinin nedenleri daha açık şekilde anlaşılmaktadır. Bu bölgedeki yatırımcı kendi iç piyasasında farklı bölgelere ticareti zayıf olduğundan dolayı kar marjları genel olarak düşüktür. Bu nedenle terör örgütleri ülke ekonomisinde önemli bir engel teşkil etmektedir.

- **Tarım Sektörüne Etkileri**

Terör faaliyetlerinin fazla olduğu bölgelerde tarım ve hayvancılığın gelişmemesinde ya da gerilemesindeki temel etken bireylerin kendi güvenliklerini sağlamak için göç etmeleri sonucunda bu alanlarda üretim ve verimliliğin düşmesidir. Ayrıca tarım ve hayvancılık sanayi yatırımlarının yapılamamasından dolayı iş gücü başka bölgelere yönelmektedir. Yani bölgenin kalkınması ve gelişmesi bölge içerisinde sınırlı kalmaktadır. Güvenliğin sağlanması için oluşturulan asayiş bölgeleri ve bu bölgelerdeki vatandaşların zorunlu olarak yerlerinden edilmeleri de tarım ve hayvancılığın azalmasında önem arz etmektedir.

Şahingöz (2002) terörizmin tarım sektörüne bir zararı olmadığını belirtmektedir. Bunun nedeni olarak ise teröristlerin beslenme kaynaklarını buralardan sağlamasından dolayı devamlılığına önem göstermelerini öne sürmektedir. Ancak terör kendi beslenmesini sağlarken çiftçinin gelirinden çalmaktadır. Bu durumda çiftçinin tarım ve hayvancılığı terk etmesine neden olmaktadır. Buna bağlı olarak dolaylı da olsa tarımın ülke ekonomisindeki payını düşürmektedir. Bu yüzden tarım ve hayvancılık ürünlerine olan talebi sağlamak için yurtdışından ithalat yapılmaktadır. Yapılan ithalat fiyatları iç piyasadan düşük olduğu için iç piyasada tarım ve hayvancılık yapmaya çalışan kişilerin rekabet gücünü azaltmakta ve dışa bağımlılık artmaktadır.

- **Menkul Kıymetler Üzerine Etkisi**

Ekonomi literatüründe terörizm, mevcut piyasalarda olumsuz eylemler yaparak yada belirli iletişim kanalları ile piyasa karşıtı haberler yayınlamak dalgalanmalara sebep olan illegal yapıdır. Finansal piyasalara karşı yapılan ekonomik saldırılar genel olarak gelişmiş ülkelere yöneliktir. Örneğin 2001 yılında ABD’de meydana gelen saldırı, 2004 yılında Madrid ve 2005 yılında Londra’da meydana gelen saldırılar terörün finansal piyasalarda dalgalanmaya sebep olduğunun göstergesidir (Korkmaz ve diğerleri, 2017:12).

Bilginin hızlı yayılmasından dolayı piyasalardaki yatırımcılar elde ettikleri bilgiler doğrultusunda hızlı karar alabilmektedir. Terör faaliyetleri olduğu dönemlerde piyasalarda oluşan kaygılar nedeniyle yatırımcılar pozisyon değişikliğine gitmektedir. Yabancı yatırımcı ise yatırımını daha güvenilir piyasalara yönlendirmektedir. Özellikle küresel piyasalara etki eden gelişmiş ülkelerde oluşan terör faaliyetleri sadece eylemin gerçekleştiği piyasada değil diğer tüm piyasaları da etkilemektedir. 11 Eylül saldırısı sonrası finansal piyasalar ABD’de % 8 düşmüş ve kendini tekrar toplaması 40 gün almıştır. Bu saldırıdan etkilenen Norveç borsası %25 düşüş yaşamış ve tekrar eski halini alması 107 gün almıştır. Bunların haricinde dış borçları dolar endeksli olan piyasalarda bu krizden önemli derecede etkilenmiştir (Alp, 2013:12).

1997-2009 yılları arası terörün Türkiye finansal piyasalarına etkisini inceleyen bir çalışmada BIST 100 endeksi ele alınarak olay çalışması

yapılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda terör eylemlerinin olduğu zamanlarda negatif etkilerinin yüksek olduğu ve ayrıca büyüme ile artan güven nedeniyle kısa sürdüğü sonuçlarına ulaşılmıştır. Yakın zamanda özellikle oluşan bombalı saldırılar finansal piyasalarda kısa vadeli yatırımların kaçmasına neden olmuştur (Korkmaz ve diğerleri, 2017:15).

- **Turizm Üzerine Etkisi**

Turizm ülke ekonomileri açısından döviz girdisinin sağlandığı en önemli kanaldır. Turizm döviz geliri iyi olması bir ülkenin, yabancı turist tarafından tercih edildiğinin göstergesidir. Böyle bir durum ülke imajının diğer ülkelere göre artmasını sağlamaktadır. Ancak terörizm faaliyetlerinin yaşandığı ülkelerde böyle bir imaj söz konusu değildir aksine kötü imaja sahip olmaktadır. Terörizm turistin başka rotasyonlara yönelmelerini sağlayarak ülkeye ekonomisini baltalamaktadır. Çünkü turist tatil yapacağı yerde güvenlik sağlık ve huzur gibi etkenlere önem vermektedir. Örneğin 11 Eylül saldırılarından sonraki ilk üç ay boyunca ABD’de otel rezervasyonları bireysel varışlar için %20 ile % 50 arasında rezervasyon iptalleri, grupların ve turizm acentelerinin tatil programlarını iptal etmesi, toplantı, kongre, seminer ve ticari fuarların tamamen iptali ve ertelenmesi ile karşı karşıya kalınmıştır. Benzer durumda Türkiye’de 15 Temmuz 2016 yılında meydana gelen darbe girişimi ülke ekonomisi ile birlikte turizmi de etkilemiştir. İstanbul, Ankara ve Kayseri’de meydana gelen bombalı saldırılar Türkiye’nin uluslararası arenada imajını düşürmüş ve buralar turistin gözünde riskli bölge olarak değerlendirilmiştir. Türkiye üç tarafı denizlerle çevrili olan ve birçok medeniyete ev sahipliği yapmış Anadolu’yu içerisinde barındıran bir ülkedir. Bu özelliklerinden dolayı turistlere cazip gelmektedir. Bu cazibenin kalıcı olması için ise ülkemizdeki terör faaliyetlerinin ortadan kaldırılması gerekir (Dilek ve Dilek, 2017:1104).

Yukarıda sayılan durumlardan ziyade direkt veya dolaylı olarak terör birçok konuya etki etmektedir. Bütçe, milli gelir, büyüme oranları, sosyal refah, işsizlik v.b. konular bu duruma örnek gösterilebilir. Ancak ekonomik etkilerinin yanında hiçbir kaydi değerle ölçülemeyen insan hayatı şüphesiz en büyük etkisidir. Hayatını kaybeden insanlar ve ailelerindeki sosyal ve psikolojik etkiler

hiçbir ölçekle ele alınamaz. Bu nedenle ağırlık olarak siyasal bir amaçla kullanılan terör ortadan kaldırılmalı demokratik çerçevelerde ilişkiler kurulmalıdır.

3.1.3 Ekonomik Krizler

Kriz kelimesi Antik Yunan krizis kelimesinden türemiştir. İlk olarak tıp alanında kullanılan kriz kelimesi, kötü hastalık, ummadık zamanda ortaya çıkan hastalıklar için kullanılmıştır. İlerleyen zamanla birlikte kriz buhran, sıkıntı ve büyük bunalım kelimelerine eş anlama gelmiştir. Kriz kelimesinin tanımını yapmak kolay değildir. Psikolojik olarak kişiden kişiye değişen bu olgu hissedilen duygu ve zarara göre değişmektedir. Ancak kriz, önceden bilinmeyen veya hesaplanamayan durumların ortaya çıkması sonucu oluşan maddi veya manevi zarar içeren bir temele dayanmaktadır. Kriz oluşumu bakımından kısa veya uzun süreli olabilir. Örneğin meydana gelen bir ekonomik kriz etkisi uzun sürebilirken, aniden oluşan psikolojik kriz erken teşhis ve tedaviyle daha kısa sürebilir (Aktan ve Şen, 2001:1225-1230).

Ekonomik kriz, piyasalarda belli bir etkenden dolayı tasarruf-yatırım, enflasyon, işsizlik, döviz gibi durumlarda dengesizliklerin oluşmasıdır. Başka bir ifadeyle ekonomiyi önemli derecede sarsan ani ve beklenmedik olaylar bütünüdür. Ekonomik krizler genel olarak para krizi, bankacılık krizi, sistematik finansal krizler ve dış kaynaklı krizler olarak sınıflandırılır. Para krizi küreselleşmenin ortaya çıkmasıyla daha da dikkat çekmektedir. Para krizi, piyasada oluşan risk ve güvensizlikten dolayı spekülasyon amaçlı gelen fonların hızlı bir şekilde piyasadan çekilmesi ve merkez bankası kur politikasının yetersiz kalması durumunda meydana gelir. Bankacılık krizi, bankaların yükümlüklerini yerine getirmeyerek ve reel karar almamasından dolayı oluşan kriz türüdür. Ayrıca kredi mevduat dengesinin sağlanamaması ve müşterilerin bankaya güveni azalması sonucu aşırı şekilde mevduatın çekilmesi sonucundan da meydana gelmektedir. Bu durumun önüne geçmek için devlet denetim kurumlarının uygulamaları artmıştır. Sistematik finansal krizler, piyasanın etkin bir şekilde işlemlerini engelleyerek genelinde şiddetli bir yıkıma yol açan

krizlerdir. Dış kaynaklı krizler ise ekonomide her şey yolunda giderken dış piyasalarda oluşan bir dalgalanmanın iç piyasayı etkilemesidir. ABD’de meydana gelen mortgage krizi bu duruma örnek olarak gösterilebilir (Darıcan, 2017:40).

3.1.3.1 1990 Sonrası Meydana gelen Ekonomik Krizler

Küreselleşen ekonomilerle birlikte dünyanın herhangi bir yerinde oluşan bir bilgi başka bir piyasaya aniden etki edebilmektedir. Bu etki olumlu ve olumsuz sonuçlar şeklindedir. Olumlu sonuçlar piyasa açısından pozitifken olumsuz sonuçlar krizlere neden olabilmektedir. Bu başlık altında 1990 sonrası dünya ve Türkiye ekonomisini etkileyen ekonomik krizler ele alınacaktır.

- **1994 Meksika ve Türkiye Krizi**

1994 yılında Meksika’da meydana gelen krizin temel nedeni; Meksika’daki siyasal istikrarsızlık ve suç oranlarının artmasıdır. Bundan dolayı yatırımcıların gelişmekte olan diğer piyasalara yönelmesi sonucunda Meksika piyasalarında yabancı sermaye akımında sert düşüş oluşmuştur. Ülkede yaşanan siyasi belirsizliğe rağmen önlemler alınmış ancak yetersiz kalmıştır. Bu yüzden Meksika pezo’su devalüe edilerek, dalgalı döviz kuruna geçilmiştir. Tüm bu durum sonucunda Meksika ekonomisinde şirketlerin ve hane halkının reel borcu artmış ve gelirin azalmasıyla bankacılık sektörü krizi ortaya çıkarmıştır (Saltan, 2017:35).

1990 yılında dünyada başlayan ekonomik dalgalanmaların etkisiyle Türkiye piyasaları da etkilenmiştir. Dünyadaki doğu batı bloklarının son bulması komşu ülke olan SSCB dağılması ve soğuk savaşın sona ermesi tüm dünya piyasalarını etkilediği gibi Türkiye de etkilenmiştir. 1994 yılında meydana gelen kriz finansal ve yapısal nedenlere bağlanılmıştır. Finansal neden merkez bankasının kur politikası ve faiz hadlerinin düşük olmasıdır. Globalleşen dünya ile birlikte sermaye hareketlerinin mobilitesi daha da artmıştır. Bundan dolayı Türkiye yatırımcıyı çekmek amaçlı dövizini değerli kılmaya çalışmıştır. Bu çalışmalar neticesinde döviz enflasyon oranının altında kalmış, dış açık verilmiş, faiz ve döviz arasındaki mesafe açılmış bunun sonucunda dış dengeler

bozulmuştur. Kriz öncesi yapılan yapısal düzenlemeler kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin notunu düşürülmüş ve yanlış iç borçlanmadan dolayı bunalım ortamı oluşmuştur. Faiz hadleri Hazine bonolarında yüzde 400'ü aşarken TEFE yüzde 121, TÜFE yüzde 106'lı rakamlara sıçradı. Yarım milyon kişi işinden oldu. Resmi rezervler 7,2 milyar dolar seviyesindeyken, resmi rezervlerdeki azalış devam etmiş ve bu tarihte 3 milyar düzeyine inmiştir. Cari açık 1 milyar dolardan 6,4 milyar dolara yükselmiştir. Borç stoku 12 milyar dolara yaklaşmıştır. Kısa vadeli borçlar ise rekor kırarak 18,5 milyar dolara gelmiştir (Akpınar, 2009).

- **1997 Asya Krizi**

Asya ülkeleri 1970'li yılların ortalarından itibaren hızlı bir büyüme süreci yaşamışlardır. Ülkelerin ekonomik başarıları "mucize" diye nitelenmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelere örnek olarak gösterilmişlerdir. Ancak 1997 Temmuzunda Tayland'da başlayan kriz, bölgenin diğer ülkeleri Malezya, Endonezya, Güney Kore, Filipinler, Hong Kong ve Singapur'a yayılmıştır. Başlangıçta ülkelerin paraları dolar karşısında önemli düzeyde değer kaybettiği gibi, borsaları da çökmüştür. Dünya küresel krizin eşiğine gelmiş birkaç ay içinde birçok ülke yıllarca geriye gitmiş, ekonomik istikrarsızlıklarla birlikte politik istikrarsızlıklar yaşanmıştır. 1997 Temmuzda patlak veren Asya Krizi, özellikle krize giren ekonomilerde, ekonomilerin küçülmesine, borsaların çökmesine, işsizliğin artmasına, uluslararası alanda kredi akışının hızla düşmesine, şirketlerin ve bankaların iflaslarına, ulusal ve uluslararası piyasalarda faiz oranlarının hızla yükselmesine ve uluslararası düzeyde ticaret hacminin düşmesine neden olmuştur. Endonezya, Tayland ve Güney Kore krizden en çok etkilenen ülkelerdir. Hong Kong, Malezya, Laos ve Filipinler de bu krizden büyük ölçüde etkilenmişlerdir (Turan, 2011:60-61).

- **1998 Rusya Krizi**

1998 yılında Asya krizinin etkilerini bertaraf etmek için Rus hükümeti çeşitli radikal önlemler almıştır. Aldığı önlemler tüm dünyada tedirginliklerin oluşmasına sebep olmuştur. Rus hükümeti ve merkez bankası, Rus bankalarının ve dışarıdan alınan borçlara 90 günlük moratoryum ilan etmiştir. Ayrıca devlet

borçlarını ertelemek ile birlikte yabancı yatırımcıların Rus rublesine bir yıldan az yatırım yapmasını yasaklamıştır. Daha önce 6.5-7 civarı olan dolar/ruble paritesi 9.5 kadar yükseltti. Bu durumun rublenin dolar karşısında büyük oranda değer kaybetmesine neden olmuştur. Bu durumlardan ziyade krizin en önemli nedeni Asya krizinde petrol fiyatlarının düşmesidir. Rusya ihracatında önemli yer edinen petrol fiyatlarının azalmasıyla ihracat geliri azalmış ve dış borçları artmıştır. Rusya'da birçok banka batmıştır. Bunun bir diğer nedeni ruble türünde hazine bonolarını elinde tutmaları olmuştur. Bu olaylar yüzünden insanlar mevduatlarını boşaltmış ve bankalar ellerinde kaynak kalmadığından dolayı merkez bankası destek çıkmıştır.

- **Kasım 2000 Krizi**

Kasım ayının son günlerinde meydana gelen krizin nedenleri büyük bankaların küçük bankaları ele geçirmeye çalışması, Türk hava yolları ve Türk telekomun özelleştirilmelerinin gecikmesi, dış basınında Türkiye aleyhine olumsuz haberler çıkarması sonucu çıkan kriz bir gecede ülkede 7 milyar doların çekilmesine sebep olmuştur. Özelleştirmeden getiri beklentisi 7,6 milyar dolar iken 5 milyar dolar gerçekleşmiştir. IMF'nin Türkiye'ye taahhüt ettiği kredi limitleri zamanında ödenmediğinden dolayı likidite krizi ortaya çıkmıştır (Çarıkçı, <http://www.ekodialog.com/>). OECD'nin yayınladığı rapora göre krizin nedenleri şunlardır (Turan, 2011:71):

- Yılların birikimi olan Ziraat Bankası ve Halk Bankası'nın görev zararları, 1999'dan 2000'e kadar 19 milyar dolardan 21 milyar dolara çıkmıştır.
- Kamu kesimi borç stoku /GSYİH oranı %45'ten %62'ye aşırı yükselmiştir.
- Kamu bankalarının görev zararı /GSYİH oranı %8,2'den %11,4'e çıkmıştır.
- Kamu bankalarının açık pozisyonları(döviz gelir-gider farkı) 18 milyar dolara ulaşmıştır.
- Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonları 20 milyar doları aşmıştır.
- Niyet mektubu ile taahhüt edilen özelleştirmeler zamanında gerçekleştirilemediği için 780 milyon dolarlık Dünya Bankası kredisi askıya alınmıştır.

- 1999 yılında ortaya çıkan iki depremin maliyeti 15 milyar dolarlık bir yük getirmiştir. Türkiye bu depremler için 3,8 milyar dolarlık dış kredi taahhüdünü almasına rağmen sadece 47 milyon doları bağış olarak gerçekleştirmiştir.
- 2000 yılı boyunca TL'nin %20 aşırı değerlenmesi, petrol fiyatlarının aşırı artışı ve Euro'nun değer kaybı ödemeler bilançosunu olumsuz etkilemiştir.
- Ocak-Ağustos dönemi faiz oranlarının hızlı düşüşü sonucu küçük ve orta büyüklükteki bankaların hazine kâğıtlarını zararına satmaları, karlılığı azaltmış, Kasım başından itibaren likidite krizi ile karşılaşmıştır.

- **Şubat 2001 Krizi**

1998 Rusya krizi, 1999 Marmara depremi ve 2000 yılında çıkan kriz sonucunda tarihimize kara Çarşamba olarak nitelendiren Şubat 2001 krizi meydana gelmiştir. 19 Şubat 2001'de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında Milli Güvenlik Kurulu'nda gerçekleşen sert tartışmalar, sonucu ülkedeki siyasi krizle birlikte ekonomik kriz meydana gelmiştir. 2000 yılında çıkan krizin etkileri geçmeden patlak veren kriz sonucunda TL değer kaybetmiş ve yatırımcılar Türkiye piyasasından çekilmiştir. Krizin başlıca sonuçları şunlardır (Bayhan, 2017), (Acar, 2013:15-32):

- Ortaya çıkan kriz sonucunda tasarruf sahipleri ve bankalar döviz yatırımına yönelmiş ve döviz fiyatlarının daha da artmasına neden olmuşlardır.
- Merkez Bankasının Rezervleri 5,3 milyar dolar azalmıştır. Bankalar arası Para piyasasında gecelik faizler %7500'e çıkarken, Hazine %144 oranı ile borçlanmıştır.
- İki günde % 57'ye varan devalüasyon yaşanmıştır.
- 15 bine yakın şirket iflas etmiş ve psikolojisi bozulan işverenler arasında intihar edenler olmuştur.
- Bankacılık sistemi kilitlemiştir.
- Ödemeler sistemi ilk defa arka arkaya dört gün çalışmamıştır.
- Aşırı yüksek faizler, sıcak para girişini arttırmıştır. Bu geçici paranın arbitraj amacıyla kısa süreliğine ülkeye girip çıkması, mali piyasalarda dalgalanmaya neden olmuştur.

- Hükümete ve ekonomi yönetimine olan güven sarsılmış, hatta yok olmuştur.
- Türkiye, güven kaybetmiş ve kredi notu düşürülmüştür. Böylece yabancı yatırımcı da desteğini çekmiştir.
- İşsizlik oranı büyük artış göstermiş ve 1,5 milyon kişi işini kaybetmiştir.
- Milli gelir, 200 milyar dolardan 140-150 milyar dolara kadar inmiştir.
- Kişi başına yıllık gelir, 1083'er dolar azalmıştır.
- Türk lirasının alım gücü, 3'te 1'e düşmüştür.
- Ekonomi, % 8,5 oranında küçülmüştür.
- Enflasyon % 70'i aşmıştır.

- **Mortgage Krizi**

2007-2008 yıllarında dünyada ekonomik piyasalar büyümeye yönelik bir ivme kazanmışlardı. Büyümenin yanı sıra ticaret hacmi artmış, enflasyon azalmış ve faiz oranları da düşerek piyasalarda likidite imkânları artmıştır. Düşük enflasyon ve düşük faizlerden dolayı bireylerin konut talebi artmıştır. Piyasanın hacminin artması, denetimlerin yetersizliği ve karmaşıklığın ortaya çıkmasına neden olmuştur. 2007 yılının ortalarında ABD'de tasarruf sahiplerine kullandırılan riskli kredilerin geri dönmeye başlaması sonucu zamanla derinleşen borçları sonucu 2008 yılında küresel bir kriz olarak meydana gelmiştir. Bu süreçten sonra birçok kişi borçlarını ödeyemediğinden dolayı bankalar evlerine el koymuştur. 2009 un ilk çeyreğinde dip dalga olarak piyasaya dönüş yapan küresel kriz, dünyada ki tüm piyasalarında duraksamalara neden olmuştur. Krizin yayılma mekanizması, küresel düzeyde beklentilerin, kredi mekanizmalarının ve talebin bozulmasına bağlı olarak, iflaslar, üretim ve istihdamda bozulmalar olarak kendisini göstermiştir (Alantar, 2008:1).

Küresel kriz dünyadaki tüm piyasaları etkilediği gibi Türkiye piyasalarını da etkilemiştir. Dış piyasalarda oluşan dalgalanma döviz girdisi ve hisse piyasalarının işlem hacmini düşürmüştür. Bununla birlikte yurtdışından kaynaklanan sermaye girişlerinde azalma yaşanmıştır. Piyasaların durgunlaşmasından dolayı cari işlemleri dengesi daralmıştır. Dış talebin azalmasına paralel olarak ithalatın ve dış finansman imkânlarının daralması dış açık sorununu ciddi bir sıkıntıya yol açmadan yöneltmesini mümkün kılmıştır.

2009 yılında mali sektör hariç diğer tüm sektörler küçülmeye gitmiştir. Küçülmeye birlikte istihdam sorunu meydana gelmiştir. Ayrıca krizin etkisiyle GSYİH’da çeyrek dönem bazında %15’e, yıllık bazda ise 2009 yılında %5’e varan daralma görülmüştür (Tarkun, 2012:60).

Kriz meydana gelmesinden sonra Türkiye krizden en az derecede etkilenmek için 7 tane önlem paketi açıklamıştır. Paketlerin içeriği şöyledir (Öksüzler ve Teyyare, 2010: 141-145)

- **1.Önlem paketi:** 2008 yılının ikinci yarısından 2009 yılına kadar ki süreçte uygulanan pakettir. Paket mali değeri 11,4 milyardır Türk lirasıdır. Paketin amacı esnaf ve sanatkârın nakit sıkışıklığını belli bir ölçüde gidermektir.
- **2. Önlem paketi:** 2009 yılı mali bilançosuna dâhil edilen önlemlerdir. 15,8 milyar TL değerli paket, 1. Paketin devamı niteliğindedir. KOSGEB aracılığı ile esnaf ve sanatkârlarda oluşan nakit dar boğalıkları gidermek amaçlanmıştır.
- **3. Önlem paketi:** İşsizlik Sigortası Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”(5838 Sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun) Üçüncü Önlem Paketi’nin çerçevesini oluşturmaktadır. Paket istihdamı arttırmak amacıyla çıkarılmıştır. Bu kapsamda kadınların ve gençlerin iş hayatına katılmalarını kolaylaştırıcı maddeleri içermektedir.
- **4. Önlem paketi:** Paket, otomotiv, beyaz eşya, konut ve telekomünikasyonda KDV, ÖTV ve Özel İletişim vergisi oranlarının indirilmesini kapsamaktadır. Yine bu paket kapsamında KOSGEB’e kaynak aktarılmış ve enerji maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla ucuz tarife dilimi genişletilmiştir.
- **5. Önlem paketi:** Bu paketle birlikte KDV ve ÖTV indirimleri, mobilya, bilişim, büro malzemeleri ve iş makinelerini de kapsayacak şekilde yaygınlaştırılmıştır. Ayrıca konut alım satımında tapu harcı oranları düşürülmüştür.
- **6. Önlem paketi:** 2009 Nisan ayında kesinleşen altıncı önlem paketi ile özel sektör ile bankalar arasındaki kredi akışını düzenleyecek Kredi Garanti Fonunun (KGF) etkinlik ve fonksiyonunun artırılması amaçlanmaktadır.

- **7. Önlem paketi:** Son dönemde işsiz sayısındaki hızlı artış üzerine hazırlanan söz konusu paket, işsizlere, uzun vadede meslek kazandırmayı, kısa vadede de geçici iş sağlamayı amaçlayan istihdam paketidir.

3.1.4 Sosyopolitik Krizler

Bir ülkede meydana gelen krizlerin hepsi sosyal anlamda toplumu etkilemektedir. Bu krizler siyasi, ekonomik, doğal olabilir. Krizler toplum üzerinde psikolojik ekonomik ve sosyolojik etkiler yaratmaktadır. Bu durum karşısında bireyler korkuya kapılmakta ve bu durum kararlarında çekingenliğe neden olabilmektedir. Bundan dolayı tüketici de yatırımcıda risk geçene kadar durgun bir pozisyon almaktadırlar. Bireylerin kararlarını etkileyen ekonomik ve doğal krizler önceki başlıklarda ele alınmış olup, bu başlık altında Türkiye’de meydana gelen askeri ve sivil darbeler, siyasi krizler, toplumsal ayaklanmalarının ülke ekonomisine etkisi ele alınacaktır.

3.1.4.1 Askeri ve Sivil Krizler

Ülke ekonomilerinin sürdürülebilirliğinin ve büyümesinin temelinde yatan etkenlerin başında siyasal istikrar gelmektedir. Siyasal istikrar ekonomik politikaları ve demokrasi ile bütünleştiğinde ülke piyasası yatırımcılar için en önemli merkez haline gelir. Darbe, askeri veya sivil gurupların siyasal istikrarsızlığı zorla bozmaya yönelik girişimlerine denir. Darbe ekonomik piyasalarda riski ve güvensizliği artırır. Kimi darbeler ülkede kaos ortamının oluşmasına neden olmaktadır. Öte yandan İşsizlik oranının yüksekliği, gelir dağılımında adaletsizlik, kamu kesimi bütçe açığının yüksekliği ve borçluluk düzeyinin sürdürülemez düzeye gelmesi gibi ekonomik nitelikli gelişmeler de istikrarsızlığa zemin hazırlamaktadır. Askeri veya sivil darbelerin çok oluşu ülkede hükümet kurulum sayısını artırır. Türkiye 1950 yılında çok partili hayata geçmiştir. Bu tarihten beri yaklaşık olarak doğrudan veya dolaylı olarak 10 yılda bir siyasi istikrara müdahale edici darbeler olmuştur. 1950-2002 yılları arasında 58 hükümet kurulmuştur. Hükümet değişim devir hızının fazla olması ülkenin ekonomik verilerine yansımış enflasyon, işsizlik ve ekonomik küçülme

oranlarının artmasına neden olmuştur. Türkiye’de 1960-1980 darbeleri, 1997 Muhtırası ve 1997-2016 darbe girişimi olmak üzere beş tane askeri kriz yaşanmıştır (Özsağır, 2013:761).

- **1960 Darbesi**

Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk darbesi, 27 Mayıs 1960'da, Türk Silahlı Kuvvetlerindeki bir grup subayın ülke yönetimine el koymasıyla gerçekleşti (Sarıklı, 2016). Darbenin ekonomik etkileri bakıldığında; GSYİH % 5,3'ten % 5'e geriledi. Ekonomi de ciddi anlamda daralma oldu. Milli gelir 508 dolardan 385 dolara düşmüştür. Darbenin ekonomik etkileri 7 yıl da ancak giderilebilmiştir (Kadıoğlu, 2016).

- **1971 Muhtırası**

12 Mart 1971 de gerçekleşen uygulama yönünden 1960 darbesi gibi olmazsa da yönetim ve işleyiş bakımında benzerdir. Ülkede sıkıyönetim ilan edilmiş, birçok kişinin mal varlığına el konulmuştur. Ülke içerisindeki grupların çatışmaları ve askeri yönetimin başta olması ekonominin durmasına sebep olmuştur. Halk içerisinde yayılan korku ve panik milletin evinden çıkmaması gibi durumları ortaya getirmiştir(Özsağır, 2013:762).

Tablo 4: 1968-1972 Arası Ekonomik Göstergeler

Yıl	Büyüme (%)	İşsizlik (%)	Enflasyon (%)
1968	6,7	5,7	3,2
1971	7	6,8	15,9
1972	9,2	6,2	18

Kaynak: (<https://akademikokumalar.wordpress.com>)

1971 muhtırasının meydana gelmesi ile tablo 5'te görüldüğü üzere ekonomik verileri epeyce etkilemiştir. Yukarıdaki verilerden ziyade Kıbrıs sorunundan dolayı Avrupa ve Amerika ile ilişkiler gerilmiş dolar 70 Türk lirasına denk gelmiştir. Türk lirasının artmasıyla piyasadaki fiyat dengelerinde değişiklikler meydana gelmiştir. Bu yüzden halkın refah düzeyi düşmüştür.

- **1980 Darbesi**

1971 muhtırasının sonuçlarının derinleşmesiyle 1980 darbesi meydana gelmiştir. 1971 yılından sonra toplum içerisindeki kargaşa ve sınıflaşma artmıştır. Bu kargaşanın daha da derinleşmesi sonucu 12 Eylül günü askeri güçler devlet yönetimine el koymuştur. Diğer dönemlerde olduğu gibi bu dönemde de ekonomik verilerde gerileme olmuştur. Bu dönemle ilgili ekonomik veriler tablo 6’da gösterilmiştir(Öztürk ve Özyakışır, 2005:9).

Tablo 5: 1978-1980 Arası Ekonomik Veriler

Yıl	Ekonomik Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)
1978	1.2	52.6
1979	-0.5	63.9
1980	-2.8	107.2

Kaynak: (Öztürk ve Özyakışır, 2005:9)

1980 yılı tüm dünyada ivme kazanan bir yıl olmuştur. Küreselleşme ile piyasalar sermaye hareketlerine kapılarını açmışlardır. Türkiye de bu doğrultuda 24 Ocak 1980 kararları ile ithal ikameci politikasını terk edip dışa dönük sanayileşmeye yönelmiştir. Ayrıca devletçilik politikasının etkisini en aza indirerek liberal ekonomi modeli benimsenmiştir. 24 Nisan kararlarının ardından piyasada özel sektör bankaların işlerliği artmıştır. 1981 yılında %362 bulan enflasyon 1982 yılında %25'lere gerilemiştir (Öztürk ve Özyakışır, 2005:4).

- **1997 Darbe Girişimi**

1997 darbe girişimi, Türkiye’de demokrasinin dördüncü kez askeri kurum tarafından devrilmesi olayı olarak geçen bir post modern darbedir. Bu girişim öncesi beş yıllık dönemde ortalama büyüme hızı Türkiye’nin uzun dönem büyüme hızı olan % 4,8’e çok yakın (% 4,7) iken, darbe sonrası beş yılda % 1.5’e düşmüştür. Beş yıl boyunca oluşan 3.2 baz puanlık yıllık büyüme kaybı ve Türkiye’nin 2000 ve 2001 yıllarında tarihinin en derin ekonomik krizlerinden birisine sürüklenmiş olması darbelerin ve darbe girişimlerinin olumsuz ekonomik etkilerinin giderek derinleştiğini göstermektedir (Öztürkler, 2016).

- **2016 Darbe Girişimi**

Darbeler genel olarak ülke ekonomisindeki dengesizlikler, siyasal istikrarsızlık ve sosyal buhranlar gerekçe gösterilerek ordunun yönetime el koyması ile sonuçlanır. Ancak 15 Temmuz darbe girişimi, siyasal, ekonomik ve sosyal gelişmeye dair parametrelerin olumlu bir eğilim izlediği koşullar altında, ekonomik faaliyete de ket vuran birçok provakatif girişim ile birlikte “yolsuzluk” ve “otoriterlik” söylemi üzerine bina edilmiştir. Fethulahçı terör örgütü tarafından düzenlenen darbe 249 kişinin hayatını kaybetmesine neden olmakla birlikte Türkiye ekonomisine 14 milyar dolara mal olmuştur (Saygın ve Yamak, 2018:273). TBMM 15 Temmuz Araştırma Komisyonunun yayınladığı rapora göre darbe girişiminin etkileri şöyledir (Aktaran: Saygın ve Yamak, 2018:273):

- Bist100 Endeksi %13,4 oranında değer kaybetmiş, Borsa İstanbul’un (BIST) dolar bazında ortalama kaybı ise %18,1 olmuştur.
- 15 Temmuz Cuma günü akşamında %8,55 olan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) gösterge tahvil faiz oranı, bir sonraki hafta kapanışında %9,37 olarak gerçekleşmiştir.
- BIST’in bir önceki hafta 4,2 milyar TL olan günlük ortalama işlem hacmi, 15 Temmuz’u izleyen hafta 5,8 milyar TL olarak gerçekleşmiş; Borsa İstanbul’daki yabancı yatırımcı payı ise 15 Temmuz-1 Ağustos döneminde %63,5’ten %62,2’ye gerilemiştir.
- BİST- Kesin Alım Satım Pazarı’nda bir önceki hafta 46,2 milyar TL olarak kaydedilen günlük ortalama işlem hacmi, 18-22 Temmuz 2017 döneminde 48,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Türkiye’nin ABD Doları cinsi 5 yıllık CDS (kredi temerrüt takası) primi 15-22 Temmuz arasında 224,7 baz puandan 275,2 baz puana çıkmıştır.
- 15 Temmuz günü sonunda 2,89 düzeyinde bulunan Dolar/TL kuru, 22 Temmuz günü akşamında 3,07 düzeyine; aynı dönemde Euro/TL kuru ise 3,20 düzeyinden 3,37 seviyesine yükselmiştir.
- Yurtdışı yerleşiklerin portföy yatırımlarını ifade eden sıcak paranın piyasa değeri 18-22 Temmuz haftasında 12,3 milyar dolar azalmış; bu azalmanın 8,4 milyar

dolarlık kısmı hisse senedi portföyünde, 3,4 milyar dolarlık kısmı da DİBS portföyünde, kalan kısmı da repo ve mevduat portföylerinde gerçekleşmiştir.

- Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında döviz tevdiat hesapları, 18,0 milyar TL'lik kısmı vadeli mevduat/katılım fonu hesaplarında olmak üzere, toplam 21,7 milyar TL azalmıştır.

3.1.4.2 Siyasal Krizler

Bir ülkede ülke içi siyasi ilişkiler veya ülkelerle olan siyasal ilişkilerden doğan uyuşmazlıkların belli bir süre sonra krize dönüşmesidir. Siyasal krizler günümüzde birbirleri ile ticari hacimleri fazla olan ülke ekonomilerini büyük oranda olumsuz etkilemektedir. Örneğin, 1960-74 yılları arasında Kıbrıs sorunundan dolayı Türkiye'nin ABD ile Avrupa ülkeleri ile oluşan siyasal kriz ülke ekonomisine etkilerini yansıtmıştır. Yakın zamanda oluşan ve Türkiye piyasalarını derinden etkileyen siyasal krizler, Türkiye-Rusya uçak krizi ve Türkiye-ABD Rahip Brunson krizidir.

• Türkiye-Rusya Uçak Krizi

24 Kasım 2015 yılında Ruslara ait olan bir jetin Türk hava sahasını ihlal ettiği gerekçesiyle düşürülen jet sonucu Türkiye Rusya arasında başlayan siyasal krizdir. Güçlü ilişkileri olan iki ülke arasında siyasal krizden sonra ekonomik kriz de meydana gelmiştir. Bu kriz sonrası şu durumlar oluşmuştur (<https://www.bbc.com/turkce> Erişim Tarihi:18.08.2018):

- Rus hükümeti vatandaşlarının Türkiye'ye gitmemesi konusunda uyardı.
- Turizm şirketleri Türkiye'ye yönelik turlarını iptal ettiler. Bu durum Türkiye turizm hacminin düşmesine neden oldu. Tahmini kayıp 7,5 milyar dolardır.
- Rusya Dışişleri Bakanlığı, Rus vatandaşlarına Türkiye'ye gitmeyin uyarısında bulundu ve hâlihazırda Türkiye'de olan vatandaşlarının geri dönmelerini çağrısı yaptı.
- İhracat yapan Türk yatırımcılara yaptırımlar uygulandı. İhracat %40'a kadar geriledi.
- Rusya ayrıca ülkesinde bulunan Türk öğrencilerin sınır dışı edilmesini istedi.

- Kriz döneminde Türkiye ve Rusya'nın ortak enerji projeleri olan Türk Akımı ve Akkuyu Nükleer Enerji Santrali görüşmeleri resmi olarak durdurulmasa da bu projelerle ilgili bir gelişme kaydedilmedi.

- **Türkiye-ABD Rahip Brunson**

ABD vatandaşı olan Andrew Brunson FETÖ ve PKK'ya yardım ettiği gerekçesi ile Türkiye'de tutuklandı. Hakkında casusluk iddiası bulunan Rahip sağlık sorunları nedeni ile cezası ev hapsine dönüştürüldü. Bu cezanın ardından ABD başkanın şahsi isteği ve daha sonra resmi talebi sonucu Brunson'nun bırakılmasını istedi. Ancak Türkiye hükümeti yetkinin tarafsız ve bağımsız yargıda olduğunu belirterek reddetti. Günümüzde hala devam eden olay zamanın geçmesi ile birlikte siyasilerin sosyal medya ve diğer medya araçları ile karşılıklı tehditvari konuşmaları her iki ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiştir (Selvi, 2018). Bu olayın Türkiye ekonomisi açısından etkileri şimdilik şöyledir:

- ABD Türkiye'nin 900 milyon dolar ödediği F-35 savaş uçaklarının teslimini durdurdu.
- Türkiye'nin ABD'ye ihraç ettiği ürünlerinin vergileri arttırıldı.
- Dövizler genel olarak değeri artarken TL'nin değeri düştü.
- 4 TL bandında olan dolar 7 TL bandını aştı.

Bu durum karşısında Türkiye'de ABD mallarına vergiyi arttırdı ve çeşitli ABD mallarına boykot uygulandı. Dövizi düşürmek adına vatandaşlara döviz bozdurulma çağrısında bulunuldu. Ayrıca merkez bankası SWAP anlaşmalarını genişletti. Devlet kurumlarında tasarruf paketleri açıklandı. BBC'nin haberine göre bu krizin devam etmesi Ortadoğu ve Suriye siyasetinde tarafların değişeceği öngörülüyor. Türkiye, Rusya ve İran ilişkileri artacağı tahmin edilmektedir. Bu durum ABD'nin Ortadoğu da güç kaybına neden olacaktır.

3.2 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

3.2.1 Araştırmanın Amacı

Davranışsal finans bilimi bireylerin finansal karar alırken rasyonel olmadığı varsayımı altında bireylerin yatırım eğilimlerini tespit etmeye çalışmaktadır. Bu çalışmanın amacı bireylerin sosyal buhran dönemlerinde

yatırım kararları alırken gösterdikleri eğilimleri ölçmektir. Sosyal buhran kavramı, meydana gelen doğal afetler, ekonomik krizler, siyasi krizler ve sosyopolitik krizleri kapsamaktadır. Bu buhranların meydana geldiği dönemlerde bireyler sosyolojik ve psikolojik olarak etkilenmektedirler. Bu durumun bireylerin finansal davranış ve kararlarına ne ölçüde etki ettiği araştırılmıştır. Bu amaç doğrultusunda İzmir ilinde yaşayan mali müşavirler, avukatlar, mimarlar, bankacılar, aracı kurum çalışanları, kamu personeli, esnaf v.b kesim ile görüşülerek davranış eğilimleri ölçülmüştür.

3.2.2 Araştırma Verileri

Çalışmaya konu verilerin elde edilmesinde anket tekniği kullanılmıştır. Anket verisinin oluşturulmasında kullanılan ölçek Aldemir (2015), Altan(2007), Küçük (2014), Korkulutaş (2018) ve Böyükaslan (2012) daha önce akademik çalışmalarında kullandığı verilerden oluşturulmuştur. Ayrıca sosyal buhranların etkisini ölçmeye yönelik ankete ek olarak beş soru ilave edilmiştir. Böylelikle 1-17 Eylül 2018 tarihleri arasında İzmir ilinde yüzyüze görüşme ve birebir katılım şeklinde gerçekleştirilen veri toplama çalışmasıyla 421 katılımcıyla anket yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda 21 anketin sağlıksız cevaplanmasından dolayı veriler arasında çıkarılmıştır kalan 400 anket verisiyle çalışma analizi yapılmıştır. Anketlerin toplu yanıtlanmasından önce pilot çalışma yapılarak güvenilirlik testi uygulanmıştır. %91,3 güven aralığında tesadüfi örneklem yöntemiyle ulaşılan veriler SPSS 23 istatistik paket programı ile değerlendirilerek analiz edilmiştir.

Anket üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm katılımcıların yaş, cinsiyet, eğitim düzeyi ve meslek bilgisi gibi bilgilerin tespit edilmesinde kullanılan demografik bilgilerden oluşmaktadır. Anketin ikinci bölümünde, İzmir ilindeki bireysel yatırımcıların finansal özellik ve tercihlerinin belirlenmesi hedeflenmiş, bu kapsamda katılımcılara gelir, gelirlerinden tasarrufları için ayırdıkları pay, hangi tür finansal yatırım araçlarını tercih ettikleri, portföylerinin kaç çeşit finansal yatırım aracından oluştuğu, finans piyasalarını takip etme sıklığı, gelir düzeyleri gibi sorular yönlendirilmiştir.

Anketin son bölümünde ise katılımcıların davranışsal finansa konu olan eğilimlerini ve sosyal buhranların yatırım kararlarına etkisinin hangi ölçüde olduğunu ölçümlemek ve değerlendirmek üzere söz konusu eğilimlere ait önermeler sunulmuş ve ağırlık derecesini belirlemek amacıyla 5'li Likert Ölçeği kullanılarak Kesinlikle Katılıyorum (5), Katılıyorum (4), Kararsızım (3), Katılmıyorum (2) ve Kesinlikle Katılmıyorum (1) olarak kodlanmıştır.

3.2.3 Ana Kütle ve Örneklem

Araştırma İzmir ilinin merkezi ilçelerinde yatırımcılara uygulanmıştır. Ana kütleliyi oluşturan yatırımcı sayısı 166.101 (www.tspb.org.tr Erişim Tarihi: 30.08.2018) kişidir. Bu evren üzerinden % 5 anlamlılık düzeyinde 400 kişilik bir örneklem belirlenmiştir. Örneklem sayısı aşağıda yer alan formül baz alınarak hesaplanmaktadır (Kalaycı, 2016:68).

$$N = (Z^2 \cdot \sigma^2) / (X - \mu)^2$$

N: Örneklem büyüklüğü

σ^2 : Standart sapmanın karesi

Z^2 : belirlenen güven aralığına göre Z tablosundan okunacak z değeri

$(X - \mu)^2$: X ortalamasının μ 'den belli bir uzaklıktaki değeri

Yapılan veri toplama işlemi sonucunda 421 kişiye ulaşılmış ancak hatalı ve eksik doldurulan anketler çıkarılarak 400 kişinin cevapları dikkate alınmıştır. Araştırma verileri için Ki-kare, Çapraz tablo ve Korelasyon analizleri kullanılmıştır.

3.2.4.1.1 Araştırma Bulgu ve Sonuçları

Çalışmanın bu bölümünde yapılan analizler sonucu finansal yatırım yapan bireylerin demografik özellikleri, finansal tercihleri, özellikleri ve son olarak da gösterdikleri psikolojik ve sosyolojik eğilimlerin ölçülmesi ile ilgili değerlendirmeler yer almaktadır.

3.2.4.1 Demografik Bulgular

Anketin ilk bölümünü oluşturan demografik bilgiler bireylerin yaş, cinsiyet, medeni durumları, eğitim ve meslek bilgilerini ölçmeyi amaçlamaktadır. Bu doğrultuda yapılan frekans analizi sonucunda çıkan demografik bilgiler aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

Tablo 6: Anket Katılımcılarının Cinsiyetlerine Göre Dağılımı

Cinsiyet	Frekans	Yüzde (%)
Kadın	196	49
Erkek	204	51
Toplam	400	100

Tabloda görüldüğü üzere anket çalışmasına katılanlar % 49 oranla 196 kadın %51 oranla 204 erkekten oluşmaktadır.

Tablo 7: Anket Katılımcılarının Medeni Durumlarına Göre Dağılımı

Medeni Durum	Frekans	Yüzde (%)
Bekar	263	65,8
Evli	137	34,2
Toplam	400	100

Anketi cevaplayan toplam 400 kişiden 263'nün (%65,8) medeni durumu bekârken 137 (%34,2) kişinin evlidir.

Tablo 8: Anket Katılımcılarının Yaş Aralıklarına Göre Dağılımı

Yaş Aralığı	Frekans	Yüzde (%)
20-30	233	58,3
30-40	81	20,2
40-50	60	15
50-60	19	4,7
60 ve üzeri	7	1,8
Toplam	400	100

Tablo 8’de görüldüğü üzere katılımcıların yaş gruplarına göre %58,3’ü 20-30 yaş grubu içersindedir. 30-40 yaş grubu 81 kişi ile katılımcıların %20,2 sini oluşturmaktadır. Katılımcı sayısının bu iki yaş grubunda yığılmasının nedeni örneklem grubunun finansal piyasalara yatırım yapan ve tasarrufa daha çok meyil gösteren kişilerden oluşmasındandır. 20-30 ve 30-40 yaş grubu diğer yaş gruplarına nazaran geleceğe daha çok yatırım ve tasarruf yapma eğiliminde olduğu için oranları fazla çıkmıştır. Öte yandan 40-50 yaş grubu 60 kişi (%15), 50-60 yaş grubu 19 kişi (%4,7), 60 ve üzeri yaş grubu 7 kişi (%1,8) ile anket çalışmasına katkı sağlamışlardır.

Tablo 9: Anket Katılımcılarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

Eğitim Düzeyi	Frekans	Yüzde (%)
İlkokul	9	2,2
Lise	41	10,2
Üniversite(Lisans- Önlisans)	296	74
Yüksek Lisans	45	11,3
Doktora	9	2,3
Toplam	400	100

Tablo 9’da katılımcıların eğitim durumu gösterilmektedir. Buna göre ankette yer alan katılımcıların 9’u (%2,2) ilköğretim mezunu, 41’i (%10,2) lise

mezunu, 296'sı (%74) önlisans ya da lisans derecesinde yüksekokul / üniversite / mezunudur, ayrıca 54'ü (%13,6) lisansüstü dereceye sahiptir. Tablodan edinilen bilgiler doğrultusunda; önlisans / lisans mezuniyet durumuna sahip yatırımcıların ağırlıklı olarak tabloda yer aldığı ve katılımcıların eğitim düzeyinin bu grupta yoğunlaştığını söylemek mümkündür.

Tablo 10: Anket Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı

Meslek	Frekans	Yüzde (%)
Öğrenci	14	3,5
Serbest Meslek	79	19,7
İşçi/Personel	147	36,7
Esnaf	21	5,3
Memur	35	8,8
Diğer	104	26
Toplam	400	100

Tablo 10 anket katılımcılarının eğitim durumlarına göre dağılımını göstermektedir. Tablodan görüleceği üzere; genel olarak bir yerde kısmi zamanlı çalışan öğrenci katılımcı sayısı 14 (%3,5), içinde avukat, mimar, eczacı ve mali müşavir gibi mesleklerin yer aldığı serbest meslek grubundan katılımcı sayısı ise 79 (%19,7)'dir. Bir kurumda ücretli olarak çalışan personel ve işçilerin yer aldığı grubun katılım sayısı 147 (%36,7)'dir. Esnaf Grubunun katılım sayısı 21(%5,3), memurların katılım sayısı 35 (%8,88) ve son olarak grubu belirlenemeyen fakat iş hayatı içerisinde yer alan yatırımcıların katılım sayısı 104 (%26)'dir.

3.2.4.2 Finansal Özellik ve Tercihlere Ait Verilerin Değerlendirilmesi

Finansal özellik ve tercihler bireylerin yatırım yapma sıklığı yatırımlarını izlemesi, hangi finansal araçlara yöneldiği, bütçesinin ne kadarıyla tasarruf sağladığı ile ilgili verileri içermektedir. Bu bölümde anket çalışması sonucu elde edilen bulguların gruplandırılması ve analiz edilmesi ele alınmıştır.

Tablo 11: Anket Katılımcıların Gelir Düzeyine Göre Dağılımı

Gelir Düzeyi (TL)	Frekans	Yüzde (%)
0-3.000	206	51,5
3.000-5.000	132	33
5.000 ve üzeri	62	15,5

Anket katılımcılarının gelir düzeyi tablo 11’de görüldüğü gibi üç gruba ayrılmıştır. 0-3000 TL arası gelir grubunda 206 (%51,5) katılımcı yer almıştır. 3000-5000 TL arası gelir grubunda 132 (%33) kişi, 5000 TL ve üzeri grupta ise 62 (%15,5) kişi yer almıştır.

Anket işlemi yapılmadan önce katılımcılara sözlü olarak yönlendirilen “Tasarruf veya yatırım yapıyor musunuz?” Sorusu sonucu anket uygulamasına geçilmiştir. Bu nedenle anket formunda yer alan ikinci soru: “Gelirinizin bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?” ve üçüncü soru: “Tasarruf ettiğiniz kısımla döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım yapıyor musunuz?” sorularına %100 katılım sağlayarak evet cevabı alınmıştır. Böyle bir uygulamaya gidilmesindeki temel amaç güncel yatırım ve tasarruf yapan bireysel yatırımcılara ulaşarak daha rasyonel bir veri elde etmektir.

Tablo 12: Anket Katılımcılarının Finansal Yatırım İçin Bütçelerinden Ayırdıkları Ortalama Gelir Yüzdesi

Finansal yatırımlar için bütçeden tasarruf edilen gelir ortalaması (%)	Frekans	Yüzde (%)
5	175	48,8
10	93	23,2
15	28	7
20	39	9,8
25	6	1,5
30	11	2,8
35	13	3,2
40 ve üzeri	35	8,8
Toplam	400	100

Tablo 12 bireylerin yatırım yaparken gelirlerinden ne kadarından fedakârlık ettiklerini göstermektedir. Gelirinin %5'ini ayıran katılımcı sayısı 175 (48,8) çoğunlukla işçi ve personel grubunun yer aldığı bu segment ekonomide güncel durumda oluşan sosyal buhran ortamından dolayı bireyler tasarruf ve yatırım yapamamaktan yakınmışlardır. Bu yüzden gelirinin %5'ini ayıran kişi sayısı fazla çıkmıştır. Diğer katılımcıların oranları ise şöyledir: %10'unu ayıran 93 (%23,2) kişi, %15'ini ayıran 28 (%7) kişi, %20'sini ayıran 39 (%9,8) kişi, %25'ni ayıran 6 kişi (%1,5), %30'unu ayıran 11 (%2,8) kişi, %35'ni ayıran 13 (%3,2) kişi ve son olarak gelirinin %40 ve üstünü finansal yatırımlara ayıran 35 (%8,8) kişidir.

Tablo 13: Anket Katılımcılarının Finansal Eğitim Aldığı Yere Göre Dağılımı

Finansal Eğitimin Alındığı Yer	Frekans	Yüzde(%)
Üniversite Lisans/Önlisans	181	45,3
Üniversite Lisansüstü	33	8,3
Kurs	19	4,7
Finansal Eğitim Almayan	167	41,7
Toplam	400	100

Anket çalışmasında bireylere yöneltilen finansal eğitiminizi nereden aldınız sorusuna katılımcıların dağılımı şöyledir: 181 (%45,3) katılımcı üniversite lisans/Önlisans kurumlarından aldığı, 33 (%8,3) katılımcı lisansüstü eğitimi ile aldığı, 19 (%4,7) kişi kurstan ve 167 (%41,7) kişi herhangi finansal bir eğitim almadığını belirtmiştir.

Tablo 14: Anket Katılımcılarının Finansal Piyasaları İzleme Sıklığı Dağılımı

Finansal Piyasaları İzleme Sıklığı	Frekans	Yüzde (%)
İzlemiyorum	47	11,8
Her gün	211	52,8
Haftalık	107	26,8
Aylık	30	7,4
Yıllık	5	1,2
Toplam	400	100

Yapılan çalışma neticesinde katılımcılara sorulan finansal piyasaları ne kadar sıklıkla izledikleri ile ilgili soruya 47 (%11,8) kişi izlemediğini, 211 (%52,8) kişi her gün izlediğini, 107 (%26,8) kişi haftalık izlediğini, 30 (%7,4) kişi aylık ve 5 (%1,2) kişi yıllık olarak finansal piyasaları takip ettiğini belirtmiştir. Ülkemizde son dönemde döviz ve altın kurundan oluşan ani artışla birlikte aslında katılımcıların çoğu sosyal çevresi aracılığıyla finansal piyasaların takibiyle ilgili bilgi sahibi olmaktadır.

Tablo 15: Katılımcıların Finansal Yatırımlarını İzleme Sıklığına Göre Dağılımı

Yatırımları İzleme Sıklığı	Frekans	Yüzde (%)
İzlemiyorum	8	2
Her gün	173	43,2
Haftalık	135	33,8
Aylık	74	18,5
Yıllık	10	2,5
Toplam	400	100

Tablo 15 yatırımcıların finansal araçlardan oluşturduğu yatırım portföyünü ne sıklıkla izlediklerini belirtmektedir. Yatırımcıların bu soruya göre frekans ve yüzde dağılımı şöyledir: 8 (%2) finansal yatırımlarını izlemediğini belirtmiştir, 173(%43,2) yatırımcı her gün, 135 (%33,8) yatırımcı haftalık, 74 (%18,5) yatırımcı aylık ve 10 (%2,5) yatırımcı yıllık olarak portföylerini izlediklerini belirtmişlerdir.

Tablo 16: Anket Katılımcılarının Finansal Yatırım Yaparken Başvurdukları Kaynaklar

Yatırım Aşamasında Başvurulan Kaynaklar	Frekans	Yüzde (%)	Toplam
Kendim Değerlendiririm	213	53,3	400
Gazete - TV	179	44,8	400
İnternet	279	69,8	400
Sosyal Çevre	150	37,5	400
Aracı Kurumlar	80	20	400

Bireylere yöneltilen finansal yatırım yaparken başvurduğunuz kaynaklar nelerdir? Sorusuna gelen cevaplar tablo 16 da belirtilmiştir. Bireyler bu soruya cevap verirken birden çok seçenek seçebilmişlerdir. Bu yüzden frekans dağılımı seçeneklere olan katılım üzerinden ele alınmıştır. Yatırım aşamasında kendi değerlendirmesi yapan katılımcı sayısı 400 kişiden 213 (%53,3) kişidir. Gazete

ve Televizyondan yararlanarak karar veren katılımcı sayısı 179 (%44,8)'dir. İnternette 279 (%69,8), sosyal çevresinden yararlanan 150 (%37,5) ve aracı kurumlardan yararlanan 80 (%20) katılımcı vardır. Her seçenek 400 kişi üzerinden ele alınmıştır. Buna göre bakıldığında en çok internet aracının bireylerin finansal karar almasında etkili bir kaynak olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 17: Anket Katılımcıların Finansal Araçlara Yatırım Yapma Sıklığı Dağılımı

Finansal Araçlara Yatırım Yapma Sıklığı	Her zaman		Ara Sıra		Hiçbir zaman	
	Frekans	Yüzde (%)	Frekans	Yüzde (%)	Frekans	Yüzde (%)
Mevduat	117	29,3	213	53,3	70	17,4
Döviz	87	21,8	241	60,2	72	18
Altın	78	19,5	205	51,2	117	29,3
Tahvil	9	2,3	62	15,5	329	82,2
Hisse senedi	33	8,3	98	24,4	269	67,3
Bireysel Emeklilik	108	27	33	8,3	259	64,7
Bono	13	3,2	32	8	355	88,8
Yatırım Fonu	52	13	112	28	232	58

Anket çalışmasının ikinci bölümünün son sorusu olan finansal araçlara ne sıklıkla yatırım yapıyorsunuz? Sorusu neticesinde katılımcılardan alınan dönütlere ait bilgiler tablo 17’de mevcuttur. Her finansal yatırım aracı 400 kişi üzerinden değerlendirilip üç grupta incelenmiştir. Katılımcılar bu soruya cevap verirken birden çok yatırım aracını seçebilmişlerdir. Yatırım sıklıklarına göre “Her zaman”, “Ara sıra” ve “Hiçbir zaman” seçeneklerinden birini işaretlemişlerdir. Finansal araçların katılım düzeylerine bakıldığında her zaman en çok yatırım yapılan araç mevduat ve en az yatırım yapılan araç ise tahvildir. Ara sıra en çok yatırım yapılan araç döviz ve ara sıra en az yatırım yapılan araç ise bonodur. Son olarak hiçbir zaman en çok kullanılmayan araç bono iken en azı ise mevduattır. Artan teknoloji ile birlikte bireylerin daha az dalgalanma ve daha güvenilir olarak mevduata yatırım yapıldığı görülmektedir. Bununla

birlikte son dönemlere dövizde oluşan dalgalanma ile birlikte ve piyasa beklentisinin yılsonunda dövizin daha da artacağı yönündendir. Bundan dolayı yatırımcılar şuanda mevcut yatırım seçeneklerinde döviz büyük oranda yer almaktadır. Bono ve tahvil de oran azlığı örneklem grubunun bono ve tahvili her zaman takip etmediklerini belirtmişlerdir. Bundan dolayı her zaman gündemde olan hisse senedi, döviz ve mevduata yönelmişlerdir.

3.2.4.3 Faktörlerin Belirlenmesi

Toplanan verilerin SPSS programı aracılığı ile faktörlerin belirlenmesi için yapılan Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) testi sonucunda %74,0 (,74) oran elde edilmiştir. Akademik çalışmalar için bu oranın 0,5'ten büyük olması veri setindeki değişkenlerin birbirlerini mükemmel tahmin ettiğinin göstergesidir. Ayrıca Bartlett testi sigma oranı $0,00 < 0,05$ olduğu için değişkenler arasında yüksek bir korelasyon mevcuttur (Büyüköztürk, 2002:474).

Tablo 18: Özdeğer İstatistiğine Bağlı Faktör Sayısı ve Açıklanan Varyans Yüzdesi

Faktör İsmi		Toplam	Varyansı Açıklama Oranı (%)	Kümülatif (%)
1	Aşırı Güven	4,688	16,166	16,166
2	Pişmanlıktan Kaçınma	2,094	7,221	23,387
3	Aşına Olanı Tercih Etme	1,840	6,344	29,731
4	Kayıptan Kaçınma	1,540	6,045	35,776
5	Sosyo-Ekonomik Buhran	1,412	5,603	41,379
6	Aşırı İyimserlik	1,296	5,206	46,585
7	Sürü Psikolojisi	1,184	4,817	51,402
8	Doğal-Beşeri Buhran	1,142	4,670	56,072

Tablo 18'de ortaya çıkan faktör sayısı ve bu faktörlerin varyansı açıklama oranı gösterilmiştir. Davranışsal finans literatüründe yer alan ve daha önce ele alınan birçok akademik çalışmalar ile benzer biçimde altı faktör elde

edilmiştir. Ayrıca daha iyi faktörler elde etmek için yatırımcılara yöneltilen önermelerden iki tanesi faktör analizinden çıkarılmıştır. Faktör analizi 27 önerme ile yapılmıştır. Ancak bu çalışmanın temelini oluşturan sosyal buhran kavramı ile ilgili olarak iki yeni faktör elde edilmiştir. Bu faktörler sosyoekonomik buhran ve doğal-beşeri buhran faktörleridir. Yatırımcılara yöneltilen beş ifadeden meydana gelmişlerdir. Tablo 18’de görüldüğü üzere faktörlerin toplam varyansı açıklama oranı 56,072’dir. Bu oran ile ilgili olarak akademik çalışmalarda açıklanan varyansın % 40 ile % 60 arasında olması yeterli olarak kabul edilmektedir (Kaya, 2013:185). Çalışmanın temelini oluşturan sosyal buhran kavramı ile ilgili faktörlerin toplam varyans içerisindeki oranları sırasıyla %5,603 ve %4,670’dir.

Tablo 19 faktör analizinin nihai sonucudur. Tabloda orijinal değişkenler ile onun faktörleri arasındaki korelasyonları göstermektedir. 350 ve üzeri veri sayısı için faktör ağırlığının 0,30 üzerinde olması gerekmektedir. 0,50 ve üzerindeki ağırlıklar ise oldukça iyi kabul edilir. Sosyo-Ekonomik buhran ve Doğal-Beşeri Buhran faktörlerinin ağırlıkları 0,50 üzerindedir. Başka bir ifadeyle yatırımcılara yöneltilen önermelerin ve bu önermelerin oluşturduğu bu iki faktörün arasındaki korelasyon oldukça iyi orandadır.

Önermeler; kesinlikle katılıyorum (1), katılıyorum (2), kararsızım (3), katılmıyorum (4) ve kesinlikle katılmıyorum (5) şeklinde 5’li Likert Ölçeği’ne göre derecelendirilmiştir. Tüm önermeler için minimum değer (5), maksimum değer (1) olarak alınmıştır. Ayrıca her bir eğilimi oluşturan ifadeler P ile gösterilmiştir. Örneğin aşırı güven eğilimi beş önermeden oluştuğu için ilk önerme P1 son önermeye ise P5 olarak adlandırılmıştır.

Tablo 19: Dönüştürülmüş Faktör Analizi Tablosu

	Önerme İfadeleri	Faktörler							
		Aşırı Güven	Pişmanlıktan Kaçınma	Aşına Olanı Tercih Etme	Kayıptan Kaçınma	Sosyo-Ekonomik Buhran	Aşırı İyimserlik	Sürü Psikolojisi	Doğal ve Beşeri Buhran
1	P1	,758							
	P2	,752							
	P3	,739							
	P4	,536							
	P5	,510							
2	P1		,750						
	P2		,557						
	P3		,707						
	P4		,595						
3	P1			,678					
	P2			,632					
	P3			,514					
4	P1				,807				
	P2				,686				
	P3				,679				
	P4				,602				
5	P1					,777			
	P2					,674			
	P3					,533			
6	P1						,620		
	P2						,572		
	P3						,794		
	P4						,368		
7	P1							,555	
	P2							,464	
8	P1								,617
	P2								,637

3.2.4.4 Katılımcıların Davranışsal Eğilimlerin Ölçülmesi

Bu bölümde; çalışmada katılımcıların davranışsal finans yaklaşımına konu olan eğilimleri hangi ölçüde taşıdıklarının ölçümü amacıyla katılımcılara yöneltilen davranışsal finans eğilimlerine ait önermeler değerlendirilmiştir.

Ayrıca sosyal buhran kavramının yatırım kararlarını etkileme eğilimleri de ele alınmıştır. Yapılan faktör analizi sonucunda sekiz eğilim elde edilmiştir. Literatürdeki çalışmalarda yatırımcıların göstermiş oldukları eğilimler oranında sayıları birbirinden farklı olarak hazırlanan önermeler nispetinde İzmir ilindeki yatırımcıların davranışsal eğilimlerinin ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır.

P1 önermesi: Finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğumu düşünürüm.

P2 önermesi: Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığıma dair kendime güvenim tamdır.

P3 önermesi: Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.

P4 önermesi: Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında, genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kanıya sahip olurum.

P5 önermesi: Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.

Tablo 20: Aşırı Güven Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Aşırı Güven Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi	P3 Önermesi	P4 Önermesi	P5 Önermesi
Toplam	400	400	400	400	400
Ortalama	2,46	2,36	2,58	2,81	2,24
Medyan	2,00	2,00	3,00	3,00	2,00
Mod	2	2	2	2	2

Aşırı güven eğilimin ağırlıklandırılması 400 kişinin verileri kullanılarak frekans analizi sonucu elde edilmiştir. Elde edilen verilere göre finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğumu düşünürüm ifadesini içeren P1 önermesinin ağırlık oranı 2,46 ile katılıyorum ifadesine yakın olduğu sonucuna varılmıştır. Finansal

yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığıma dair kendime güvenim tam olan yatırımcıları ölçen P2 önermesi 2,36 ortalamayla “katılıyorum” ifadesine yakın değer çıkmıştır. P3 önermesi kapsamında finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerinde olduğunu 2,58 ortalama ile kararsızım ifadesine yakın değer elde edilmiştir. P4 ve P5 önermeleri sırasıyla 2,81 2,24 ortalama eğilim gösterilmiştir. İzmir ilinde yapılan çalışmada katılımcıların aşırı güven duyup duymadıkları ile ilgili oluşturulan beş önermenin sonucunda göre ne güçlü ne de güçsüz eğilim gösterdikleri söylenebilir.

Tablo 21: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi	P3 Önermesi	P4 Önermesi
Toplam	400	400	400	400
Ortalama	2,80	3,03	2,23	2,67
Medyan	3,00	3,00	2,00	2,00
Mod	2	2	2	2

Bunlardan ilki; bir finansal yatırım aracına ilişkin zararı söz konusu olduğunda zararını karşılayana kadar o finansal yatırım aracını elinden çıkarmayanlara yönelik kurulan P1 önermesidir. Bu önerme neticesinde 2,80 ortalama ile yatırımcıların kararsız kaldıklarını göstermektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile ilgili kurulan bir diğer önerme; portföyünde bulunan bir finansal yatırım aracını alış maliyetini karşıladığında satma kararı verecek yatırımcılara yönelik kurulan P2 önermesidir. 3,03 ortalama ile yatırımcılar bu eğilime de kayıtsız kalmışlardır. Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket eden yatırımcı eğilimi ölçmek için sunulan P3 önermesine göre yatırımcılar 2,23 ortalama ile bu eğilime doğru yönelmektedirler. Pişmanlıktan kaçınma eğilimine yönelik kurulan son önerme ise; A ve D olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföyü olanlar içinde

acil nakit ihtiyacı halinde maliyetleri aynı olan bu iki yatırım aracından %10 kazandıran A ürünü yerine %10 kaybettiren D ürününü satmayı tercih edenlere yönelik kurulan P4 önermesidir. Ortaya çıkan 2,67 ortalama ile kararsız kalan yatırımcılar, finansal araçlarının performansından ötürü kazandıran veya kaybettiren araçları satacağına dair güçlü bulgular vermemiştir.

Tablo 22: Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi	P3 Önermesi
Toplam	400	400	400
Ortalama	2,89	2,84	3,17
Medyan	3,00	3,00	3,00
Mod	4	3	3

Veri toplama çalışmasında aşına olanı tercih etme ile ilgili yer alan önermeler şunlardır; P1: Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim. P2: Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum. P3, İkamet ettiğim şehirde bulunan firmaların hisselerine veya diğer yatırım araçlarına yatırım yaparım.

Tablo 22’de yer alan verilere göre katılımcılar 2,89 ortalama ile mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih etme eğiliminde kararsız kalmışlardır. 2,84 ortalama ile borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünme eğiliminde olmayıp bu konuda tam bir netlik sağlanamamıştır. Son olarak 3,17 ortalama ile ikamet ettiği şehirde bulunan firmalara yatırım yapma eğilimi konusunda kayıtsızdılar.

Tablo 23: Kayıptan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Kayıptan Kaçınma Eğilimi	P1	P2	P3	P4
	Önermesi	Önermesi	Önermesi	Önermesi
Toplam	400	400	400	400
Ortalama	2,37	1,89	1,94	1,98
Medyan	2,00	2,00	2,00	2,00
Mod	2	2	2	2

Kayıptan kaçınma eğilimine yönelik dört önerme kullanılmıştır. Bunlar: Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim, %75 olasılıkla 1000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 750 TL kazanmayı tercih ederim, %100 olasılıkla 5000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3500 TL kaybetmeyi tercih ederim ve İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirimdir. P1 önermesinin ortalaması 2,37 dir. Yani katılımcılar düşük risk ve düşük getiriye tercih etme eğilimindedir. İki ve üçüncü önermeler tezat sorulardır ve bu soruların ortalamaları sırasıyla 1,89 ve 1,94'tür. Bu iki önermeye göre de yatırımcılar kayıptan kaçınma eğiliminde olduğu söylenebilir. Son önermenin ortalaması 1,98'dir. Bu önermede risk durumlarını ve kayıplarını minimum seviyeye indirmek için yatırımcıların bilinene doğru yönelme eğiliminde olduğunu göstermedir. Kayıptan kaçınma eğilimi ekonomik, siyasi ve piyasa risklerinin fazla olduğu ortamlarda daha çok meydana gelir. Çünkü yatırımcı böyle bir ortamda garanti getiri sağlamaya çalışır.

Tablo 24: Sosyoekonomik Buhran Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Sosyoekonomik Buhran Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi	P3 Önermesi
Toplam	400	400	400
Ortalama	3,26	2,93	3,19
Medyan	3,00	3,00	3,00
Mod	4	2	4

Yapılan faktör analizi sonucunda sosyo-ekonomik buhran eğilimi elde edilmiştir. Bu eğilimle ilgili önermeler şöyledir;

P1 önermesi: Savaş ve terör vakaları meydana geldiği dönemlerde yatırım yapmaktan kaçınmam.

P2 önermesi: Ekonomik krizler meydana gelse dahi finansal araçlara yatırım yaparım.

P3 önermesi: Ülkede meydana gelen siyasi ve sosyal krizler yatırım yapmamı etkilemez.

Tablo 24’te görüldüğü üzere P1, P2 ve P3 önermesinin ortalamaları sırasıyla 3,26, 2,93 ve 3,19’dur. Üç önermede görülüyor ki katılımcılar sosyo ekonomik buhran eğilimine kayıtsız kalmışlardır.

Tablo 25: Sosyo Ekonomik Buhran Eğilimi Katılım Düzeyi

Sosyo Ekonomik Buhran Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi	P3 Önermesi
Toplam	400	400	400
Kesinlikle Katılıyorum	26	46	40
Katılıyorum	91	113	95
Kararsızım	104	112	90
Katılmıyorum	110	83	99
Kesinlikle Katılmıyorum	69	46	76

Sosyoekonomik eğilimine yönelik önermelerin katılım düzeyleri tablo 25’te gösterilmiştir. Üç önermede çıkan sonuçlara bakıldığında sayısal veriler

genel olarak kararsızım, katılıyorum ve katılmıyorum cevaplarına verilmiştir. Katılımcılar tam bir eğilim göstermemektedir.

Tablo 26: Aşırı İyimserlik Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Aşırı İyimserlik Eğilimi	P1	P2	P3
	Önermesi	Önermesi	Önermesi
Toplam	400	400	400
Ortalama	3,49	2,97	2,98
Medyan	4,00	3,00	3,00
Mod	4	3	3

Aşırı iyimserlik eğilimini ölçmeye yönelik katılımcılara üç önerme sunulmuştur. P1 önermesi katılımcıların ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vaat ettiğine katılıp katılmadıklarını ölçmüştür. Katılımcıların verdiği yanıtların ortalaması 3,49 olup, daha çok “katılmıyorum” ifadesine yakın oldukları anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle yatırımcılar ulusal ve uluslararası piyasaların pozitif yönlü gelişeceği önermesine katılmamaktadırlar. İkinci önerme olan P2 önermesi yatırımcıların gelecek dönemde yapılacak yatırımlarının güçlü olup olmadığını ölçmeye yöneliktir. 2,97 ortalama ile yatırımcılar kararsız olduklarını belirtmişlerdir. Son önerme P3 önermesi, gelecek döneme dair kaybettirebilecek finansal yatırım araçlarının kendi portföyümde değil başkalarının portföyünde olacağını düşünüyorum ifadesini ele almaktadır. Bunun sonucuna bakıldığında yatırımcılar 2,98 ortalama ile “kararsızım” ifadesine yakın durmuşlardır. Sonuç olarak yatırımcıların aşırı iyimserlikle ilgili 3 önermeden 1’ine eğilim gösterdiği ve 2’sine de kayıtsız kaldığını söylenebilir.

Tablo 27: Sürü Psikolojisi Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Sürü Psikolojisi Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi
Toplam	400	400
Ortalama	2,54	3,01
Medyan	2,00	3,00
Mod	2	3

Sürü psikolojisi eğilimi bireylerin yatırım konusunda piyasadaki diğer yatırımcıların hareketlerini taklit etme davranışıdır. Yapılan çalışmada bu eğilimi ölçmek için katılımcılara yöneltilen P1 önermesi, piyasada bulunan rakiplerim veya iş çevremizin gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederimdir. P2 önermesi ise Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alıŖ-satıŖ hareketlerin artmasıdır. Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimine sahip olması için bu ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum ifadesini belirtmesi gerekmektedir. Tablo 27’de belirtilen sonuçlara göre 2,54 ortalama ile katılımcıların P1 önermesi işe sürü psikolojisi eğilimi konusunda kayıtsız olduğu, 3,01 ortalama ile de katılımcıların P2 önermesinde kararsız olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 28: Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi Taşıyan Yatırımcıların Ağırlık Tablosu

Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi	P1 Önermesi	P2 Önermesi
Toplam	400	400
Ortalama	2,54	2,80
Medyan	2,00	3,00
Mod	2	3

P1 önermesi: Doğal afetler (Sel, Deprem, Yangın, Kuraklık v.b.) finansal yatırım kararlarımı doğrudan etkilemektedir.

P2 önermesi: Geçmişte yaşanan sosyal buhranlar (askeri darbeler, ayaklanmalar, krizler v.b. gibi olaylar) günümüzde yatırım yapma kararlarını etkiler.

Tablo 28’de görüldüğü üzere P1 önermesinin ortalaması 2,54’dür. Doğal afetler (Sel, Deprem, Yangın, Kuraklık v.b.) yatırımcıların finansal yatırım kararlarını doğrudan etkileme eğilimi konusunda kararsızdırlar. P2 önermesinin ortalaması ise 2,80’dir. Bu ortalamaya göre geçmişte yaşanan sosyal buhranlar (askeri darbeler, ayaklanmalar, krizler v.b. gibi olaylar) günümüzde yatırımcıların yatırım yapma kararlarını etkilemede kayıtsız kalmıştır.

3.2.5 Hipotezlerin Test Edilmesi

Araştırmanın bu bölümünde ki kare (chi - square) testi, t- test ve anova testi kullanılarak anket katılımcılarının demografik özellik, finansal özellikler ve eğilimler arasındaki ilişki incelenmektedir. Davranışsal finans açısından yatırımcıların sosyal buhran dönemlerindeki yatırım eğilimlerini ölçmek amacıyla yapılan bu çalışmada çeşitli hipotezler oluşturulmuştur. Oluşturulan hipotezler doğrultusunda yukarıda belirtilen testler yapılmıştır. Hipotezlerin değerlendirilmesi için yapılan ki kare ve t test analizlerinde H_1 ’in kabulü için anlamlılık düzeyi 0,05’ten küçük olması gerekir. Anova analizinde ise anova tablosunun değerlendirilebilme koşulu değişkenlerin homojen dağılım göstermesidir. Homojen dağılım gösteren değişkenlerin hipotezlerin doğruluğu için anova anlamlılık düzeyinin 0,05’den küçük olması gerekir. Ayrıca ortalamalar arasındaki farklılığı daha açık göre bilmek için post hoc testleri kullanılır. Homojen dağılım gösteren değişkenler için akademik çalışmalarda Tukey testi kullanılmaktadır. Ancak homojen olarak dağılım göstermeyen verilerin homojen olduklarını varsayan “Tamhane” testi de akademik çalışmalarda yer almaktadır.

3.2.5.1 Demografik ve Finansal Özelliklerin Analizi

Hipotez 1

H₀: Yatırımcıların bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir oranı medeni durumlarına göre anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

H₁: Yatırımcıların bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir oranı medeni durumlarına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 29: Yatırımcıların Yatırım Oranları ve Medeni Durumlarına İlişkin T-testi Tablosu

	Medeni Durum	Sayı	Ortalama	Standart Sapma
Tasarruf Oranı	Bekâr	263	2,89	2,40
	Evli	137	2,26	3,89
Sig. (2- tailed)= 0,003				

263 Bekâr ve 137 evli yatırımcı ile yapılan t-testi sonucunda bekâr ve evlilerin yatırım oranlarının birbirinden farklı olduğu sonucuna varılmıştır ($0,003 < 0,05$). Bundan dolayı H_1 kabul edilir. Yatırım oranları 1-8 arasında kodlanmıştır. 1: %5 8 ise %40 ve üzeri yatırım oranını temsil etmektedir. Test sonucunda bekâr yatırımcıların ortalaması (2,89) evli yatırımcıların ortalamasından (2,26) daha yüksektir. Bekar yatırımcılar yaklaşık olarak % 15 oranında yatırım yaparken evli yatırımcılar ise yaklaşık olarak %10 oranında ortalama tasarruflarını yatırıma dönüştürmektedir.

Hipotez 2

H₀: Yatırımcıların yatırımlarını izleme sıklığı ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Yatırımcıların yatırımlarını izleme sıklığı ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 30: Yatırımcıların Yatırımları Oranları ile Yatırımlarını İzleme Sıklığı Arasındaki Ki Kare Analizi Tablosu

Yatırımları İzleme Sıklığı		Bütçenizden finansal yatırımlarınız için gelirinizin ortalama yüzde kaçını ayırıyorsunuz?								Toplam
		5	10	15	20	25	30	35	40 ve üzeri	
İzlemiyorum	Sayı	5	2	0	1	0	0	0	0	8
	İzlemeyenler içind. %	62,5%	25,0%	0,0%	12,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Toplam %	1,3%	5,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Her gün	Sayı	62	53	10	22	1	8	0	17	173
	Her gün izleyenler içind. %	35,8%	30,6%	5,8%	12,7%	0,6%	4,6%	0,0%	9,8%	100,0%
	Toplam %	15,5%	13,3%	2,5%	5,5%	0,3%	2,0%	0,0%	4,3%	43,3%
Haftalık	Sayı	63	25	15	13	1	3	7	8	135
	Haftalık izleyenler içind. %	46,7%	18,5%	11,1%	9,6%	0,7%	2,2%	5,2%	5,9%	100,0%
	Toplam %	15,8%	6,3%	3,8%	3,3%	0,3%	0,8%	1,8%	2,0%	33,8%
Aylık	Sayı	35	13	3	3	4	0	6	10	74
	Aylık izleyenler içind. %	47,3%	17,6%	4,1%	4,1%	5,4%	0,0%	8,1%	13,5%	100,0%
	Toplam %	8,8%	3,3%	0,8%	0,8%	1,0%	0,0%	1,5%	2,5%	18,5%
Yıllık	Sayı	10	0	0	0	0	0	0	0	10
	Yıllık izleyenler içind. %	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Toplam %	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%
Toplam	Sayı	175	93	28	39	6	11	13	35	400
	Bütçeden ayrılan ortalama gelir içindeki toplam %	43,8%	23,3%	7,0%	9,8%	1,5%	2,8%	3,3%	8,8%	100,0%

X²: 62,676

P=0,00<0,05

Elde edilen çapraz tablo ile birlikte hipotez 2 ile ilgili sonuçlar yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Analiz sonucunda elde edilen verilere göre p değeri 0,05'ten küçük çıkmıştır. Başka bir ifadeyle H₁ hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların yatırımlarını izleme sıklığı ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu ilişki içerisinde yatırım durumunu izlemeyenlerin oranı % 2,0 yatırım durumunu her gün izleyen

oranı %43,3, haftalık izleyen oranı %33,8, aylık izleyen oranı %18,5 ve yıllık izleyen oranı %2,5'tir. Genel oranlar içerisinde yatırımcıların yatırımlarını izleme sıklığı oranı en çok günlük ve haftalıktır.

Hipotez 3

H₀: Yatırımcıların eğitim düzeyleri ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Yatırımcıların eğitim düzeyleri ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yapılan çapraz tablo analizi sonucunda elde edilen p değeri 0,05'ten küçük çıkmıştır. Bu doğrultuda yatırımcıların eğitim düzeyleri ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları ortalama gelir arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Başka bir ifadeyle H₁ hipotezi kabul edilmiştir. Eğitim düzeyi ilkökul olan 9 kişi aylık ortalama gelirinin % 5'ni yatırımlarına ayırmaktadır. Toplanan veri içerisinde eğitim düzeyi ilkökul olup herhangi bir yatırım yapan frekans elde edilmemiştir. Eğitim düzeyi lise olanların dağılımı ise şöyledir. 15 kişi %5, 17 kişi %10 2 kişi %15, 6 kişi %20 ve 1 kişi %40 üzeri ortalama yatırım yapmaktadır. Lisans eğitim düzeyindeki yatırımcıların yatırım oranı frekans dağılımı şöyledir; 137 kişi %5 yatırım, 62 kişi %10 yatırım, 24 kişi %15 yatırım, 25 kişi %20 yatırım, 6 kişi %25 yatırım, 3 kişi %30 yatırım, 13 kişi %35 yatırım ve 26 kişi %40 üzeri yatırım yapmaktadır. Yüksek lisans eğitimi alan yatırımcıların sayısı toplamda 45'tir. Bu yatırımcıları %28,9 oranla ortalama yatırım oranları %5'dir. Doktora eğitim düzeyine yatırım yapan yatırımcı sayısı 9'dur ve bu yatırımcıların en çok yığılma yaptığı yatırım oranı % 30'dur. Tüm eğitim düzeyleri arasındaki dağılımda en çok yatırım yapan düzey 296 kişiyle lisansdır. Böyle bir sonucun çıkmasındaki en büyük neden örneklemimizde yer alan yatırımcı lisans eğitim düzeyine sahip frekans dağılımının fazla olmasıdır.

Tablo 31: Yatırımcıların Eğitim Düzeyleri ile Yatırımlarını İzleme Sıklığı Arasındaki Ki Kare Analizi Tablosu

Eğitim Durumu		Bütçenizden finansal yatırımlarınız için gelirinizin ortalama yüzde kaçını ayırıyorsunuz?							Toplam	
		5	10	15	20	25	30	35		40 ve üzeri
İlkokul	Sayı	9	0	0	0	0	0	0	0	9
	Eğitim Düzeyi içind. %	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Yatırım oranı içind. %	5,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,1%
	Toplam %	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%
Lise	Sayı	15	17	2	6	0	0	0	1	41
	Eğitim Düzeyi içind. %	36,6%	41,5%	4,9%	14,6%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	100,0%
	Yatırım oranı içind. %	8,6%	18,3%	7,1%	15,4%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	10,3%
	Toplam %	3,8%	4,3%	0,5%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	10,3%
Üniversite	Sayı	137	62	24	25	6	3	13	26	296
	Eğitim Düzeyi içind. %	46,3%	20,9%	8,1%	8,4%	2,0%	1,0%	4,4%	8,8%	100,0%
	Yatırım oranı içind. %	78,3%	66,7%	85,7%	64,1%	100,0%	27,3%	100,0%	74,3%	74,0%
	Toplam %	34,3%	15,5%	6,0%	6,3%	1,5%	0,8%	3,3%	6,5%	74,0%
Yüksek Lisans	Sayı	13	14	2	7	0	2	0	7	45
	Eğitim Düzeyi içind. %	28,9%	31,1%	4,4%	15,6%	0,0%	4,4%	0,0%	15,6%	100,0%
	Yatırım oranı içind. %	7,4%	15,1%	7,1%	17,9%	0,0%	18,2%	0,0%	20,0%	11,3%
	Toplam %	3,3%	3,5%	0,5%	1,8%	0,0%	0,5%	0,0%	1,8%	11,3%
Doktora	Sayı	1	0	0	1	0	6	0	1	9
	Eğitim Düzeyi içind. %	11,1%	0,0%	0,0%	11,1%	0,0%	66,7%	0,0%	11,1%	100,0%
	Yatırım oranı içind. %	0,6%	0,0%	0,0%	2,6%	0,0%	54,5%	0,0%	2,9%	2,3%
	Toplam %	0,3%	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	1,5%	0,0%	0,3%	2,3%
Toplam	Sayı	175	93	28	39	6	11	13	35	400
	Eğitim Düzeyi içind. %	43,8%	23,3%	7,0%	9,8%	1,5%	2,8%	3,3%	8,8%	100,0%
	Yatırım oranı içind. %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	43,8%	23,3%	7,0%	9,8%	1,5%	2,8%	3,3%	8,8%	100,0%
X²: 180,788										P=0,00<0,05

3.2.5.2 Finansal Özellikler ile Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Analizi

Çalışmanın bu bölümünde toplanan ve literatürden elde edilen veriler ile oluşturulan faktörler ile yatırımcıların demografik ve finansal özellikleri ilişkileri incelemek üzere Anova analizi sonuçlarına yer verilmiştir. Analizlere

yönelik hipotezler bu doğrultuda oluşturulmuş olup yorumlanması yapılmıştır. Analizlerde eğilimlerin katılım düzeyleri “1 Kesinlikle Katılıyorum”, “2 Katılıyorum”, “3 Kararsızım”, “4 Katılmıyorum” ve “5 Kesinlikle Katılıyorum” şeklindedir. Tablolarda bu düzeyler yalnızca sayılarla belirtilmiştir. Anova testi bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ortalama farklılıklarını ele almaktadır. Bu doğrultuda Anova analizinin temel şartlarından birisi verilerin homojen dağılmasıdır. Homojenlik durumu yapılan analizde Levene Statistics tablosunda $p>0,05$ olması gerekir ancak bu durumda Anova tablosu yorumlanabilir. Homojen olan verilerin birbirleri ile ilişkisinde en çok kullanılan test türü Tukey'dir. Homojenliğin olmadığı ve homojen varsayımı altında Tamhane testine de başvurulabilir.

Aşırı Güven Eğilimi Analizi

Hipotez 4

H₀: Yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile piyasaları izleme sıklığı ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile piyasaları izleme sıklığı ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Yapılan Anova analizinde homojenlik testi sig değeri $0,189 > 0,05$ olduğundan varyansların homojen olduğu ve Anova testinin kullanılabileceği anlaşılmaktadır. Anova tablosunda elde edilen sig. değeri $0,006 < 0,05$ olduğundan H₁ hipotezi kabul edilmelidir. Başka bir ifadeyle yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile piyasaları izleme sıklığı ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır. Bu anlamlı farklılık tablo 32'de belirtildiği gibi piyasaları her gün izleyen ile hiç izlemeyen yatırımcılar arasındadır. Bu iki yatırımcı grubu arasında meydana gelen ortalama farklılığı ters yönlüdür.

Tablo 32: Yatırımcıların Aşırı Güven Eğilimi ile Piyasaları İzleme Sıklığı Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Piyasayı İzleme Sıklığı		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	İzlemiyorum	Her gün	,42366*	0,11598	0,003
		Haftalık	0,27497	0,12583	0,187
		Aylık	0,34369	0,16804	0,246
		Yıllık	0,57702	0,33826	0,431
	Her gün	İzlemiyorum	-,42366*	0,11598	0,003
		Haftalık	-0,1487	0,08534	0,409
		Aylık	-0,08	0,14031	0,979
		Yıllık	0,15336	0,32537	0,99
	Haftalık	İzlemiyorum	-0,275	0,12583	0,187
		Her gün	0,14869	0,08534	0,409
		Aylık	0,06872	0,14856	0,991
		Yıllık	0,30206	0,32901	0,89
	Aylık	İzlemiyorum	-0,3437	0,16804	0,246
		Her gün	0,07997	0,14031	0,979
		Haftalık	-0,0687	0,14856	0,991
		Yıllık	0,23333	0,34735	0,962
	Yıllık	İzlemiyorum	-0,577	0,33826	0,431
		Her gün	-0,1534	0,32537	0,99
		Haftalık	-0,3021	0,32901	0,89
		Aylık	-0,2333	0,34735	0,962
Levene İstatistik Sig.= 0,189>0,05			Anova Sig.=0,006<0,05		

Hipotez 5

H₀: Yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile yaşları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile yaşları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 33: Yatırımcıların Aşırı Güven Eğilimi ile Yaş Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Yaş		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	20-30	30-40	-,04866	,09418	,986
		40-50	-,03582	,10571	,997
		50-60	-,18459	,17421	,827
		60 ve üzeri	-,31392	,28009	,796
	30-40	20-30	,04866	,09418	,986
		40-50	,01284	,12437	1,000
		50-60	-,13593	,18613	,949
		60 ve üzeri	-,26526	,28766	,888
	40-50	20-30	,03582	,10571	,997
		30-40	-,01284	,12437	1,000
		50-60	-,14877	,19221	,938
		60 ve üzeri	-,27810	,29163	,876
	50-60	20-30	,18459	,17421	,827
		30-40	,13593	,18613	,949
		40-50	,14877	,19221	,938
		60 ve üzeri	-,12932	,32284	,995
	60 ve üzeri	20-30	,31392	,28009	,796
		30-40	,26526	,28766	,888
		40-50	,27810	,29163	,876
		50-60	,12932	,32284	,995
Levene İstatistik Sig.= 0,921>0,05			Anova Sig.=0,670>0,05		

Yatırımcıların yaş düzeyleri ile aşırı güven eğilimlerinin ortalama farklılıklarına yönelik yapılan analizde Levene istatistik anlamlılık düzeyi $0,921 > 0,05$ olduğundan dolayı verilerin homojen dağıldıkları söylenebilir ancak Anova tablosunda anlamlılık düzeyi $0,670 > 0,05$ olarak ortaya çıkmıştır. Böylelikle H_1 reddedilir. Sonuç olarak %95 güvenirlilik düzeyinde yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile yaşları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olmadığı sonucuna varılmıştır.

Hipotez 6

H₀: Yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 34: Yatırımcıların Aşırı Güven Eğilimi ile Eğitim Düzeyleri Arasındaki

Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Eğitim Düzeyi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tamhane	İlkokul	Lise	,55122	,20292	,172
		Üniversite	,00743	,18769	1,000
		Yüksek Lisans	,37778	,20303	,599
		Doktora	,37778	,19845	,584
	Lise	İlkokul	-,55122	,20292	,172
		Üniversite	-,54379*	,09868	,000
		Yüksek Lisans	-,17344	,12542	,846
		Doktora	-,17344	,11787	,806
	Üniversite	İlkokul	-,00743	,18769	1,000
		Lise	,54379*	,09868	,000
		Yüksek Lisans	,37035*	,09891	,004
		Doktora	,37035*	,08913	,010
	Yüksek Lisans	İlkokul	-,37778	,20303	,599
		Lise	,17344	,12542	,846
		Üniversite	-,37035*	,09891	,004
		Doktora	0,00000	,11806	1,000
	Doktora	İlkokul	-,37778	,19845	,584
		Lise	,17344	,11787	,806
		Üniversite	-,37035*	,08913	,010
		Yüksek Lisans	0,00000	,11806	1,000
Levene İstatistik Sig.= 0,030<0,05			Anova Sig.=0,00<0,05		

Yapılan anova testi sonucunda değişkenlerin homojen dağılmadığı ($0,030 < 0,05$) sonucuna varılmıştır. Ancak homojen bir dağılım olmamasına rağmen Anova sig. değeri anlamlı çıkmıştır ($0,00 < 0,05$). Bu nedenle homojen varsayımı altında Post Hoc testlerinden en yaygın olarak kullanılan Tamhane testi dikkate alınarak ortalamalar arası anlamlılık düzeyine bakılmıştır. Bu teste göre yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır. Bu farklılık yatırımcıların eğitim düzeylerine göre lise-üniversite, üniversite-yüksek lisans ve üniversite-doktora arasında meydana gelmiştir. Lise ve üniversite eğitim düzeyine sahip yatırımcıların ortalamaları arasındaki ilişki negatif yönlüdür. Üniversite-lise, üniversite-yüksek lisans ve üniversite-doktora arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Analizi

Hipotez 7

H₀: Yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırım yapma oranları ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırım yapma oranları ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 35: Yatırımcıların Hisse Senedine Yatırım Yapma Oranı İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Yatırım Yapma Oranı (%)		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	5	-	-	-	-
	10	20	-,49814*	,13354	,005
		35	-,75455*	,20728	,007
	15	-	-	-	-
	20	10	,49814*	,13354	,005
	25	-	-	-	-
	30	-	-	-	-
	35	10	,75455*	,20728	,007
	40 ve üzeri	-	-	-	-
Levene İstatistik Sig.= 0,91 > 0,05			Anova Sig.=0,01 < 0,05		

Anova analizi sonucunda pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırım oranları değişkenlerinin homojen dağılım gösterdiği ($0,91 > 0,05$) ayrıca yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırım yapma oranları ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır ($0,01 < 0,05$). Yatırım yapma oranlarına göre % 10 yatırım yapan yatırımcı ortalaması ile %20 ve %35 yatırım yapan yatırımcı ortalamaları arasında anlamlı bir ilişki elde edilip tablo 35’de gösterilmiştir. Yapılan analiz doğrultusunda üç grubun pişmanlıktan kaçınma eğilimleri sırasıyla %10’nun 2,45, %20’nin 2,95 ve % 35’in 3,21dir. Ortalamalar göre yatırımcıların yatırım yapma oranı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında ters orantı vardır. Başka bir ifade ile yatırım oranı arttıkça pişmanlıktan kaçınma eğilimi azalmaktadır.

Hipotez 8

H₀: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcı ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcı ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Yukarıda yer alan iki hipotezin test edilmesine yönelik yapılan Anova analizi tablo 36’da gösterilmiştir. Analiz edilen değişken verileri homojen dağılmaktadır ($0,104 > 0,05$). Ayrıca anova anlamlılık değeri $0,00 < 0,05$ olduğundan dolayı H₁ kabul edilir. Bu doğrultuda pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcı ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır. Homojenlik gösteren verilerin birbirleri olan çoklu karşılaştırmaları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Çoklu karşılaştırmada eğilimlere katılma düzeylerinin çoğu anlamlı bir farklılık göstermektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olup aşırı güven eğilimine kayıtsız kalan ve aşırı güven eğilimi hiç göstermeyen yatırımcılar arasında ters yönlü bir ilişki meydana gelmiştir. Özellikle pişmanlıktan kaçınan yatırımcılar ile kesin olarak aşırı güven eğilimi göstermediğini ifade eden yatırımcıların

ortalamları arasında ters yönlü büyük bir farklılık çıkmıştır. Bu farklılık doğrultusunda pişmanlıktan kaçınan yatırımcıların aşırı güven eğilimi göstermediği söylenebilir.

Tablo 36: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi ile Aşırı Güven Eğilimi Gösteren Yatırımcıların Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Aşırı Güven Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,12997	,08861	,585
		Karasızım	-,33398*	,11019	,022
		Katılmıyorum	-,69546*	,19471	,004
		Kesinlikle Katılmıyorum	-2,37953*	,25520	,000
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,12997	,08861	,585
		Karasızım	-,20401	,08760	,138
		Katılmıyorum	-,56549*	,18287	,018
		Kesinlikle Katılmıyorum	-2,24956*	,24628	,000
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,33398*	,11019	,022
		Katılıyorum	,20401	,08760	,138
		Katılmıyorum	-,36148	,19425	,340
		Kesinlikle Katılmıyorum	-2,04555*	,25485	,000
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,69546*	,19471	,004
		Katılıyorum	,56549*	,18287	,018
		Karasızım	,36148	,19425	,340
		Kesinlikle Katılmıyorum	-1,68407*	,30119	,000
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	2,37953*	,25520	,000
		Katılıyorum	2,24956*	,24628	,000
		Karasızım	2,04555*	,25485	,000
		Katılmıyorum	1,68407*	,30119	,000
Levene İstatistik Sig.= 0,104>0,05			Anova Sig.=0,00<0,05		

Hipotez 9

H₀: Yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile gelir düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile gelir düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 37: : Yatırımcıların Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi ile Gelir Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Gelir Düzeyi (TL)		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	0-3000	3000-5000	-,14326	,07971	,172
		5000 ve üzeri	-,04960	,10357	,881
	3000-5000	0-3000	,14326	,07971	,172
		5000 ve üzeri	,09366	,11008	,672
	5000 ve üzeri	0-3000	,04960	,10357	,881
		3000-5000	-,09366	,11008	,672
Levene İstatistik Sig.= 0,102>0,05			Anova Sig.=0,20>0,05		

Yapılan analiz sonucunda değişkenleri ölçen p değeri 0,102>0,05 olduğundan değişkenlerin homojen dağıldığı sonucu elde edilmiştir. Hipotezleri ölçme yönelik elde edilen p değeri 0,20>0,05 olduğu için H₁ hipotezi reddedilir. Tablo 37’de görüldüğü gibi ortalamalar arasında herhangi anlamlı farklılık elde edilmemiştir.

Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi

Hipotez 10

H₀: Yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimi ile yaş grupları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimi ile yaş grupları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Analiz sonucu elde edilen tablo 38’e göre Levene İstatistik anlamlılık düzeyi 0,08>0,05 olduğundan dolayı değişkenlerin homojen olarak dağıldığı

sonucuna varılabilir. Ancak hipotezlerin test edilmesinde kullanılan anova anlamlılık düzeyi $0,057 > 0,05$ olduğundan dolayı H_1 reddedilir. Böylelikle yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimi ile yaş grupları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olmadığı doğrulanmıştır.

Tablo 38: Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi ile Yatırımcıların Yaş Grubu Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Yaş		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	20-30	30-40	-,14953	,10502	,613
		40-50	-,26681	,11788	,159
		50-60	,19810	,19426	,846
		60 ve üzeri	,28081	,31234	,897
	30-40	20-30	,14953	,10502	,613
		40-50	-,11728	,13869	,916
		50-60	,34763	,20755	,451
		60 ve üzeri	,43034	,32077	,665
	40-50	20-30	,26681	,11788	,159
		30-40	,11728	,13869	,916
		50-60	,46491	,21434	,194
		60 ve üzeri	,54762	,32521	,445
	50-60	20-30	-,19810	,19426	,846
		30-40	-,34763	,20755	,451
		40-50	-,46491	,21434	,194
		60 ve üzeri	,08271	,36000	,999
	60 ve üzeri	20-30	-,28081	,31234	,897
		30-40	-,43034	,32077	,665
		40-50	-,54762	,32521	,445
		50-60	-,08271	,36000	,999
Levene İstatistik Sig.= 0,08 > 0,05			Anova Sig.=0,057 > 0,05		

Hipotez 11

H₀: Yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimi ile aşırı güven eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimi ile aşırı güven eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 39: Yatırımcıların Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Aşırı Güven Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,32738*	,10904	,024
		Karasızım	-,50739*	,13559	,002
		Katılmıyorum	-,31267	,23959	,688
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,29069	,31402	,887
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,32738*	,10904	,024
		Karasızım	-,18001	,10779	,454
		Katılmıyorum	,01471	,22502	1,000
		Kesinlikle Katılmıyorum	,03669	,30305	1,000
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,50739*	,13559	,002
		Katılıyorum	,18001	,10779	,454
		Katılmıyorum	,19472	,23902	,926
		Kesinlikle Katılmıyorum	,21670	,31359	,958
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,31267	,23959	,688
		Katılıyorum	-,01471	,22502	1,000
		Karasızım	-,19472	,23902	,926
		Kesinlikle Katılmıyorum	,02198	,37061	1,000
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,29069	,31402	,887
		Katılıyorum	-,03669	,30305	1,000
		Karasızım	-,21670	,31359	,958
		Katılmıyorum	-,02198	,37061	1,000
Levene İstatistik Sig.= 0,13>0,05			Anova Sig.=0,006<0,05		

Tablo 39’da da izlendiği gibi yapılan analiz sonucunda verilerin homojen dağılım gösterdiği (0,13>0,05) ayrıca Anova anlamlılık değeri 0,05’ten küçük

çıkılmıştır. Anova anlamlılık düzeyinin 0,05'ten küçük olması ile H_1 kabul edilir. Sonuç olarak yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimi ile aşırı güven eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır. Aşırı güven eğiliminin oluşum derecelerine göre anlamlı farklılığın hangi düzeyde olduğu tablo 39'da (*) işaretiyle gösterilmiştir. Veriler sonucunda aşına olanı tercih eden yatırımcıların bir kısmı aşırı güven eğilimi gösterirken bir kısmı da kararsız kalmıştır.

Kayıptan Kaçınma Eğilimi Analizi

Hipotez 12

H_0 : Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile gelir düzeyleri ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile gelir düzeyleri ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 40: Yatırımcıların Kayıptan Kaçınma Eğilimi ile Gelir Düzeyleri Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Gelir Düzeyi (TL)		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	0-3000	3000-5000	-,08826	,07079	,426
		5000 ve üzeri	-,15424	,09198	,215
	3000-5000	0-3000	,08826	,07079	,426
		5000 ve üzeri	-,06598	,09776	,778
	5000 ve üzeri	0-3000	,15424	,09198	,215
		3000-5000	,06598	,09776	,778
Levene İstatistik Sig.= 0,611>0,05			Anova Sig.=0,182>0,05		

Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile gelir düzeyleri ortalamaları arasında bir farklılık olup olmadığı ile ilgili yapılan analiz sonucu tablo 40'ta gösterilmiştir. Tabloya göre değişkenlerin homojen dağıldığı ($P=0,611>0,05$) ancak ortalamalar arasında anlamlı bir farklılık olmadığı ($P=0,182>0,05$) sonucuna varılmıştır. Sonuç olarak yapılan analiz doğrultusunda H_1 hipotezinin reddine karar verilmiştir.

Hipotez 13

H₀: Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile pişmanlıkta kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile pişmanlıkta kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Yapılan analiz sonucunda yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır ($P= 0,001 < 0,05$). Ayrıca Levene istatistik anlamlılık düzeyi 0,05'ten büyük olduğu için değişkenlerin homojen olarak dağıldığı söylenebilir. Yatırımcıların ortalama farklılığının hangi düzeyde olduğu ise tablo 41'de gösterilmiştir. Kayıptan kaçınma eğilimi gösteren yatırımcılar pişmanlıktan kaçmada kayıtsız kalmaktadırlar. Bu iki eğilim arasında negatif yönlü bir ilişki sergilenmiştir. Yani kayıptan kaçınma eğilimi arttıkça pişmanlıktan kaçmada kayıtsız kalma durumu azalmaktadır.

Tablo 41: Yatırımcıların Kayıptan Kaçınma Eğilimi ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Pişmanlıktan		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,10924	,10589	,841
		Karasızım	-,33559*	,11022	,021
		Katılmıyorum	-,36147	,21166	,430
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,61905	,27274	,157
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,10924	,10589	,841
		Karasızım	-,22635*	,06903	,010
		Katılmıyorum	-,25223	,19343	,689
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,50980	,25885	,283
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,33559*	,11022	,021
		Katılıyorum	,22635*	,06903	,010
		Katılmıyorum	-,02588	,19584	1,000
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,28345	,26065	,813
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,36147	,21166	,430
		Katılıyorum	,25223	,19343	,689
		Karasızım	,02588	,19584	1,000
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,25758	,31716	,927
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,61905	,27274	,157
		Katılıyorum	,50980	,25885	,283
		Karasızım	,28345	,26065	,813
		Katılmıyorum	,25758	,31716	,927
Levene İstatistik Sig.= 0,27>0,05			Anova Sig.=0,01<0,05		

Hipotez 14

H₀: Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile meslek grupları ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile meslek grupları ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile meslek grupları ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olduğu ile ilgili yapılan analizde p değeri 0,05'ten küçük çıkmıştır. Böylelikle H₁ kabul edilir. Ayrıca homojen olarak dağılım gösteren değişkenler arası ortalama farklılıkları aşağıdaki tabloda belirtildiği gibi memurların kayıptan kaçınma eğilimi ortalaması ile esnafın kayıptan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır. Esnaf ile memurların kayıptan kaçınma yönelimlerinin yönüne bakıldığında doğru orantılı bir ilişki vardır. Başka bir ifade ile esnaf grubu kayıptan kaçınma eğilimi gösterdiği zaman memur grubu da aynı eğilimi gösterebilmektedir.

Tablo 42: Yatırımcıların Kayıptan Kaçınma Eğilimi ile Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Meslek Grubu		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Öğrenci	Serbest Meslek	,21971	,18227	,834
		İşçi / Personel	,19388	,17581	,880
		Esnaf	-,21429	,21687	,922
		Memur	,41429	,19877	,298
		Diğer	,19780	,17894	,879
	İşçi/Personel	Öğrenci	-,21971	,18227	,834
		Serbest Meslek	-,02583	,08768	1,000
		Esnaf	-,43400	,15432	,058
		Memur	,19458	,12763	,649
		Diğer	-,02191	,09381	1,000
Serbest Meslek	Öğrenci	-,19388	,17581	,880	
	İşçi / Personel	,02583	,08768	1,000	
	Esnaf	-,40816	,14663	,062	
	Memur	,22041	,11822	,426	
	Diğer	,00392	,08054	1,000	
	Esnaf	Öğrenci	,21429	,21687	,922
		Serbest Meslek	,43400	,15432	,058
		İşçi / Personel	,40816	,14663	,062
		Memur	,62857*	,17350	,004
		Diğer	,41209	,15037	,070
	Memur	Öğrenci	-,41429	,19877	,298
		İşçi / Personel	-,19458	,12763	,649
		Serbest Meslek	-,22041	,11822	,426
		Esnaf	-,62857*	,17350	,004
		Diğer	-,21648	,12283	,491
	Diğer	Öğrenci	-,19780	,17894	,879
		Serbest Meslek	,02191	,09381	1,000
		İşçi / Personel	-,00392	,08054	1,000
		Esnaf	-,41209	,15037	,070
Memur		,21648	,12283	,491	
Levene İstatistik Sig.= 0,127>0,05			Anova Sig.=0,013<0,05		

Aşırı İyimserlik Eğilimi Analizi

Hipotez 15

H₀: Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile finansal eğitim alınan kurum ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile finansal eğitim alınan kurum ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 43: Yatırımcıların Aşırı İyimserlik Eğilimi ile Finansal Eğitim Düzeyi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Eğitim Alınan Kurum		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Lisans/Ön lisans	Lisansüstü	,12623	,14698	,826
		Kurs	-,59785*	,18726	,008
		Almadım	-,09296	,08332	,680
	Lisansüstü	Lisans/Ön lisans	-,12623	,14698	,826
		Kurs	-,72408*	,22362	,007
		Almadım	-,21920	,14793	,449
	Kurs	Lisans/Ön lisans	,59785*	,18726	,008
		Lisansüstü	,72408*	,22362	,007
		Almadım	,50488*	,18800	,038
	Almadım	Lisans/Ön lisans	,09296	,08332	,680
		Lisansüstü	,21920	,14793	,449
		Kurs	-,50488*	,18800	,038
Levene İstatistik Sig.= 0,00<0,05			Anova Sig.=0,007<0,05		

Analiz sonucunda Anova anlamlılık değeri 0,007<0,05 olarak çıkmıştır. Böylelikle H₁ hipotezi kabul edilebilir ancak Levene istatistik değeri 0,05'ten küçük olması verilerin homojen olarak dağılmadığını göstermektedir. Bu durumda anova analizi yorumunun yapılması doğru değildir.

Hipotez 16

H₀: Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile cinsiyet durumlarına göre anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

H₁: Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile cinsiyet durumlarına göre anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 44: Yatırımcıların Aşırı İyimserlik Eğilimi ile Cinsiyetleri Arasındaki T-testi Analizi Tablosu

	Cinsiyet	Sayı	Ortalama	Standart Sapma
Tasarruf Oranı	Kadın	196	2,9643	,81256
	Erkek	204	2,7990	,75188
Sig. (2- tailed)= 0,035				

Yapılan T testi analizi sonucunda kadın ve erkek yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi durumları anlamlı bir farklılık göstermektedir ($P < 0,05$). Tablo 44’te görüldüğü üzere kadın yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilim ortalaması 2,96 (Kararsız kalma durumuna yakın), erkek yatırımcıların ise ortalaması 2,79 (aşırı iyimserlik gösterme eğilimine katılma)’dur.

Hipotez 17

H₀: Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile sosyo ekonomik buhran eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile sosyoekonomik buhran eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Sosyoekonomik buhran eğilimi yatırımcıların sosyal ve ekonomik dönemlerde yatırım yapma eğilimlerini ölçen bir faktördür. Yapılan analiz sonucunda elde edilen verilere göre analiz verileri homojen dağılım göstermektedir ($p = 0,062 > 0,05$). Ayrıca anova testi anlamlık düzeyi 0,05’ten küçük çıkarak yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile sosyoekonomik buhran eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır. Bu farklılığın hangi düzeyler arasında olduğu aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tabloya göre aşırı iyimser olan yatırımcılar ile sosyoekonomik buhran eğilimi göstermeyen yatırımcılar arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Aşırı iyimserlik eğilimi artan yatırımcının sosyoekonomik buhran eğilimi azalmaktadır. Başka

bir ifade ile aşırı iyimserlik eğiliminde olan bir yatırımcı sosyal buhran döneminde yatırım eğilimi azalabilmektedir.

Tablo 45: Yatırımcıların Aşırı İyimserlik Eğilimi ile Sosyo Ekonomik Buhran Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Sosyo Ekonomik Buhran Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	,01199	,21877	1,000
		Karasızım	-,16333	,21748	,944
		Katılmıyorum	-,04762	,22774	1,000
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,51429	,27170	,323
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	-,01199	,21877	1,000
		Karasızım	-,17532	,09116	,307
		Katılmıyorum	-,05961	,11349	,985
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,52628*	,18664	,040
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,16333	,21748	,944
		Katılıyorum	,17532	,09116	,307
		Katılmıyorum	,11571	,11098	,835
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,35096	,18512	,321
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,04762	,22774	1,000
		Katılıyorum	,05961	,11349	,985
		Karasızım	-,11571	,11098	,835
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,46667	,19708	,126
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,51429	,27170	,323
		Katılıyorum	,52628*	,18664	,040
		Karasızım	,35096	,18512	,321
		Katılmıyorum	,46667	,19708	,126
Levene İstatistik Sig.= 0,062>0,05			Anova Sig.=0,041<0,05		

Sürü Psikolojisi Eğilimi Analizi

Hipotez 18

H₀: Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile gelir düzeyi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile gelir düzeyi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 46: Sürü Psikolojisi Eğilimi ile Gelir Düzeyi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Gelir Düzeyi (TL)		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	0-3000	3000-5000	-,21617*	,08725	,036
		5000 ve üzeri	-,24867	,11336	,073
	3000-5000	0-3000	,21617*	,08725	,036
		5000 ve üzeri	-,03250	,12049	,961
	5000 ve üzeri	0-3000	,24867	,11336	,073
		3000-5000	,03250	,12049	,961
Levene İstatistik Sig.= 0,163>0,05			Anova Sig.=0,015<0,05		

Sürü psikolojisi ile yatırımcıların gelir durumu ortalaması arasındaki farkı ölçmek üzere yapılan analiz sonuçları tablo 46’da yer almaktadır. SPSS programında gelir düzeyleri düşük gruptan yüksek gruba doğru 1, 2 ve 3 olarak belirlenmiştir. Homojen olarak dağılım gösteren değişkenlerin ortalaması Anova anlamlılık düzeyi 0,05’ten küçük olduğu için H₁ kabul edilir. Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile gelir düzeyi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır. Bu farklılık düşük gelir düzeyi ile orta gelir düzeyi arasında ters yönlü olarak meydana gelmiştir. Sonuç olarak düşük gelir seviyesine sahip yatırımcılar sürü psikolojisi eğilimi gösterirken orta gelir düzeyi yatırımcılar aynı eğilimi göstermemektedir.

Hipotez 19

H₀: Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile aşırı iyimserlik eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile aşırı iyimserlik eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 47: Yatırımcıların Sürü Psikolojisi Eğilimi ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Aşırı İyimserlik Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,84153	,35706	,130
		Karasızım	-,88271	,35379	,094
		Katılmıyorum	-,85000	,36824	,144
		Kesinlikle Katılmıyorum	-1,27647*	,39785	,012
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,84153	,35706	,130
		Karasızım	-,04118	,08967	,991
		Katılmıyorum	-,00847	,13593	1,000
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,43495	,20287	,204
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,88271	,35379	,094
		Katılıyorum	,04118	,08967	,991
		Katılmıyorum	,03271	,12709	,999
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,39376	,19705	,269
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,85000	,36824	,144
		Katılıyorum	,00847	,13593	1,000
		Karasızım	-,03271	,12709	,999
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,42647	,22196	,308
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	1,27647*	,39785	,012
		Katılıyorum	,43495	,20287	,204
		Karasızım	,39376	,19705	,269
		Katılmıyorum	,42647	,22196	,308
Levene İstatistik Sig.= 0,10>0,05			Anova Sig.=0,028<0,05		

Yapılan analiz sonucunda sürü psikolojisi ile aşırı iyimserlik eğilimi ortalamaları arasındaki ilişki tablo 47’de görülmektedir. Analiz sonucunda verilerin homojen olarak dağılım gösterdiği ($P=0,10>0,05$) ayrıca ortalamalar arasında anlamlı bir farklılık olduğu ($0,028<0,05$) sonucuna varılmıştır. Aşırı iyimserlik eğiliminde olan ve olmayan katılımcıların ortalamaları arasında önemli bir farklılık olmakla birlikte ters yönlü bir ilişki vardır. Aşırı iyimserlik eğilimi gösteren artarken sürü psikolojisi eğilimi azalmaktadır.

Hipotez 20

H₀: Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların sürü psikolojisi eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 48: Yatırımcıların Sürü Psikolojisi ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,17227	,13180	,687
		Karasızım	-,38860*	,13720	,039
		Katılmıyorum	-,61255	,26346	,139
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,72619	,33949	,206
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,17227	,13180	,687
		Karasızım	-,21633	,08592	,089
		Katılmıyorum	-,44029	,24077	,359
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,55392	,32220	,423
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,38860*	,13720	,039
		Katılıyorum	,21633	,08592	,089
		Katılmıyorum	-,22395	,24377	,890
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,33759	,32444	,836
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,61255	,26346	,139
		Katılıyorum	,44029	,24077	,359
		Karasızım	,22395	,24377	,890
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,11364	,39478	,998
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,72619	,33949	,206
		Katılıyorum	,55392	,32220	,423
		Karasızım	,33759	,32444	,836
		Katılmıyorum	,11364	,39478	,998
Levene İstatistik Sig.= 0,17>0,05			Anova Sig.=0,004<0,05		

Yatırımcıların psikolojik sürü eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalamaları ölçmek üzere yapılan analiz sonuçları yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Tablo 48'e göre değişkenler 0,17 anlamlılık düzeyi ile homojen

dağılım göstermektedir. Ayrıca 0,004 anlamlılık düzeyi ile H_0 ret H_1 kabul edilir. Başka bir ifadeyle sürü psikolojisi eğilimi gösteren yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösteren yatırımcı ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır. Bu farklılık pişmanlıktan kaçınan ve pişmanlıktan kaçınmada kararsız alan yatırımcılar arasında ters yönlü olarak meydana gelmiştir.

3.2.6 Sosyal Buhran Faktörleri Test Edilmesi

Çalışmanın bu bölümünde faktör analizi sonucunu çıkan sosyoekonomik buhran faktörü ile doğal-beşeri buhran faktörlerinin demografik özellikler, finansal özellikler ve finansal eğilimlerle olan ilişkileri incelenmektedir. Bu doğrultuda tek yönlü anova testi ve t testi analizleri yapılmıştır.

Sosyoekonomik Buhran Eğilimi Analizi

Hipotez 21

H_0 : Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 49’da görüldüğü üzere Levene istatistik anlamlılık değeri 0,05’ten büyük olduğundan verilerin homojen olarak dağılım gösterdiği söylenebilir. Hipotezlerin testleri için ele alınan anova anlamlılık düzeyi 0,05’ten küçük çıktığından dolayı H_1 kabul edilir. Başka bir ifadeyle yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır. Bu anlamlık farkı eğitim düzeyi lise olan yatırımcılar ile üniversite ve yüksek lisans eğitim düzeyine sahip yatırımcılar arasında meydana gelmiştir.

Tablo 49: Yatırımcıların Sosyoekonomik Buhran Eğilimi ile Eğitim Düzeyi Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Eğitim Düzeyi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	İlkokul	Lise	,58898	,31266	,328
		Üniversite	,12513	,28740	,993
		Yüksek Lisans	,02222	,31015	1,000
		Doktora	,66667	,40040	,457
	Lise	İlkokul	-,58898	,31266	,328
		Üniversite	-,46385*	,14154	,010
		Yüksek Lisans	-,56676*	,18338	,018
		Doktora	,07769	,31266	,999
	Üniversite (Lisans/Ön lisans)	İlkokul	-,12513	,28740	,993
		Lise	,46385*	,14154	,010
		Yüksek Lisans	-,10290	,13590	,943
		Doktora	,54154	,28740	,327
	Yüksek Lisans	İlkokul	-,02222	,31015	1,000
		Lise	,56676*	,18338	,018
		Üniversite	,10290	,13590	,943
		Doktora	,64444	,31015	,232
	Doktora	İlkokul	-,66667	,40040	,457
		Lise	-,07769	,31266	,999
		Üniversite	-,54154	,28740	,327
		Yüksek Lisans	-,64444	,31015	,232
Levene İstatistik Sig.= 0,164>0,05			Anova Sig.=0,004<0,05		

Hipotez 22

H₀: Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile aşırı güven eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile aşırı güven eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 50: Yatırımcıların Sosyoekonomik Buhran Eğilimi ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Aşırı Güven Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,18381	,11745	,521
		Karasızım	-,41322*	,14605	,039
		Katılmıyorum	-,57673	,25807	,169
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,75622	,33825	,169
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,18381	,11745	,521
		Karasızım	-,22941	,11611	,280
		Katılmıyorum	-,39292	,24239	,485
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,57240	,32644	,402
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,41322*	,14605	,039
		Katılıyorum	,22941	,11611	,280
		Katılmıyorum	-,16351	,25746	,969
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,34300	,33778	,848
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,57673	,25807	,169
		Katılıyorum	,39292	,24239	,485
		Karasızım	,16351	,25746	,969
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,17949	,39921	,992
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,75622	,33825	,169
		Katılıyorum	,57240	,32644	,402
		Karasızım	,34300	,33778	,848
		Katılmıyorum	,17949	,39921	,992
Levene İstatistik Sig.= 0,98>0,05			Anova Sig.=0,01<0,05		

Analiz sonucu elde edilen verilere göre dikkate alınan değişkenler homojen olarak dağılım sergilemektedirler. Anova anlamlılık düzeyi $0,01 < 0,05$ olduğundan H_1 hipotezi kabul edilir. H_1 hipotezine göre yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile aşırı güven eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır. Bu farklılık aşırı güven eğilim gösteren yatırımcılar ile eğilim göstermede kararsız kalan yatırımcılar arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Aşırı güven sahibi yatırımcılar sosyal buhran eğilimi artarken, aşırı güven konusunda kararsız kalan yatırımcıların sosyal buhran eğilimi azalmaktadır.

Hipotez 23

H₀: Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile aşırı iyimserlik eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile aşırı iyimserlik eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 51: Yatırımcıların Sosyoekonomik Buhran Eğilimi ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Aşırı İyimserlik Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,79944	,38945	,243
		Karasızım	-,73209	,38588	,321
		Katılmıyorum	-,97826	,40165	,108
		Kesinlikle Katılmıyorum	-1,23529*	,43394	,037
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,79944	,38945	,243
		Karasızım	,06735	,09780	,959
		Katılmıyorum	-,17883	,14826	,748
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,43586	,22127	,283
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,73209	,38588	,321
		Katılıyorum	-,06735	,09780	,959
		Katılmıyorum	-,24617	,13862	,389
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,50321	,21493	,134
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,97826	,40165	,108
		Katılıyorum	,17883	,14826	,748
		Karasızım	,24617	,13862	,389
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,25703	,24210	,826
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	1,23529*	,43394	,037
		Katılıyorum	,43586	,22127	,283
		Karasızım	,50321	,21493	,134
		Katılmıyorum	,25703	,24210	,826
Levene İstatistik Sig.= 0,373>0,05			Anova Sig.=0,017<0,05		

Tablo 51’de görüldüğü üzere homojen olarak dağılım gösteren iki değişken üzerinden yapılan analiz sonucu elde edilen verilere göre H₁ kabul

edilir. H_1 hipotezine göre değişken ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır. Oluşan bu farklılık aşırı iyimserlik eğilimi gösteren ve göstermeyen yatırımcılar arasında meydana gelmiştir. Ayrıca bu durum ters yönlü oluşmaktadır. Yani aşırı iyimser yatırımcılar sosyoekonomik buhran göstermediğinde aşırı iyimser yatırımcılar sosyoekonomik buhran eğilimi gösterebilmektedirler.

Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi Analizi

Hipotez 24

H_0 : Yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile yaşları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile yaşları ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 52: Yatırımcıların Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi ile Yaşları Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Yaş		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	20-30	30-40	,33858*	,11000	,019
		40-50	,22191	,12346	,377
		50-60	,10466	,20347	,986
		60 ve üzeri	-,29634	,32715	,895
	30-40	20-30	-,33858*	,11000	,019
		40-50	-,11667	,14526	,930
		50-60	-,23392	,21739	,819
		60 ve üzeri	-,63492	,33598	,325
	40-50	20-30	-,22191	,12346	,377
		30-40	,11667	,14526	,930
		50-60	-,11725	,22450	,985
		60 ve üzeri	-,51825	,34062	,549
	50-60	20-30	-,10466	,20347	,986
		30-40	,23392	,21739	,819
		40-50	,11725	,22450	,985
		60 ve üzeri	-,40100	,37707	,825
	60 ve üzeri	20-30	,29634	,32715	,895
		30-40	,63492	,33598	,325
		40-50	,51825	,34062	,549
		50-60	,40100	,37707	,825
Levene İstatistik Sig.= 0,958>0,05 Anova Sig.=0,016<0,05					

Yapılan analiz sonucunda elde edilen verilere göre değişkenler homojen dağılım ($0,958 > 0,05$) göstermektedir. Hipotez testine yönelik elde edilen anova anlamlılık değeri 0,016 olarak elde edilmiştir. Bu değerin 0,05'ten küçük çıkması demek %95 güvenilirlik düzeyinde H_1 'in kabul edilmesidir. H_1 hipotezine göre doğal ve beşeri buhran eğilimi ile yatırımcıların yaş düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotez 25

H₀: Yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile sosyoekonomik buhran eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile sosyoekonomik buhran eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Analiz sonucunda elde edilen veriler tablo 53'te görüldüğü üzere homojenlik testi anlamlılık düzeyi 0,05'ten büyük çıkmıştır. Verilerin homojen olmasıyla birlikte dikkate alınan Anova anlamlılık düzeyi ise %95 güvenilirlik analizi ile H₁ kabul edilir. Daha açık ifade etmek gerekirse ele alınan eğilimlerin ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olduğu söylenebilir. Bu farklılığın doğal beşeri buhran eğilimi göstermekte olan, kararsız olan ve bu eğilimde olmayanlar arasında negatif yönlü meydana gelmiştir.

Tablo 53: Yatırımcıların Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi ile Sosyoekonomik Buhran Eğilimi Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Sosyoekonomik Buhran Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,74009*	,23105	,013
		Karasızım	-,67584*	,22969	,028
		Katılmıyorum	-,91071*	,24053	,002
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,38571	,28695	,664
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,74009*	,23105	,013
		Karasızım	,06425	,09627	,963
		Katılmıyorum	-,17062	,11987	,613
		Kesinlikle Katılmıyorum	,35438	,19712	,376
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,67584*	,22969	,028
		Katılıyorum	-,06425	,09627	,963
		Katılmıyorum	-,23487	,11721	,266
		Kesinlikle Katılmıyorum	,29013	,19551	,574
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,91071*	,24053	,002
		Katılıyorum	,17062	,11987	,613
		Karasızım	,23487	,11721	,266
		Kesinlikle Katılmıyorum	,52500	,20814	,088
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,38571	,28695	,664
		Katılıyorum	-,35438	,19712	,376
		Karasızım	-,29013	,19551	,574
		Katılmıyorum	-,52500	,20814	,088
Levene İstatistik Sig.= 0,155>0,05			Anova Sig.=0,001<0,05		

Hipotez 26

H₀: Yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 54: Yatırımcının Doğal ve Beşeri Buhran Eğilimi ile Pişmanlıktan Kaçınma Arasındaki Anova Analizi Tablosu

Post Hoc Testi					
Test Türü	Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Ortalama Farkı	Standart Sapma	Sig.
Tukey	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	-,25000	,14046	,387
		Karasızım	-,25487	,14621	,409
		Katılmıyorum	-,67424	,28076	,117
		Kesinlikle Katılmıyorum	-1,08333*	,36178	,024
	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,25000	,14046	,387
		Karasızım	-,00487	,09156	1,000
		Katılmıyorum	-,42424	,25658	,464
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,83333	,34335	,110
	Karasızım	Kesinlikle Katılıyorum	,25487	,14621	,409
		Katılıyorum	,00487	,09156	1,000
		Katılmıyorum	-,41938	,25977	,489
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,82847	,34574	,118
	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	,67424	,28076	,117
		Katılıyorum	,42424	,25658	,464
		Karasızım	,41938	,25977	,489
		Kesinlikle Katılmıyorum	-,40909	,42070	,868
	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	1,08333*	,36178	,024
		Katılıyorum	,83333	,34335	,110
		Karasızım	,82847	,34574	,118
		Katılmıyorum	,40909	,42070	,868
Levene İstatistik Sig.= 0,125>0,05			Anova Sig.=0,013<0,05		

Yapılan analiz sonucunda değişkenlerin homojen dağılım gösterdiği (0,125>0,05) sonucuna varılmıştır. Ayrıca Anova anlamlılık değeri 0,013<0,05 olduğundan dolayı H_1 kabul edilir. Başka bir ifadeyle yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olduğu söylenebilir. Ortaya çıkan bu farklılık belirgin şekilde pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olan yatırımcılardan olmayan yatırımcılara doğru negatif yönlüdür. Bu doğrultuda pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olan yatırımcılar doğal ve beşeri buhran eğilimi arttıkça pişmanlıktan

kaçınma eğiliminde olmayan yatırımcıların doğal ve beşeri buhran eğiliminin azaldığı söylenebilir.



SONUÇ

Klasik finans teorilerine göre birey aldığı kararlarda rasyonel davranmaktadır. Bu doğrultuda Etkin Piyasa Hipotezi, Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Modeli ve Portföy Yönetimi gibi teoriler meydana atılmıştır. Ancak zamanla ekonomik sınırların kalkması ve insan ihtiyaçlarının artmasıyla klasik teorilere cevaben yeni teoriler geliştirilmiştir. 1979 yılında Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından Beklenti Teorisi ortaya atılmıştır. Bu teori bireylerin davranışlarını belirleyen motivasyonun, bu davranış sonucundaki beklentiler olduğunu iddia etmektedir. Klasik finans teorilerine karşı olarak ve davranışsal finansın temelini atan Kahneman ve Tversky (1979) yatırımcıların karar alırken rasyonel davranmadıklarını, sosyolojik ve psikolojik etkenlerin varlığının karar mekanizmalarını etkilediğini savunmaktadırlar. Bu bilgilerden yola çıkarak davranışsal finans, rasyonel karar alamayan bireyin kararlarının sonuçlarını psikolojik ve sosyolojik etkenlere bağlayan bir yaklaşım olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışma bireylerin davranışsal finans eğilimlerinin sosyal buhran dönemlerinde yatırımcı kararlarını ne derece etkilediğini ölçmek üzere İzmir ilinde 400 yatırımcıdan veri toplanarak gerçekleştirilmiştir. Literatür araştırması sonucunda yapılan çalışmaların genel olarak bireysel ve kurumsal yatırımcıların borsa krizlerin finansal davranışları üzerindeki etkisi, Borsa İstanbul’da yatırım yapan yatırımcıların gösterdiği anomaliler v.b. konular ele alınarak davranışsal finans alanında çalışmalar sunulmuştur. Yapılan çalışmalardan farklı olarak bireylerin yatırım kararlarını etkileyen ekonomik krizler, siyasi krizler, doğal afetler, sosyal bunalımlar v.b. etkenleri “Sosyal Buhan” başlığı altında toplanmıştır. Var olan tanımlardan ziyade ekonomik açıdan sosyal buhran kavramı yeniden tanımlanmış ve çerçevesi daha da genişletilmiştir. Başka bir ifadeyle yapılan davranışsal finans çalışmalarının kapsamından daha geniş bir kapsama bu alanda inceleme yapılmıştır. Burada iki amaç gözetilmiştir. Birincisi, davranışsal finans ile ilgili yapılan çalışmalar gibi tek bir faktör

üzerinde durmaktan ziyade birçok faktörü tek bir başlık altında tanımlamak ve tanımlanan bu başlık ile literatüre yeni bir kavram kazandırmak. İkinci neden ise henüz yeni bir dal olan davranışsal finans alanında Türkiye'deki yatırımcıların geçmişlerinde meydana gelen sosyal buhranların (ekonomik krizler, askeri darbeler, doğal afetler sosyal kalkışmalar v.b.) yatırımcıların yatırım psikolojisini etkileyip etkilemediğini analiz etmektir. Bu amaçlar doğrultusunda katılımcıların profilini belirlemek üzere frekans analizi, eğilimleri test etmek için faktör analizi; demografik özellikler, finansal özellikler ve eğilimlerin birbirleri ile olan ilişkilerini test etmek için ki kare, T-test ve anova analizleri yapılmıştır.

Anket katılımcıların demografik ve finansal özelliklerinin frekans analizlerine göre katılımcıların çoğunluğu erkek (%51) ve bekâr (%65,8) kişilerden oluşmaktadır. Yaş grubunun frekans dağılımına bakıldığında genç ve orta yaş katılımcılar ağırlıktadır. Katılımcıların eğitim düzeyleri genel olarak bir üniversitenin lisans ve önlisans bölümünden mezun kişilerden oluşmaktadır. Bu katılımcıların eğitim düzeylerinin yüksek olmasının nedeni ise yüzyüze anket çalışmasıyla veri toplanmıştır ve bu verilerin çoğunluğu bankacılar, avukatlar, mali müşavirler, finansal danışmanlık firmaları v.b. kişilerden elde edilmiştir. Katılımcıların çoğu bir iş yerinde ücretli olarak çalışan iş/personellerden (%36,7) oluşmaktadır. Ayrıca gelir düzeyine göre 0-3000 TL aralığına sahip kişilerin oranı %51,5'dir. Anket katılımcılarının herhangi bir kurumda aldıkları finansal eğitim düzeylerinin oranı toplam %68,3'tür. Frekans analizinde elde edilen veriye göre yatırımcılar (%48,8) en çok gelirlerinin ortalama %5'ni yatırımlara ayırmaktadır. Piyasaları ve yatırımları her gün izleyen yatırımcılar çoğunluktadır.

Yapılan benzer çalışmaların aksine bu çalışmada faktör analizine de yer verilmiştir. Literatürden elde edilen ölçek haricinde sosyal buhran kavramı için katılımcılara beş ifade yöneltilmiştir. “Savaş ve terör vakaları meydana geldiği dönemlerde yatırım yapmaktan kaçınmam.”, “Ekonomik krizler meydana gelse dahi finansal araçlara yatırım yaparım.” ve “Ülkede meydana gelen siyasi ve sosyal krizler yatırım yapmamı etkilemez.” bu üç ifade doğrultusunda sosyo

ekonomik buhran faktörü elde edilmiştir. “Doğal afetler (Sel, Deprem, Yangın, Kuraklık v.b.) finansal yatırım kararlarımı doğrudan etkilemektedir.” ve “Geçmişte yaşanan sosyal buhranlar (askeri darbeler, ayaklanmalar, krizler v.b. gibi olaylar) günümüzde yatırım yapma kararlarımı etkiler.” ifadeleri ile de doğal beşeri faktörü elde edilmiştir. Çalışmanın ikinci amacı olan sosyal buhran kavramı iki faktör altında toplanmış olup, bu faktörlerin ortaya çıkmasında en büyük etken yatırımcı psikolojisi olarak değerlendirilebilir. Çünkü Türkiye ekonomisinin siyasal ve sosyal baskılar ve küresel piyasaların etkisiyle sosyal bir buhran içerisinde olduğu ayrıca TL'nin devalüasyona uğradığı bu dönemde yatırım psikolojisi buna göre şekillenmiştir. Yüz yüze toplanan verilerde yatırımcıların yatırımları ve tasarruflarıyla ilgili yorumları da bu değerlendirmeyi desteklemektedir.

Elde edilen iki yeni faktör doğrultusunda oluşturulan hipotezler anova analizi ile test edilmiştir. Yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığı ile ilgili oluşturulan hipotez sonucunda üç farklı eğitim düzeyi arasında sosyoekonomik buhran eğilimi ortalaması farklılık göstermiştir. Bu hipotezin oluşturulmasındaki temel amaç sosyoekonomik buhran eğilimine yönelik oluşturulan ifadelere katılımcıların eğitim düzeylerine göre farklılık çıkması yönündeki beklentidir. Bu amaç doğrultusunda analiz verileri gösteriyor ki yatırımcıların sosyoekonomik eğilimi ile eğitim düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık vardır. Aşırı güven eğilimine sahip yatırımcıların sosyoekonomik buhran eğilimi gösterip gösterilmediği ile ilgili yapılan analizde. Aşırı güven eğilimi gösteren ve gösterme konusunda kararsız kalan yatırımcıların ortalaması arasında anlamlı bir farklılık çıkmıştır. Son olarak sosyoekonomik buhran eğilimi ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında yapılan anova analizi sonucunda aşırı iyimser yatırımcılar ile aşırı iyimser olmayan yatırımcıların ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık saptanmıştır. Sosyoekonomik buhran eğilimi toplumda oluşan savaşlar ekonomik krizler ve toplumsal olaylar içermektedir. Bu eğilim eğitim düzeyi, aşırı güven eğilimi ve aşırı iyimserlik eğilimi ile daha anlamlı bir

farklılık çıkacağı düşüncesiyle bu hipotezler oluşturmuştur. Çünkü eğitim düzeyi bireyleri hayata karşı daha farkında yapan bir durumdur. Örneğin iyi bir ekonomi dersi alan bireyler kriz yönetiminde daha mantıksal hareket ederler ve psikolojileri buna göre şekillenir. Aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimleri ise bireylerin psikolojisini etkileyen ve bu psikolojinin kararları üzerinde etkili olduğundan sosyoekonomik buhran eğilimi ile anlamlı bir farklılık oluşturulacağı düşünülerek hipotezler test edilmiştir.

Yapılan faktör analizi sonucunda meydana gelen ikinci faktör ise doğal-beşeri buhrandır. Bu buhranın eğilimini ölçmek için yatırımcılara “Doğal afetler (Sel, Deprem, Yangın, Kuraklık v.b.) finansal yatırım kararlarımı doğrudan etkilemektedir.” ve “Geçmişte yaşanan sosyal buhranlar (askeri darbeler, ayaklanmalar, krizler v.b. gibi olaylar) günümüzde yatırım yapma kararlarımı etkiler.” İfadeleri yönlendirilmiştir. Türkiye açısından bu eğilim değerlendirilmesi yatırımcıların yaşları, sosyoekonomik buhran eğilim yatkınlığı ve pişmanlıktan kaçınma eğilimi yatkınlığı ile anlamlı bir farklılık olup olmaması ile ilgili hipotezler oluşturulmuştur. Yaş faktörün seçilme nedeni genç, orta yaş ve yaşlı kesimi arasında anlamlı bir farklılık olacağı düşüncesi idi. Çünkü 60 yaşındaki bir birey birçok deprem ve darbe ayaklanma gibi buhranlar yaşamışken genç bir birey ise daha az yaşamıştır. Bu doğrultuda yapılan anova analizi sonuçlarına göre 20-30 yaş grubu ile 30-40 yaş grubu ortalaması arasında anlamlı bir farklılık çıkmıştır. Elde edilen iki faktörün ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığına yönelik yapılan anova analizinde ise sosyoekonomik buhran eğilimi gösteren katılımcılar ile eğilimde kararsız ve eğilim göstermeyenler arasında anlamlı bir farklılık çıkmıştır. Son olarak doğal-beşeri buhran eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olduğu ile ilgili yapılan anova testinde pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olan yatırımcılar ile pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olmayan yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık çıkmıştır. Pişmanlıktan kaçınma eğiliminin doğal beşeri buhran eğilimi ile olan ilişkisini ölçülmesinde amaç yatırımcıların pişmanlık eğilimine göre doğal beşeri buhrandan

etkilendiğini ölçmektir. Amaçlanan plan doğrultusunda ve yapılan analizler sonucunda davranışsal finans açısından sosyal buhran dönemlerinin bireysel yatırımcıların kararlarını etkilediği sonucuna varılmıştır. Yine bu doğrultuda sosyal buhran kavramı analizler ile desteklenerek iki yeni faktör ile literatüre katkı sağlanmıştır.

Sonuç olarak davranışsal finans yatırımcıların karar alırken rasyonel eylemlerde bulunmadıklarını belirtmektedir. Bu doğrultuda psikolojik yatkinlik ve eylemlerini göz önünde bulundurup bunları eğilimler başlığı altında sınıflandırmıştır. Bu çalışmada elde edilen bulgular ve yapılan analiz sonuçları davranışsal finans teorisini destekleyip doğrulamaktadır. Bu yüzden yatırımcılar yatırım yaparken duyuşsal ve bilişsel faaliyetlerle birlikte nesnel piyasa verileri kullanarak finansal karar alması daha verimli sonuç doğurabilir. Ayrıca yatırımcılara yönelik belirlenen davranışsal finans eğilimlerle ilgili araştırma ve bilgi edinme, karar alırken daha bilinçli davranmalarını sağlayabilir. Özellikle gelişmekte olan piyasalarda ekonomik dalgalanma yoğun olduğu için duygusal ve bilişsel faaliyetlere dayanan kararlardan çok gerçek bilgiye ulaşip kararlar alması karlılıklarında risk oranını azaltacaktır. Finans bireylerin hayatının her anında yer almaktadır. Bu yüzden bireylerin finansal kararlarını alırken bilinçli davranmaları için finansal eğitimin üniversite düzeyindeki her öğrenciye verilmesi gelecek adına daha güçlü yatırımcılar meydana getirebilir. Davranışsal finans alanı finans açısından genç bir dal düzeyindedir. Genç olan bu alana Richard Thaler misali katkı sağlamak ve genişletmek için bu alanda yapılacak akademik araştırmalar insan psikolojisini iyi anlamaları gerekebilir. Çünkü günümüz ekonomik yaşantısı hızla değişim içerisinde. Bundan dolayı finansal piyasalarda yatırımcı kararlarını saptamak için yatırımcıların gösterebileceği eğilimleri gözlemleyip saptamak gerekir.

KAYNAKÇA

- ACAR, F. (2013).** Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001 - 2013). ÇSGB Çalışma Dünyası Dergisi, Cilt: 1 Sayı: 2. <http://www.calismadunyasi.gov.tr> Erişim Tarihi: 16.08.2018
- AHDER (2010).** Afet Nedir? <http://www.ahder.org/afet-nedir> Erişim Tarihi: 10.08.2018.
- AKGÜN, F. (2005).** Türkiye'deki Tahvil Piyasası: Bazı Temel Makroekonomik Göstergelerin İMKB Tahvil/Bono İşlem Hacmine Etkisi. Atılım Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 4.
- AKGÜN, Ö. E. ve DERYAKULU, D. (2007).** Düzeltici Metin ve Tahmin-Gözlem-Açıklama Stratejilerinin Öğrencilerin Bilişsel Çelişki Düzeyleri ve Kavramsal Değişimleri Üzerindeki Etkisi. Ankara Üniversitesi Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi, cilt: 40, sayı: 1, 17-40
- AKPINAR, A. T. (2009).** Türkiye' de Ekonomik Krizler – 1994, 1998-1999 ve 2001 Krizleri. Sinestezi E-dergi, Nisan, <https://sinestezi.wordpress.com/> Erişim tarihi:16.08.2018
- AKTAN, C. C. ve ŞEN, H. (2001).** Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Kasım-Aralık 2001, Sayı:42, Cilt:II, ss.1225-1230.
- AKYILDIZ, H. (2008).** Tartışılan Boyutlarıyla Homo Economicus. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi C.13, S.2 s.29-40.
- ALANTAR, D. (2008).** Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçlar Üzerine Bir Değerlendirme. Dergi Park Akademi Yıl 2008, Cilt 1, Sayı 81. <http://dergipark.gov.tr/> Erişim Tarihi: 17.08.2018
- ALP, İ. A. (2013).** Terörün Ekonomik Etkileri. Uluslararası Güvenlik ve Terörizm Dergisi, Cilt: 4 ss. 1-19.
- ALTAN, M. (2007).** Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 60- 61.

ALTAY, E. (2008). Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB’de Piyasa Yönünde Sürü Davranışlarının Analizi. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Cilt:2, Sayı:1.

ALDEMİR, S. (2015). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Kararlarının İncelenmesi: Tokat Örneği. Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ALEXSANDER, S. J. (2016). Sociology. Britannica Educational Publishing. Pp.30

ASLAN, R. (2016). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir Örneği. Çağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss 45

ATEŞ, A. (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi. Ss 55.

AYANOĞLU, S., DÖLARSLAN, M. ve GÜL, E. (2017). Sadece Bir Yangın mı? Ekolojik ve Sosyo-Ekonomik Açısından Orman Yangınları. Türk Bilimsel Derlemeler Dergisi E-ISSN: 2146-0132, 10 (2): 32-35

AYDIN, A. (1995). İslam Hukukunda Kıymetli Evrak Kambiyo Senetleri, Hisse Senedi ve Borsa. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 91

AYVALI, A. (2014). Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği. Bartın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ss. 43

BARAK, O. (2006). Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri –İMKB’de Bir Uygulama. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi. Ss. 41,70-71,115

BAŞ, M. (2017). 2017 Nobel Ekonomi Ödülü ve Richard H. Thaler. <https://www.aydinlik.com.tr/> Erişim Tarihi: 30.07.2018.

- BAŞAR, M. (2013).** Portföy Yönetimi. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852
- BAYAR, Y. (2012).** Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Kararlarına Etkisi. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Ss. 7
- BAYHAN, A. (2017).** 2001 Krizi: Türkiye’yi Derinden Etkileyen Ekonomik Krizin Nedenleri ve Sonuçları. <https://paratic.com/> Erişim Tarihi: 16.08.2018
- BEKÇİ, İ. ve ALKAN, H. (2009).** Finansal Bilgi Sisteminin Hisse senetlerine Yatırım Kararı Üzerine Etkisi: İMKB’ de Bir Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF Dergisi, C.14, Ss.3.
- BEECHEY, M., GRUEN, D. ve VICKER, J. (2000).** The Efficient Market Hypothesis: A Survey”, Reserve Bank of Australia, pp.4
- BENGSSTON, C., PERSSON, M. ve WILLENHAG, P. (2005).** Gender And Overconfidence. Economics Letters, No: 86, 199-203
- BENSON, C. and CLAY, E. J. (2004).** Understanding the economic and financial impacts of natural disasters (No. 4). World Bank Publications.
- BERK, N. (2015).** Finansal Yönetim: Türkmen Kitap Evi. 11. Baskı, Ss. 109
- BÜYÜKAKIN, F. ve ÖNYILMAZ, O. (2012).** Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları. Marmara Üniversitesi, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 4, Sayı 7, Ss.3
- BÜYÜKÖZTÜRK, Ş. (2002).** Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirmede Kullanımı. Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi. Sayı 32, ss 470-48
- BURKS, S. V., CARPENTER, J. P., LORENZ, RUSTICHINI, & ALDO. (2010).** Overconfidence is a Social Signaling Bias. IZA (Forschungsinsitut zur Zukunft der Arbeit), Discussin Paper No. 4840.
- BÖYÜKASLAN, A. (2012).** Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararlarına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği. Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

- BOSTANCI, F. (2003).** Davranışçı Finans. SPK Yeterlilik Etüdü, Yayın No:57, 1- 19.
- CORNICELLO, G. (2003-2004).** Behavioural Finance and Speculative Buble. Universita Commerciale Luigi Bacconi Milano Economia.
- CURTIS, G. (2004).** Modern Portfolio Theory and Behavioral Finance. The Journal of Wealth Management. Fall, 2004.
- ÇELİK, T. T. (2007).** Etkin Piyasa Hipotezi ve Gelişmekte Olan Hisse Senedi Piyasalarında Eşhareketlilik. İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi. Ss. 8.
- ÇOBAN, A. T. (2009).** İMKB’de Sürü Davranışının Test Edilmesi. Çukurova Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss.32
- DARICAN, M. F. (2017).** Ekonomik Krizler ve Türkiye. İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi. Yıl 5, Sayı 17, Sayfa (39 - 46)
- DELAY, J. and PICHOT, P. (1971).** Relationship Between Psychology Definitions, Methods and Needs Disciplines. Abrege de Psychologie 3. Edition, Paris, pp: 323-343
- DEMİRELİ, E. (2008).** Etkin Pazar Kuramından Sapmalar: Finansal Anomalileri Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler Üzerine Bira Araştırma. Ege Akademik Bakış Dergisi 8(1). Ss. 223.
- DENİZ, D. ve OKUYAN, H. A. (2017).** Geleneksel ve Modern Portföy Yönetiminin Ampirik Sonuçlarının Karşılaştırılması: BIST Uygulaması. <https://www.researchgate.net/publication> Erişim Tarihi: 20.02.2018
- DİLEK, S. E. ve DİLEK, N. K. (2017).** Dünyada ve Türkiye’de Yaşanan Olayların Turizme Yansımaları: 1960’tan Günümüze Tarihsel Bir Değerlendirme. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi - Yıl 10, Sayı 2, ss 1084- 1105.
- DİNÇER, F.F.İ., DİNÇER, M. Z., DİLEK, K. N., ALTINAY, M. ve ULUCAN, E. (2017).** Bireysel Turistik Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri: Davranışsal Finans Bağlamında Kuramsal Bir Tartışma. Conference: 4th International Congress of Tourism & Management Researches, Girne, KKTC

- DOĞAN, C. (2008).** Türk Vergi Sisteminde Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Örneği. Pamukkale Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss. 48.
- DOĞU, E. ve ÖZGÜREL, B. (2008).** Kalite Fonksiyon Göçerimi ile Bireysel Emeklilik Sistemleri Pazarlayan Sigorta Şirketlerinin Teknik Özelliklerinin İncelenmesi Üzerine Bir Çalışma, İşletme Fakültesi Dergisi, 9(1), ss. 37.
- DOĞUKANLI, H. ve ERGÜN, B. (2011).** İMKB’de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma. İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt 12, Sayı 2, Ss. 227-242
- DOKUYAN, S. (2014).** Savaş Ekonomisi ve Varlık Vergisi Üzerine Bir Değerlendirme. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Aralık 2014, 15(2), 23-55.
- DU, B., XI, X., ve Lİ, W. (2009).** Natural Disaster. Ss. 379. <https://www.researchgate.net/publication/227291070> Erişim Tarihi: 11.08.2018
- DUCE, M. ve ESPANA, B. (2003).** Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note. <https://www.bis.org/publ/cgfs22bde3.pdf> Erişim Tarihi: 25.01.2019.
- EDE, M. (2007).** Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Marmara Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss.7-30.
- EKER, S. (2015).** Savaş Olgusunun Dönüşümü: Yeni Savaşlar ve Suriye Krizi Örneği, Turkish Journal of Middle Eastern Studies Cilt: 2, Sayı: 1, 2015, ss.31-66
- ELSTER, J. (1998).** Emotions and Economic Theory. Journal of Economic Literature Vol. XXXVI (March 1998), pp. 47-74
- ENGİN, R. (2017).** İnsan Kaynaklı Afetler ve Yönetimi. Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Ders Kitabı. Ss 1-19
- ERCAN, M. ve BAN, Ü. (2010).** Değere Dayalı İşletme ve Finansı Finansal Yönetim. Gazi Kitap Evi. 6. Baskı, ss. 99-100
- ERKAL, T. ve DEĞERLİYURT, M. (2009).** Türkiye’de Afet Yönetimi. Doğu Coğrafya Dergisi. Sayı 22. Ss. 147-164.

- FAMA, E. F. (1965).** Random Walks in Stock Market Prices, Financial Analysts Journal, Vol.XXI, No.5
- FAMA, E. F. (1970).** Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, **Journal of Finance**, Vol.XXV, No.2, p.383-388.
- FAMA, E. F. (1991).** Efficient Capital Markets II, **Journal of Finance**, Vol.XLVI, No.5
- FULLER, R. J. (1998).** Behaviorual Finance anda Sources of Alpha. Journal of Pension Investing, Vol 2, No:3, 1998.s.5-12. www.fullerthaler.com.
- GACAR, A. (2009).** Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi. Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 27
- GÜL, M., EKŞİ, İ.H. ve SÜRME, M. (2017).** Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği. Maliye Finans Yazıları. Ss. 143-166.
- GÜMÜŞ, S. ve SEHERLER, B. (2014).** İşletmelerde Yatırım Kararları ve Hedef Stratejileri. Hiperlink Kitap Evi. Ss. 21
- GÜNGÖR, B. (2003).** Finans Literatüründe Anomali Kavramı ve Etkin Piyasalar Hipotezi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 17 Nisan 2003 Sayı: 1-2 ss. 112
- HATİPOĞLU, F. İ. (1999).** Türkiye’de Etkin Piyasa Hipotezinin Test Edilmesine İlişkin Ekonometrik Yaklaşım. Marmara Üniversitesi, Ekonometri Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi. Ss:13.
- HAUGEN, R. (1993).** Modern Investment Theory. 3rd Edition P. 634.
- HASSELDINE, J. and A. HITE, P. A. (2002).** Journal of Economic Psychology 24 (2003) 517–533
- HİLAL, H. (2007).** Hisse Senedi Satın Almada Finansal Bilgi Sisteminin Etkisinin Analizi, Süleyman Demirel Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss. 3
- İŞÇİ, C. (2008).** Deprem Nedir ve Nasıl Korunuruz? Journal of Yasar University, 3(9), 959-983
- KABAKÇI, A. (2012).** Portföy Yönetimi Ders Notları. İzmir
- KADIOĞLU, M. ve ÖZDAMAR, E. (2008).** Afet Zararlarını Azaltmanın Temel İlkeleri”; s. 251-276, JICA Türkiye Ofisi Yayınları No: 2, Ankara.

- KADIOĞLU, Ö. (2016).** Darbelerin ekonomiye etkisi en az 7 yıl. <https://www.dunya.com/> Erişim Tarihi: 18.08.2018
- KAHNEMAN, D. and TVERSKY, A. (1981).** The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, Vol. CCXI, No.4481, 1981, pp.453-458.
- KAHNEMAN, D. and TVERSKY, A. (1984).** Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*. Vol. 39, No. 4, 341-350
- KARAMANOĞLU, Y. E. (2016).** Terör Olaylarının İstatistiksel Analizi: Türkiye Örneği. *İstatistikçiler Dergisi: İstatistik & Aktüerya IDIA* 9, 2016, 1, 12-25
- KARAN, M. B. (2011).** Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- KAYA, M. F. (2013).** Sürdürülebilir Kalkınmaya Yönelik Tutum Ölçeği Geliştirme. *Marmara Coğrafya Dergisi* Sayı: 28, TEMMUZ - 2013, S. 175-193
- KIZILGEÇİT, Z. (2014).** Bireysel Emeklilik Sistemi ve Bireysel Emeklilik Sistemindeki Sigorta Şirketlerinde Fon Yönetimi. Atatürk Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss. 21.
- KIZILKAYA, E. ve ENGİN C. (2017).** 2002 Yılı Sonrası Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Önemi. III. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu. <https://www.researchgate.net/publication/323244976> Erişim Tarihi: 16.01.2019
- KOÇEL, T. (2003).** İşletme Yöneticiliği, Beta Yayıncılık, İstanbul, 9. Baskı, ss. 532.
- KORKMAZ, Ö., ERER, D. ve ERER, E. (2017).** Terör Olaylarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi. *Sosyoekonomi*, Vol. 25(31), 11-30.
- KORKULUTAŞ, D. (2018).** Bireysel Yatırımcıların Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması. Erzincan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 20
- KÜÇÜK, A. (2014).** Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies* Yıl 6 - Sayı 11.

- KULALI, İ. (2016).** Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve Beta Katsayısının Düzenlenmeye Tabi Piyasalarda Kullanımı. Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi (The Journal of Social Economic Research) Nisan / Yıl: 16 / Sayı: 31
- KURNAZ, L. (2014).** Kuraklık ve Türkiye. İstanbul Politikalar Merkezi - Mercator Vakfı, Politika Notu. Ss. 1-7
- LEVISAUSKAİT, K. (2010).** Investment Analysis and Portfolio Management, Vytautas Magnus University. Ss. 9.
- LO, A. and MACKINLY, C. (1988).** Stock Market Prices do not Follow Random Walks: Evidence from a Simple Specification Test. Review of Financial Studies, 1.1, 1988, pp. 41-42.
- MARKOWITZ, H. (1952).** Portfolio Selection. The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91
- MONGIN, P. (1997).** Expected utility theory." Handbook of economic methodology342350 p. 1
- POMPAIN, M. M. (2012).** Behavioral Finance and Wealth Management. John Wiley & Sons, Inc. Chapter 5 Pp. 63
- PURİ, M. and ROBINSON, D. T. (2007).** Optimism and Economic Choice. Journal of Financial Economics 86 (2007) 71–99
- RICCIARDI, V. And SIMON, H. K. (2000).** What is Behavioral Finance? Business, Education & Technology Journal, Vol. 2, No. 2, pp. 1-9, Fall 2000
- ROBBINS, S. P. and JUDGE, T. A. (2009).** Organizational Behavior (13th ed.). Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Education, Inc..
- SALTAN, H. (2017).** 1990 Sonrası Ekonomik Krizlerin Türkiye'deki Tasarruf Oranına Etkisi. Nuh Naci Yazgan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Ss 35
- SANSAR, N. G. (2016).** Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Cilt 3, Sayı 2. Ss 135-150.
- SARIKLI, A. (2016).** Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk darbesi: 27 Mayıs <https://www.aa.com.tr/tr> Erişim Tarihi: 18.08.2018

- SAYGIN, E. ve YAMAK, T. (2018).** Darbelerin Ekonomisinden 'Ekonomik Darbe'ye 15 Temmuz: Gelenek, Teşebbüs, Direniş ve Önlemler. Uluslar arası 15 Temmuz ve Darbeler Sempozyumu. Ss. 273-289
- SEFİL, S. ve ÇİLİNGİROĞLU, H. K. (2011).** Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl:10 Sayı:19 Bahar Dönemi s.247-268
- SELVİ, A. (2018).** Trump'tan sinyal var. <http://www.hurriyet.com.tr/> Erişim Tarihi: 18.08.2018
- SÖNMEZ, T. (2010).** Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma. Hacettepe Üniversitesi, Ankara: Doktora Tezi. Ss 7.
- SÜMER, K. K. ve HEPSAĞ, A. (2007).** Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri Çerçevesinde Piyasa Risklerinin Hesaplanması: Parametrik Olmayan Yaklaşım. Bankacılar Dergisi, Sayı 62.
- SÜZGEN, M. (1996).** Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss 7
- ŞAHİN, H. (2009).** Yatırım Projeleri Analizi. Ezgi Kitap Evi, Bursa. Ss. 2.
- ŞAHİN, İ. ve KILINÇ, T. (2016).** Türkiye'de 1980-2014 Yılları Arasında Görülen Depremlerin Ekonomik Etkileri. Siirt Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisadi Yenilik Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 1.
- ŞAHİNGÖZ, A. (2002).** Terörizmin Tarım Sektörü Üzerindeki Etkileri Dünya da ve Türkiye de Terör. Ss 153-160
- ŞEN, F.(2017).** Terörün Toplumlar Üzerindeki Sosyoekonomik Etkilerine Bakış: PKK Terörü ve Ağrı Gerçeği. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/17481>
- TANER, B. ve AKKAYA, G. C. (2005).** Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 27, ss. 47-54.
- TARKUN, S. (2012).** Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler ve Probit Model Analizi ile Finansal Kriz Öğütüsü. İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi İdari Bilimler Cilt 1, Sayı 1, www.inijoss.com

- T.C. BAŞBAKANLIĞI, AFET ve ACİL DURUM YÖNETİMİ. (2014).** Açıklamalı Afet Terimleri Sözlüğü. Ss. 23.
- TEKİN, B. (2016).** Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans – Davranışsal Finans Ayrımı. Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 2/4 (2016) 75-107
- THALER, R. (1980).** Toward A Positive Theory of Consumer Choice. Journal of Economic Behavior and Organization 1 (1980) 3960.
- THALER, R. (1999).** Mental Accounting Matters. Journal of Behavioral Decision Making J. Behav. Dec. Making, 12: 183-206 (1999)
- TOKMAK, M., (2012).** Doğal Afetlerde Türk Silahlı Kuvvetleri'nin (TSK) Etkin Kullanımı: Kocaeli ve Van Depremi Örneği. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 11.
- TUFAN, E. (2008).** Davranışsal Finans, Ankara, İmaj Yayınevi. Ss. 51
- TURAN, Z. (2011).** Dünyadaki ve Türkiye'deki Ekonomik Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 56-80
- OKAN GÖKTEN, P. (2017).** Su Muhasebesi ve Gri 303 Su 2016 Sürdürülebilirlik Raporlaması Standardı. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi Aralık 2017; 19(4); 957-980
- OKTAR, S. ve YÜKSEL, S. (2015).** 1998 Yılında Rusya'da Yaşanan Bankacılık Krizi ve Öncü Göstergeleri. Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi YIL 2015, CİLT XXXVII, SAYI II, S. 327-340
- OTYAKMAZ, M. (2017).** Finansal Tablo Açıklamalarının Hisse Senedi Değerine Etkisi. İstanbul Arel Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi. Ss. 5.
- ÖKSÜZ, O. ve TEYYARE, E. (2010).** Küresel Ekonomik Kriz Sürecinde Türkiye'de Alınan Önlem Paketlerinin İstihdam Üzerine Etkileri. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Cilt 8, Sayı: 14. Ss. 139-150.
- ÖNCÜ, M. A. ve ÖZEVİN, O. (2017).** Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi Electronic Journal of Social Sciences ISSN:1304-0278 Bahar-2017 Cilt:16 Sayı:61 (583-601)

- ÖZDAĞ, K. (2014).** Bireysel Emeklilik Sisteminde Otomatik Katılım. Türkiye Sigorta ve Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği Yayını, Sayı:36, ss. 12-14
- ÖZER, M. A. (2016).** Herbert Simon'un Yönetim Bilimine Katkıları Üzerine Değerlendirmeler. HAK-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi © Cilt: 5, Yıl: 5, Sayı: 11 (2016/1) ISSN: 2147-3668
- ÖZEN, E. N. (2017).** Bu Yıl Nobel İktisat Ödülü Bir Başka Sevindirdi!. <http://www.tepav.org.tr/tr/blog/s/6008> Erişim Tarihi: 30.07.2018
- ÖZSAĞIR, A. (2013).** Askeri Darbe ve Müdahalelerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. Gaziantep University Journal of Social Sciences (<http://jss.gantep.edu.tr>) 12(4):759-773
- ÖZTÜRK, K. (2002).** Heyelanlar ve Türkiye'ye Etkileri, G.Ü. Gazi Eğitim Fakültesi Dergisi Cilt 22, Sayı 2 35-50
- ÖZTÜRK, S. ve ÇELİK, K. (2009).** Terörizmin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. Alanya İşletme Fakültesi Dergisi 1/2 (2009)85-106
- ÖZTÜRK, S. ve ÖZYAKIŞIR, D. (2005).** Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Yaşanan Yapısal Değişimlerin GSMH, Dış Ticaret ve Dış Borçlar Bağlamında Teorik Bir Değerlendirme. Mevzuat Dergisi, Yıl: 8 Sayı:94
- ÖZTÜRKLER, H. (2016).** Türkiye'de Darbelerin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri. http://www.orsam.org.tr/files/OA/76/22_harunozturkler.pdf Erişim Tarihi:18.08.2018
- ÜNAL, E. (2017).** Bayes Teoremi. <https://medium.com/@enginunal/bayes-teoremi-431543ad9a59> .Erişim Tarihi:31.07.2018
- ZOR, İ. ve ARSLANOĞLU, S. (2006).** Bilgi Varlıklarının Değerlendirilmesi: Entelektüel Sermaye Ölçüm ve Değerlemesi Modelleri; Karşılaştırılmalı Bir Analiz. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 29, sf.185.
- YALÇINKAYA, T. (2004).** Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları, Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliği, No:2004/05, Muğla. Ss.5-12
- YEŞİLKAYA, S. C. (2009).** Tahvil, Bono ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi. Atılım Üniversitesi, Ankara: Yüksek Lisans Tezi. Ss. 15.

- YILDIRIM, Ö. (2005).** Psikolojinin Tarihi ve Bilim Olma Süreci. http://www.felsefe.gen.tr/psikoloji/psikolojinin_bilim_olma_sureci.asp. Erişim Tarihi: 04.08.2018
- YÖRÜKOĞLU, A. (2007).** Davranışsal Finans. Marmara Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss 16-55.

İNTERNET KAYNAKLARI

- ANAKÜTLENİN BELİRLENMESİ** www.tspb.org.tr Erişim Tarihi: 30.08.2018
- BDDK, (2005).** 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu. <https://www.bddk.org.tr> Erişim Tarihi: 05.07.2017
- BOĞAZİÇİ ÜNİVERSİTESİ KANDİLLİ RASATHANESİ, 1990-2000** http://www.koeri.boun.edu.tr/sismo/bilgi/sss_tr.htm Erişim Tarihi: 11.08.2018
- BORSA İSTANBUL KILAVUZU (2017).** <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri>. Erişim Tarihi:30.06.2017
- HİSSE SENEDİ TÜRLERİ.** (<http://piyasarehberi.org>. Erişim Tarihi:19.08.2018)
- IFRC(The International Federation of Red Cross and Red Crescent Societies),** What is a disaster? <http://www.ifrc.org/en/what-we-do/disaster-management/about-disasters/what-is-a-disaster/> Erişim Tarihi: 10.08.2018
- SABAH GAZETESİ (2018).** ORDU SEL FELAKETİ BİLANÇOSU. <https://www.sabah.com.tr/webtv/turkiye/iste-ordudaki-sel-felaketinin-bilancosu> Erişim Tarihi: 11.08.2018
- SANDY KASIRGASI,** <https://www.ntv.com.tr/dunya/sandy-kasirgasi-abd-ve-kanadayi-vurdu,WAdG1exwzkWcQij8lSPsiw> Erişim Tarihi: 13.08.2018
- SPK YATIRIMCI BİLGİLENDİRME KİTAPÇIĞI,** www.tml.web.tr/download/sermaye-piyasasi-araclari.pdf Erişim tarihi: 03.07.2017

STORMS, <http://www.icdo.org/en/disasters/natural-disasters/storms/> Erişim

Tarihi: 13.08.2018

TBMM (2017). Fethullahçı Terör Örgütünün (FETÖ/PDY) 15 Temmuz 2016 Tarihli Darbe Girişimi ile Bu Terör Örgütünün Faaliyetlerinin Tüm Yönleriyle Araştırılarak Alınması Gereken Önlemlerin Belirlenmesi Amacıyla Kurulan Meclis Araştırması Komisyonu Raporu.

TÜRKİYE’NİN KATILDIĞI SAVAşLAR, <http://www.wikiwand.com>,

Erişim Tarihi: 13.08.2018



ÖZGEÇMİŞ

1993 yılında Mardin’de doğdu. İlkokulu Mardin’de tamamladı. Ortaokul ve lise eğitimini İzmir’de tamamladı. 2015 yılında Celal Bayar Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Yüksek Okulu Bankacılık ve Finansa Bölümünden mezun oldu. 2017 yılın ikinci üniversite kapsamında Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi İşletme Bölümünden mezun oldu. 2015 Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Anabilim Dalı, İşletme Bölümünde yüksek lisans eğitimine başladı. Yüksek lisans eğitimi sürecinde özel bir bankada 8 ay çalıştı.

Yayımlar:

- 2018 Uluslar arası Öğrenci Kongresi / CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
Türkiye’deki Atık Yönetimi Uygulamaları ve Uygulanan Yöntemin
Çevreye Katkısı: Uşak Belediyesi Örneği
- 2017 Geleceğin Sosyal Bilimcileri / BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
Trafik Analizinde Alternatif Yöntem Olarak Beacon Teknolojisi

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN SOSYAL BUHRANLARIN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ İLE İLGİLİ ANKET ÇALIŞMASI

Değerli Katılımcılar,

Davranışsal finans yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını inceler. Bu çalışmada davranışsal finans açısından sosyal buhran dönemlerinin yatırımcı kararlarına etkisinin ölçülmesi amaçlanmaktadır. Araştırmaya yönelik sorular üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde demografik ifadeler, ikinci bölümde finansal özellikler ve tercihlere ait ifadeler ve son bölümde yatırımcının davranışsal profilini belirlemeye yönelik ifadeler yer almaktadır. Çok değerli görüşlerinizi, bilgi ve birikimlerinizi paylaştığınız ve bilimsel bir çalışmaya katkıda bulunduğunuz için teşekkür eder, saygılarımızı sunarız.

Doç. Dr. Dilek DEMİRHAN
Tez Danışmanı

İsmail ÇELİK
İşletme Bölümü Yüksek
Lisans Öğrencisi
Mail: celikkismaill@gmail.com

BİRİNCİ BÖLÜM: DEMOGRAFİK BİLGİLER

- 1. Cinsiyetiniz nedir?**
 Kadın Erkek
- 2. Medeni durumunuz nedir?**
 Bekâr Evli

3. Yaş grubunuz hangisidir?

20-30 30-40 40-50 50-60 60 ve üstü

4. Eğitim düzeyiniz nedir?

Okuryazar İlkokul Lise Üniversite Yüksek Lisans Doktora

5. Mesleğiniz nedir?

Öğrenci Serbest meslek İşçi/Personel Esnaf Memur Diğer

İKİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL ÖZELLİK ve TERCİHLER

1. Gelir düzeyiniz hangi aralıktadır?

0-3.000 TL arası 3.000-5000 TL arası 5000 TL ve üzeri

2. Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?

Evet Hayır

3. Tasarruf ettiğiniz kısımla döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım yapıyor musunuz?

Evet Hayır

4. Bütçenizden finansal yatırımlarınız için gelirinizin ortalama yüzde (%) kaçını ayırıyorsunuz?

% 5 %10 %15 %20 %25 %30 %35 %40 ve üzeri

5. Finansal eğitimi nereden aldınız?

Üniversite Lisans/Önlisans Üniversite Lisansüstü Kurs Almadım

6. Finans piyasalarındaki gelişmeleri hangi sıklıkla izliyorsunuz?

İzlemiyorum Her gün Haftalık Aylık Yıllık

7. Yatırımlarınızın mevcut kar/zarar durumunu hangi sıklıkla izliyorsunuz?

İzlemiyorum Her gün Haftalık Aylık Yıllık

8. Portföyünüzü takipte kullandığınız bilgi kaynaklarınız nelerdir? (Birden fazla seçilebilir)

	Kendi değerlendirmelerim	Gazete-TV	İnternet	Sosyal çevre	Aracı kurumlar	Diğer
Evet						
Hayır						

9. Aşağıdaki finansal araçlara ne sıklıkla yatırım yapıyorsunuz?

	Her zaman	Ara sıra	Hiçbir zaman
Mevduat			
Döviz			
Altın			

Tahvil			
Hisse senedi			
Bireysel emeklilik			
Bono			
Yatırım fonu			

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL EĞİLİMLERİN ÖLÇÜLMESİ

Bu kısımda davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerinizi ölçümlemek üzere kullanılacak olan ifadeler yer almaktadır. Kişisel durumunuzu en iyi yansıtan kutucuğu (X) işaretleyiniz		Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
1	Finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm.					
2	Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığıma dair kendime güvenim tamdır.					
3	Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.					
4	Finans piyasasında erişilmesi güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.					
5	Ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vaat ettiğini düşünürüm.					
6	Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür					
7	Gelecek döneme dair kaybettirebilecek finansal yatırım araçlarının kendi portföyümde değil başkalarının portföyünde olacağını düşünüyorum.					
8	Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında, genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kaniya sahip olurum					
9	Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.					
	Bu kısımda davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerinizi ölçümlemek üzere kullanılacak olan ifadeler yer almaktadır. Kişisel durumunuzu en iyi yansıtan kutucuğu (X) işaretleyiniz	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum

10	Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar					
11	Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.					
12	Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düştükçe alırım.					
13	Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım.					
14	Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.					
15	A(Altın) ve D(Döviz) olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren D ürününü satarım.					
16	Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim.					
17	Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.					
18	Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim					
19	%75 olasılıkla 1000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 750 TL kazanmayı tercih ederim					
20	%100 olasılıkla 5000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3500 TL kaybetmeyi tercih ederim.					
21	İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.					
22	İkamet ettiğim şehirde bulunan firmaların hisselerine veya diğer yatırım araçlarına yatırım yaparım.					
23	Piyasada bulunan rakiplerim veya iş çevremın gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.					
24	Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.					
25	Doğal afetler (Sel, Deprem, Yangın, Kuraklık v.b.) finansal yatırım kararlarımı doğrudan etkilemektedir.					
26	Savaş ve terör vakaları meydana geldiği dönemlerde yatırım yapmaktan kaçınmam.					
27	Ekonomik krizler meydana gelse dahi finansal araçlara yatırım yaparım.					
28	Ülkede meydana gelen siyasi ve sosyal krizler yatırım yapmamı etkilemez.					
29	Geçmişte yaşanan sosyal buhranlar (askeri darbeler, ayaklanmalar, krizler v.b. gibi olaylar) günümüzde yatırım yapma kararlarımı etkiler.					