



ANKARA  
HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**YABANCI UYRUKLU BİREYLERİN TÜRKİYE'DEKİ  
YATIRIM TERCİHLERİNİN İNCELENMESİ**

**Leila MEHRVAND**

**Tez Danışmanı Doç. Dr.  
Emine Ebru AKSOY**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**KASIM - 2019**



**YABANCI UYRUKLU BİREYLERİN TÜRKİYE'DEKİ YATIRIM  
TERCİHLERİNİN İNCELENMESİ**

**Leila MEHRVAND**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**KASIM 2019**

Leila MEHRVAND tarafından hazırlanan “Yabancı Uyruklu Bireylerin Türkiye'deki Yatırım Tercihlerinin İncelenmesi” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

**Danışman:** Doç. Dr. Emine Ebru AKSOY

İşletme Anabilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

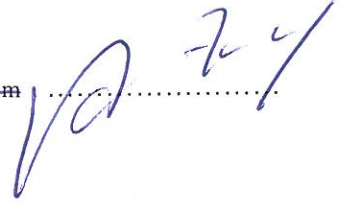
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~ .....



**Başkan :** Prof. Dr. Ahmet AKSOY

İşletme Anabilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi.

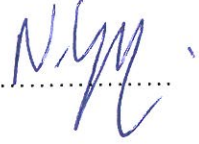
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~ .....



**Üye :** Prof. Dr. Nildağ Başak CEYLAN

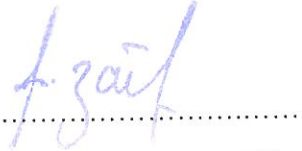
İşletme Fakültesi, Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~ .....



Tez Savunma Tarihi: 12 /11/2019

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Prof. Dr. Figen ZAİF

Enstitü Müdürü

## ETİK BEYAN

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Leila MEHRVAND

12/11/2019



YABANCI UYRUKLU BİREYLERİN TÜRKİYE'DEKİ YATIRIM TERCİHLERİNİN  
İNCELENMESİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Leila MEHRVAND

ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Kasım 2019

**ÖZET**

Yatırım, mevcut paranın gelecekte getiri sağlayacağını varsayarak bugünkü kullanımından vazgeçmektir. Bireysel anlamda finansal yatırım, bireylerin ellerinde bulundurdukları tasarruflarını, bugünkü tüketimden vazgeçerek, gelecekte (kısa veya uzun dönemde) daha fazla gelir elde etmek amacıyla finans piyasalarına arz etmeleridir. Davranışsal finans, yatırımcıların yatırım kararlarında rasyonel davranmadıklarını, psikolojik ve sosyal faktörlerden etkilendiklerini savunmaktadır. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de çalışan yabancı uyrukluların Türkiye’de yaptıkları yatırım tercihlerini araştırmak, bu tercihler ile uyruk arasındaki ilişkiyi ve uyruk ile yatırım kararını etkileyen faktörler arasındaki ilişkiyi incelemektir. Üstelik uyruk, cinsiyet, eğitim seviyesi ve ikamet süresi gibi değişkenlerin gelir, tasarruf, yatırım miktarı ve finansal okuryazarlığı gibi finansal değişkenlerin arasındaki ilişkiyi açıklanması da planlanmıştır. Bu amaçla, Ankara ilinde yaşayan ve uluslararası ya da özel sektörlerde çalışan 184 yabancı uyruklu bireye anket uygulanmıştır. Anketten elde edilen verilerin incelemesi için Kolmogorov-Smirnov testi, Mann-Whitney U testi ve Kruskal Wallis testi, korelasyon analizi, Cramer’s V ölçüsü analiz yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda Ankara ilinde çalışan yabancı uyruklular çoğunlukla banka mevduatına, döviz ve altına yatırım yaptıkları tespit edilmiştir. Sonuçlara göre Banka mevduatı, altın ve gayrimenkul gibi yatırım araçları ile uyruk arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır. araştırmada incelenen yatırım kararlarını etkileyen faktörler ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Ayrıca cinsiyet ile tasarruf ve finansal okuryazarlık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Üstelik bireyler yatırım kararlarında psikolojik, sosyal ve kültürel faktörlerden etkilendikleri izlenmiştir.

Bilim Kodu : 115302  
Anahtar Kelimeler : Davranışsal finans, bireysel yatırımcı, yabancı uyruklu  
Sayfa Adedi : 112  
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Emine Ebru AKSOY

THE STUDY OF INDIVIDUAL INVESTMENT PREFERENCES OF FOREIGN NATIONALS  
IN TURKEY  
(M. Sc. Thesis)

Leila MEHRVAND

ANKARA HACI BAYRAM VELİ UNIVERSITY  
INSTITUTE OF GRADUATE PROGRAMS

November 2019

**ABSTRACT**

Investment is to give up the current use of existing money, assuming that the current money will yield returns in the future. Individual sense of financial investment is that individuals present their savings to financial markets in order to obtain more income in the future (in the short or long term) by giving up today's consumption. Behavioral finance argues that investors are irrational in their investment decisions and are affected by psychological and social factors. The main purpose of this study was to investigate the individual investment preferences of foreigner who work in Turkey, to study the relationship between nationality and investment preferences and to examine the relationship between the factors influencing investment decisions and nationality. Furthermore, it was planned to study the relationship between some variables such as nationality, gender, education level, residence period and financial related variables like income, savings, investment amount and financial literacy. For this purpose, a questionnaire was implemented to 184 foreign individuals living in Ankara and working in international or private sectors. In order to analyze the data obtained from the questionnaire, Smirnov test, Mann-Whitney U test, Kruskal Wallis test, correlation analysis and Cramer's V Measure analysis methods were used. As the result of the study, it was found that foreign nationals working in Ankara mostly invest in bank deposits, foreign currency and gold, and do not invest in stocks, bonds or mutual funds. According to the results, there is a statistically significant relationship between nationality and bank deposits, gold and real estate. However, statistically no significant relationship was found between nationality and the factors affecting investment decisions examined in the study. In addition, a statistically significant relationship was found between gender, savings and financial literacy. Moreover, it was noticed that individuals are affected by psychological, social and cultural factors in their investment decisions.

Science Code : 115302  
Key Words : Behavioral finance, individual investor, foreign national  
Page Number : 112  
Supervisor : Assoc. Dr. Emine Ebru AKSOY

## TEŞEKKÜR

Çalıőmam boyunca değerli yardım ve katkılarıyla beni yönlendiren, kıymetli tecrübelerinden faydalandığım tez danışmanım Doç. Dr. Emine Ebru AKSOY'a, tez analizimde yardımlarını esirgemeyen Araç. Gör. Savaş GAYAKER'e, ve Yüksek Lisans eğitimim boyunca katkısı olan tüm Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi işletme Bölümü öğretim Üyelerine teşekkürlerimi sunarım. Katılımcılara, eserlerinden yaralandığım tüm yazarlara ve araőtırmacılara teşekkür ediyorum.

Tezimin her aşamasında desteğini hiç esirgemeyen Dr. Mohammadreza DASTOURI' ye, her zaman ve her koşulda benimle birlikte olan aileme, aynı zamanda en içten minnet, teşekkür ve sevgilerimi sunarım.



# İÇİNDEKİLER

	<b>Sayfa</b>
ÖZET .....	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER .....	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	xv
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xvi
1. GİRİŞ .....	1
2. FİNANS YAKLAŞIMLARI.....	3
2.1. Geleneksel Finans ve Teorileri.....	3
2.1.1. Beklenen Fayda Teorisi .....	4
2.1.2. Etkin Piyasa Hipotezi .....	4
2.1.2.1. Zayıf form piyasa etkinliği.....	5
2.1.2.2. Yarı güçlü piyasa etkinliği .....	5
2.1.2.3. Güçlü form piyasa etkinliği.....	5
2.1.3. Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM) .....	6
2.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM).....	7
2.1.5. Modern Portföy Teorisi .....	8
2.2. Davranışsal Finans .....	8
2.2.1. Davranışsal Finans Kavramı.....	8
2.2.2. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi.....	11
2.2.3. Finansın Davranış Bilimleri ile İlişkisi.....	12
2.2.3.1. Psikoloji .....	12
2.2.3.2. Sosyoloji.....	13
2.2.4. Davranışsal Finans Teorileri ve Modelleri .....	14

	<b>Sayfa</b>
2.2.4.1. Beklenti teorisi .....	14
2.2.4.2. Temsili yatırımcı modeli .....	15
2.2.4.3. Heterojen yatırımcılar arasında interaktif etkileşim modeli.....	17
2.2.4.4. Aşırı güvenli yatırımcı modeli .....	17
2.2.5. Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler .....	18
2.2.5.1. Bilişsel eğilimler .....	18
2.2.5.1.1. Aşırı güven .....	18
2.2.5.1.2. Temsilcilik .....	19
2.2.5.1.3. Demirleme / referans noktasını ayarlama .....	19
2.2.5.1.4. Çerçeveleme .....	20
2.2.5.1.5. Akla geliş kolaylığı.....	21
2.2.5.1.6. Zihinsel muhasebe .....	21
2.2.5.1.7. Dar çerçeveleme .....	22
2.2.5.2. Duygusal eğilimler .....	22
2.2.5.2.1. Kayıptan kaçınma .....	22
2.2.5.2.2. Aşırı iyimserlik .....	23
2.2.5.2.3. Statüko .....	24
2.2.5.2.4. Pişmanlıktan kaçınma.....	24
2.2.5.2.5. Belirsizlikten kaçınma .....	25
2.2.5.3. Sosyal eğilimler.....	25
2.2.5.3.1. Sürü davranışı .....	25
2.2.5.3.2. Bilgi çağlayanı .....	26
3. YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI .....	27
3.1. Yatırım Kavramları .....	27
3.1.1. Yatırımın Tanımı .....	27
3.1.2. Yatırımın Amacı .....	28

	<b>Sayfa</b>
3.1.3. Yatırımın Özellikleri.....	28
3.1.3.1. Getiri .....	28
3.1.3.2. Risk .....	29
3.1.3.3. Likidite .....	29
3.1.4. Yatırımların Sınıflandırılması.....	30
3.1.4.1. Reel varlıkları.....	30
3.1.4.2. Finansal varlıklar.....	30
3.1.5. Yatırım Türleri.....	31
3.1.5.1. Banka mevduatı.....	31
3.1.5.2. Döviz.....	32
3.1.5.3. Hisse senedi.....	33
3.1.5.4. Tahvil .....	33
3.1.5.5. Yatırım fonları.....	34
3.1.5.6. Altın .....	35
3.1.5.7. Gayrimenkul.....	35
3.1.5.8. Bitcoin .....	36
3.2. Yatırımcı Kavramları .....	37
3.2.1. Yatırımcı .....	37
3.2.1.1. Bireysel yatırımcılar .....	37
3.2.1.2. Kurumsal yatırımcılar .....	38
3.2.2. Bireysel Yatırımcıların Finansal Kararlarını Etkileyen Faktörler .....	38
3.2.2.1. Kişisel faktörler.....	39
3.2.2.1.1. Yeterli bilgi ve zaman.....	39
3.2.2.1.2. Yaş ve sağlık durumu .....	39
3.2.2.1.3. Eğitim seviyesi .....	39
3.2.2.1.4. Gelir düzeyi .....	40

	<b>Sayfa</b>
3.2.2.1.5. Medeni durum .....	40
3.2.2.1.6. Cinsiyet.....	40
3.2.2.1.7. Yatırımcıların beledikleri getiri düzeyi .....	40
3.2.2.1.8. Yatırımcıların psikolojik durumları.....	41
3.2.2.1.9. Kültürel farklar .....	41
3.2.2.2. Finansal faktörler .....	42
3.2.2.2.1. Sermayenin korunması .....	42
3.2.2.2.2. Değer artması.....	42
3.2.2.2.3. Gelir sağlanması .....	43
3.2.2.3. Çevresel faktörler .....	43
3.2.2.3.1. Sosyal ve kültürel durum.....	43
3.2.2.3.2. Referans grup.....	43
3.2.2.3.3. Grup ve aile .....	44
3.2.3. Bireysel Yatırımcı Sorunları.....	44
3.2.4. Yatırımcı Tipleri .....	44
3.2.4.1. Sezgisel yatırımcılar .....	45
3.2.4.2. Araştıran yatırımcılar .....	45
3.2.4.3. Gerçekçi yatırımcılar.....	46
3.2.4.4. Stratejik yatırımcılar.....	46
4. TÜRKİYE DE ÇALIŞAN YABANCILARIN YATIRM TERCİHLERİ .....	47
4.1. Literatür Taraması .....	47
4.2. Türkiye’de Yaşayan Yabancı Bireyler .....	49
4.3. Araştırmanın Amacı ve Önemi .....	50
4.4. Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları .....	50
4.5. Araştırma Yöntemi.....	51
4.6. Araştırma Bulguları ve Sonuçların Yorumlanması.....	52

	<b>Sayfa</b>
4.6.1. Sosyodemografik Özelliklere İlişkin Bulgular .....	53
4.6.2. Finansal Özelliklere İlişkin Bulgular .....	58
4.6.3. Hipotezlerin Değerlendirmesi.....	68
4.6.4. Değişkenler Arasındaki Korelasyon .....	78
4.6.4.1. Uyrak ile yatırım aracı arasındaki korelasyon .....	81
4.6.4.2. Uyrak ile yatırım kararını etkileyen faktörler arasındaki korelasyon .....	84
5. SONUÇ VE ÖNERİLER .....	89
KAYNAKLAR .....	95
EKLER.....	103
EK-1. Anket Formları .....	104
ÖZGEÇMİŞ .....	112

## ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 3.1. Milliyet değişkeninin betimsel istatistikleri.....	53
Çizelge 3.2. Cinsiyet değişkeninin betimsel istatistikleri .....	54
Çizelge 3.3. Yaş değişkeninin betimsel istatistikleri .....	54
Çizelge 3.4. Medeni durum değişkeninin betimsel istatistikleri.....	55
Çizelge 3.5. Çocuk sayısını değişkeninin betimsel istatistikleri.....	55
Çizelge 3.6. Eğitim değişkeninin betimsel istatistikleri.....	55
Çizelge 3.7. Yaşanan yer değişkeninin betimsel istatistikleri.....	56
Çizelge 3.8. Hanede yaşayan kişi sayısına ilişkin betimsel istatistikler .....	56
Çizelge 3.9. Türkiye’de ikamet süresi değişkeninin betimsel istatistikleri.....	57
Çizelge 3.10. Türkiye’de meslek deneyimi değişkeninin betimsel istatistikleri .....	57
Çizelge 3.11. Yatırım araçlarının bilinirliğine ilişkin frekans dağılımı.....	58
Çizelge 3.12. Tasarruf değişkeni için betimsel istatistikler .....	59
Çizelge 3.13. Yatırım değişkeni için betimsel istatistikler .....	59
Çizelge 3.14. Yatırım araçlarının tercih edilme türlerine göre frekansı* .....	60
Çizelge 3.15. Mevcut yatırımlar için betimsel istatistikler* .....	61
Çizelge 3.16. Yatırım araçları ile demografik faktörler arasındaki ilişki .....	62
Çizelge 3.17. Yatırım aracının özellikleri.....	63
Çizelge 3.18. Yatırımların temel amacı .....	64
Çizelge 3.19. Yatırım kararın etkileyen faktörler .....	65
Çizelge 3.20. Planlanan yatırım süresi değişkeninin betimsel istatistikleri.....	66
Çizelge 3.21. Yatırım kararlarında yardım alınan kişilere ilişkin frekans analizi* .....	66
Çizelge 3.22. Yatırımcıların yatırım yaparken bilgi kaynaklarına ilişkin frekans analizi .....	67
Çizelge 3.23. Yatırımların gözden geçirildiği sıklığa dair frekans analizi .....	67
Çizelge 3.24. Değişkenlere ilişkin betimleyici istatistikler .....	68

<b>Çizelge</b>	<b>Sayfa</b>
Çizelge 3.25. Değişkenlerin normal dağılıma uygunluğunun test edilmesi .....	69
Çizelge 3.26. Tasarruf miktarı ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	69
Çizelge 3.27. Yatırım miktarı ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	70
Çizelge 3.28. Gelir miktarı ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	71
Çizelge 3.29. Finansal okur yazarlık ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	72
Çizelge 3.30. Tasarruf miktarı ve cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	72
Çizelge 3.31. Yatırım miktarının cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	73
Çizelge 3.32. Gelir miktarı ve cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	73
Çizelge 3.33. Finansal okur yazarlık ve cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi .....	74
Çizelge 3.34. Tasarruf miktarı ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi ....	74
Çizelge 3.35. Yatırım miktarı ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi.....	75
Çizelge 3.36. Gelir miktarı ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi.....	75
Çizelge 3.37. Finansal okur yazarlık ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi.....	76
Çizelge 3.38. Tasarruf miktarı ve ikamet süresine göre farklılıklarının belirlenmesi ....	76
Çizelge 3.39. Yatırım miktarı ve ikamet süresine göre farklılıklarının belirlenmesi ....	77
Çizelge 3.40. Gelir miktarı ve ikamet süresine göre farklılıklarının belirlenmesi.....	77
Çizelge 3.41. Yatırım tercihin gelir miktarına göre farklılıklarının belirlenmesi.....	78
Çizelge 3.42. Değişkenler arasındaki korelasyonlar .....	79
Çizelge 3.43. Yatırım aracı tercihlerinin uyruk bazında dağılımı .....	80
Çizelge 3.44. Uyruk ile bankaya yatırım yapma arasındaki korelasyon.....	82
Çizelge 3.45. Uyruk ile altına yatırım yapma arasındaki korelasyon .....	82
Çizelge 3.46. Uyruk ile dövize yatırım yapma arasındaki korelasyon .....	83
Çizelge 3.47. Uyruk ile gayrimenkule yatırım yapma arasındaki korelasyon.....	83
Çizelge 3.48. Uyruk ile bitcoin'e yatırım yapma arasındaki korelasyon.....	83
Çizelge 3.49. Yatırım kararını etkileyen faktörlerin uyruk bazında dağılımı.....	84
Çizelge 3.50. Uyruk ile yatırım amacının arasındaki korelasyon .....	85

<b>Çizelge</b>	<b>Sayfa</b>
Çizelge 3.51. Uyruk ile getiri oranı beklentileri arasındaki korelasyon .....	85
Çizelge 3.52. Uyruk ile Risk Arasındaki Korelasyon.....	86
Çizelge 3.53. Uyruk ile alışkanlıklar arasındaki korelasyon .....	86
Çizelge 3.54. Uyruk ile yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı arasındaki korelasyon .....	87
Çizelge 3.55. Uyruk ile yatırım araçlarının bilinirliğinin arasındaki korelasyon .....	87





## ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 1.1. Çerçeveleme eğilimine ilişkin optik yanılsamalar -1, Hangi çizgi daha uzundur?.....	20
Şekil 1.2. Çerçeveleme eğilimine ilişkin optik yanılsamalar-2, Çizgilerin uzunluğunun gösterimi .....	21
Şekil 2.1. Yatırımcı türleri .....	45



## SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

### Kısaltmalar

### Açıklamalar

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>AFM</b>	Arbitraj Fiyatlama Modeli
<b>BFT</b>	Beklenen Fayda Teorisi
<b>CAPM</b>	Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli
<b>EPH</b>	Etkin Piyasalar Hipotezi
<b>fMRI</b>	Fonksiyonel Manyetik Rezonans Görüntüleme
<b>TDK</b>	Türk Dil Kurumu
<b>TTK</b>	Türk Ticaret Kanunu

## 1. GİRİŞ

Gelir elde eden her birey, gelirin kişisel ihtiyaçlarını veya ailesinin temel ihtiyaçlarını karşılamak için harcar. Kazanılan para genellikle bazı acil harcamaları finanse etmek için kullanılır veya gelecekteki bazı ihtiyaçları karşılamak için biriktirilir (Venkateshraj, 2015: 2). Bireylerin tasarruf yaptıkları para ile ne yaptıkları, kişiden kişiye farklılık gösterebilir. Birisi tasarruf etiği parayı evde tutabilirken, diğeri yatırım yapabilir.

Yatırım, mevcut paranın gelecekte getiri sağlayacağını varsayarak bugünkü kullanımından vazgeçmektir. Bireysel anlamda finansal yatırım, bireylerin ellerinde bulundurdukları tasarruflarını, bugünkü tüketimden vazgeçerek, gelecekte (kısa veya uzun dönemde) daha fazla gelir elde etmek amacıyla finans piyasalarına arz etmeleridir (Ayvalı, 2014: 12).

Geleneksel finans açısından yatırımcılar yatırımlarında akılcı davranış kurallarına uyan, duyguları etkisi altında kalmayan ve faydayı maksimize etmeyi amaçlayan bireyler olarak tanımlanmaktadır.

Davranışsal Finans yatırımcıların davranışlarını sadece rasyonellik bakış açısıyla değil, aynı zamanda geleneksel finans tarafından tamamen göz ardı edilen farklı irrasyonel psikolojik yatırım önyargılarını da içeren alandır (Sharma, 2016).

Son yıllarda aşırı önem kazanan davranışsal finans, bireylerin yatırım kararlarında dikkat ettikleri değişkenler incelendiğinde, risk ve getiri dışında başka değişkenleri de göz önüne almaktadır. Dolayısıyla psikolojik ve sosyal faktörler de yatırım kararını etkilediğini savunmaktadır ve yatırım kararlarının amacı faydayı yüksek tutan varsayımlara değil, yatırımcının memnuniyetini sağlayan kararlar olduğu varsayımlara dayanmaktadır (Bostancı, 2003).

Bu çalışmada, Türkiye’de çalışan yabancı uyrukluların Türkiye’de yaptıkları yatırımları, yatırım kararlarını etkileyen faktörleri ve uyruk, cinsiyet, tasarruf ve gelir miktarı, finansal okuryazarlık gibi değişkenlerin ilişkisini incelemeye çalışılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, geleneksel ve davranışsal finans kavramları teorik çerçevede ele alınmıştır. Geleneksel finans yaklaşımı kapsamında, beklenen fayda teorisi, etkin piyasalar hipotezi, sermaye varlıkları fiyatlama modeli, arbitraj fiyatlama modeli ve modern portföy teorisi anlatılmıştır. Davranışsal finans kapsamında ise tarihsel gelişimi, davranış bilimleri ile ilişkisi, beklenti teorisi, temsili yatırımcı modeli,

heterojen yatırımcılar arasında interaktif etkileşim modeli, aşırı güvenli yatırımcı modeli ve yatırım kararlarını etkileyen bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

İkinci bölümde, yatırım ve yatırımcı kavramları, yatırım amacı, özellikleri, sınıflandırması, türleri, bireysel yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen faktörler, bireysel yatırımcı sorunları, yatırımcı türleri ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde ise Türkiye’de yaşayan yabancı uyrukluların Türkiye’deki yatırım tercihlerini ve uyruk, cinsiyet, tasarruf, yatırım miktarı ve finansal okuryazarlık düzeyi gibi değişkenlerin ilişkisini ortaya çıkarmak amacıyla Ankara ilinde çalışan 184 yabancı uyruklu katılımcıya anket uygulaması ile gerçekleşen araştırma verileri ve analizlerine yer verilmiştir. Anket %95 güven aralığı ve %5 örneklem hatası esasına göre tesadüfi örnekleme metodu ile gerçekleştirilmiştir. Anket verileri Kolmogorov-Smirnov testi, Mann-Whitney U testi ve Kruskal Wallis testi, korelasyon analizi, Cramer’s V ölçüsü analiz yöntemleri kullanılmıştır ve analizlerden çeşitli sonuçlara ulaşılmıştır.

## 2. FİNANS YAKLAŞIMLARI

Bu bölümde yatırımcıların yatırım kararlarını inceleyen finans yaklaşımları yani Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans kavramlarına yer verilmiştir. Geleneksel finans kapsamında Beklenen Fayda Teorisi, Etkin Piyasa Hipotezi, Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (CAPM), Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM) ve Modern Portföy Teorisi ele alınmıştır.

### 2.1. Geleneksel Finans ve Teorileri

Geleneksel finans genel olarak, bireylerin rasyonel olduğunu ve yatırım kararlarında tamamen akılcı davrandığını varsayarak onların tutarlı olduğunu ve seçimlerinde kendileri için en uygun olanı seçtiklerini öne sürmektedir (Küden, 2014: 11). Kişilerin psikolojik yanları geleneksel finans modellerinde reddedilerek onların tamamen rasyonel davrandıkları varsayılmaktadır.

Geleneksel finans açısından yatırımcılar yatırımlarında akılcı davranış kurallarına uyan, duyguları etkisi altında kalmayan ve faydayı maksimize etmeyi amaçlayan bireyler olarak tanımlanmaktadırlar. Geleneksel finans modelleri, neoklasik iktisat temeli üzerine kurulmuştur (Bayar, 2012: 14).

Küden, M. 2014, Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir

Geleneksel finans teorisinin temelleri, Neuman ve Morgenstern'in (1944) "Beklenen Fayda Teorisi" çalışması ile başlamış, 1952 yılında Harry Markowitz'in "Portföy Seçimi" çalışmasıyla şekillenmiş, 1964 yılında William Sharp'ın "Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (CAPM)" ile geliştirilmiş ve 1960'lerde Paul A. Samuelson ve Eugene Fama tarafından geliştirilen "Etkin Piyasalar Hipotezi" ile büyük bir hız kazanmıştır.

Geleneksel finansın varsaydığı rasyonel yatırımcı, yatırım seçimlerinde "Beklenen Fayda Teorisi" sınırlarında, "Etkin Piyasalar Hipotezinin açıkladığı gibi yeni bilgiler doğrultusunda beklentilerini güncelleyen ve hatalarını tekrarlamayan birey olarak tanımlanmaktadır. Bu rasyonel insan tipine "Homo economicus" adı verilmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu , 2011).

### 2.1.1. Beklenen Fayda Teorisi

İlk olarak 1738 yılında Daniel Bernoulli tarafından ortaya konulan Beklenen Fayda Teorisi, 1944 yılında John Von Neumann ve Oscar Morgenstein tarafından geliştirilerek 1979 yılında Kahneman ve Tversky'nin beklenti teorisi geliştirilene kadar aşırı risk altında karar alma teorisi olarak önemini korumuştur. Bu teoriye göre, belirsizlik durumunda verilen kararların sonucunda ortaya çıkan olası faydanın, olayın gerçekleşme olasılığı ile çarpılmasıyla elde edilen sonuç beklenen fayda teorisi olarak tanımlanmaktadır. Bu teoride bireyler faydalarını maksimize eden yatırımları yapan "rasyonel" varlıklardır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 249).

Bu teori belirsizlik durumunda yatırımcıların davranışlarını sayısallaştırılabilir veya ölçülebilir bir fayda mekanizmasına dayanarak açıklamaktadır. Beklenen fayda ne kadar yüksekse tercih düzeyi de o kadar yüksek olmaktadır (Barak, 2008: 71). Beklenen Fayda Teorisine göre yatırımcılar riskli ve belirsizlik durumlarında, duyguların etkisinde kalmadan, rasyonellik sınırları içinde, maliyet ve faydayı kıyaslayarak seçimlerini yapmaktadırlar. Özetle bu teorideki belirsizlik, Beklenen Fayda Teorisi (BFT) basit bir örnekle şu şekilde anlatılabilir; 100 \$'a sahip bir bireyin %10 oranında kazanma ihtimali varsayılırsa, bu bireyin beklenen faydası  $0.10 * 100 \$ = 10 \$$ 'dır. Bu bireyin belirsizlik durumunda optimal kararı şu şekildedir. Örneğin %30 oranında 100 \$ ve %10 oranında 1000 \$ kazanma seçenekleri durumunda beklenen faydayı en üst düzeye çıkarmak isteyen rasyonel bir yatırımcı, ikinci seçeneği seçecektir. Bunun nedeni, ilk seçeneğin beklenen faydası  $(0.30 * 100 = 30)$  30 \$ iken, diğer seçeneğinki  $(0.10 * 1000 = 100)$  100 \$'dır (Döm, 2003: 13).

### 2.1.2. Etkin Piyasa Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH); piyasaya ulaşan tüm bilgilerin menkul kıymet fiyatlarına yansıdığını öne sürmektedir (Küden, 2014: 15). Rekabetçi piyasalarda, bir mal veya hizmetin arz ve talebinin eşitlenmesi, o mal veya hizmetin fiyatını ortaya çıkartmaktadır. Aynı zamanda, bu fiyat tüm yatırımcıların elde edebileceği bilgilere dayanan ve alım satım yapanların anlaştığı fiyat olmaktadır. Bu hipoteze göre, fiyatlar tüm bilgileri içerdiği için herhangi bir bilgidan faydalanarak piyasanın üstünde getiri elde etmek mümkün değildir. Bu hipotez yalnızca hisse senedi piyasalarında değil, tüm piyasalarda geçerli olarak savunulmuştur (Karan, 2011: 275).

Piyasadaki tüm bilgilerden faydalanarak bile, kar elde etme olanağının olmaması etkin piyasa hipotezinin temel varsayımdır. Başka bir deyişle, piyasa etkin olduğu zaman kar elde etmek imkânsız olup yeni ulaşan bilgi önceki bilgilerin bir fonksiyonu olmamaktadır. Bu sebeple, beklenen karlar sıfır olduğu zaman, menkul kıymet fiyat değişimleri zamanla bağımsız tesadüfi seçimler modelinde hareket etmektedir. Bu yüzden etkin piyasadaki fiyatlar, piyasadaki tüm bilgiyi içermektedir (Başoğlu vd., 2001: 170).

Fama (1970), etkin piyasayı, tüm bilgilerin fiyatlara tamamen yansıdığı bir piyasa olarak tanımlamıştır ve piyasayı bilgi girişinin çeşitleri açısından üç gruba ayırmıştır (Karan, 2011: 277).

#### **2.1.2.1. Zayıf form piyasa etkinliği**

Etkinlik hipotezinin en düşük seviyesidir. Piyasa fiyatları geçmiş fiyat hareketlerini yansıtmaktadır ancak yatırımcıların bu bilgileri kullanarak normalin üstünde getiri elde edemeyeceği vurgulanmıştır (Fama, 1970). Piyasada fiyat hareketleri rassal olduğu için, fiyat değişimleri birbirinden bağımsız olmaktadır ve geçmişteki bilgiler gelecekteki piyasa fiyatlarını oluşturmayacaktır. Bu yüzden teknik analiz, zaman serileri analizleri kullanmak yararlı olmayacaktır (Karan, 2011: 277)

#### **2.1.2.2. Yarı güçlü piyasa etkinliği**

Etkinlik hipotezinin ikinci derecesidir. Yatırımcıların, geçmiş fiyatlara ilave olarak kamuya açık bilgiler kullanarak normalin üstünde getiri elde edemeyeceğini savunmaktadır. Temel analiz ve mali Çizelgeler yatırım kararı verirken yararlı olmayacaktır. Çünkü temel analiz yapmak için gerekli bilgilere herkes aynı zamanda ve maliyetsiz olarak ulaşmaktadır ve birinin diğerine karşı bir üstünlüğü olmamaktadır (Gürkan, 2009: 12).

#### **2.1.2.3. Güçlü form piyasa etkinliği**

Hipotezin en güçlü derecesidir. Yatırımcıların kamuya açıklanmamış özel bilgileri kullanarak, normalin üzerinde bir getiri elde edemeyeceğini savunmaktadır (Küden, 2014: 17). Eğer piyasa bu şekilde etkin olursa, o piyasada hiç kimse –insider trading yapanlar, büyük fon yöneticileri dahil- anormal gelir elde edemezler. Bunun nedeni, kamuya açıklanmış veya açıklanmamış tüm bilgiler çok hızlı bir şekilde fiyatlara yansımadır (Karaca, 2015: 8).

### 2.1.3. Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM)

Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM), 1963’de Sharpe, 1965’de Linther ve 1966’da Jan Massin tarafından birbirinden bağımsız olarak geliştirilmiştir. Bu model bir yatırım aracının pazar riski (sistemik risk) ile getiri arasındaki ilişkiyi açıklayan doğrusal bir modeldir (Aksoy, 2017: 588). Model ilk olarak, belli bir risk seviyesini taşıyan bir yatırımın “gerçek” getirisinin ne olması gerektiğini tahmin etmektedir. Bu yüzden gerçekleşen getiri ile teoride olması gereken getirinin karşılaştırmalarına imkân sağlamaktadır. İkincisi, piyasada daha fiyatı belli olmayan bir varlığın fiyatının tahminine imkân verir (Sümer ve Hepsağ, 2007). Özetle, CAPM’i risk ve getiri arasındaki dengenin nasıl olacağını belirtmektedir. Bu modelde yatırımcıların hepsi aynı piyasa beklentilerine sahiplerdir. Bu yüzden benzer şartlar altındaki tüm yatırımcıların eşit risk derecesinde aynı portföye sahip oldukları varsayılmaktadır. Bu modelin gerçekçi olmaması eleştirilere neden olmuştur (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 252). Modelin geliştirmesinde bazı varsayımlar aşağıdaki gibidir (Aksoy, 2017: 588):

- Yatırımcılar portföylerini bir dönemlik risk ve getiri üzerinden değerlendirirler,
- Yatırımcılar riskten kaçınırlar,
- Tüm koşullar getiri dışında aynı olursa getirisi yüksek olan ve risk dışında tüm koşullar aynı olursa riski düşük olan portföyler yatırımcılar tarafından seçilmektedir,
- Getirilerin olasılık dağılımları normal dağılıma yaklaşmaktadır.
- Piyasada tüm yatırımcıların borç alıp verecekleri herkes için eşit olarak uygulanan risksiz faiz oranı bulunmaktadır ve bu orandan sınırsız şekilde borç alıp verebilmektedirler,
- Vergi ve işlem maliyeti bulunmamaktadır,
- Sermaye piyasası dengede olup, yüksek ya da düşük değerlenmiş varlıklar bulunmamaktadır,
- Piyasadaki tüm bilgiler tüm yatırımcılar tarafından kullanılmadan hızlıca elde edilebilmektedir,
- Piyasada tam rekabet koşulları geçerlidir, yatırımcıların tek başına alım satımları piyasa değerini etkilemez.

Bu varsayımları normal şartlar altında kabul görülmesi ile birlikte risk ve getiri açısından yol gösterici olması için kabul görülmüş bir portföy teorisidir.



#### 2.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM)

CAPM'ine alternatif olan Arbitraj Fiyatlama Modeli Stephan Ross (1976) tarafından ortaya konulmuştur. Bu model CAPM'nin eksikliklerini kapatılmaya çalışmıştır. Model, varlıkların fiyatlandırmasının 'tek fiyat' esasına dayanacağını, fiyatlarda bir denge olacağını ve bu yüzden herhangi bir arbitrajın olmayacağını varsaymaktadır (Ceylan & Korkmaz, 2013: 537). AFM piyasanın dengeli olmasını vurgulasa da risk faktörlerinin büyüklüğü hakkında bilgi vermemektedir (Başoğlu vd. 2001: 237).

Bu modele göre irrasyonel yatırımcı menkul kıymet satın alarak menkul kıymetin en uygun değeri üzerinde fiyatlandırmasına neden olmaktadır. Aynı menkul kıymeti elden çıkartmaya çalıştığında da fiyatın düşmesine, düşük getiriye ve para kaybına sebep olmaktadır. Bu durumda irrasyonel yatırımcı arbitraj yatırımcıya kıyasen daha düşük getiri elde edecektir (Yaşar, 2008: 56). Arbitraj Fiyatlandırma Teorisi, pazarın dengede olması ve "Tek Fiyat Yasası"na dayanmaktadır. Arbitraj olanağı ortaya çıktığı takdirde, arbitrajcılar bu durumdan faydalanmak için süratle müdahale edecekler ve sonuç olarak paranın ve riskin bedelleri tek fiyat olarak oluşacaktır. Bu "Tek Fiyat Yasası" olarak adlandırılmaktadır. Bu yasanın gerekçesi aynı varlığın iki farklı fiyattan satılmayacağı gerçeğidir. AFM'i piyasada denge kurulmasının kolay oluşunu savunmaktadır. Zira arbitraj durumunda arbitrajcılar büyük çapta işlem yaparak piyasanın kısa sürede dengeye kavuşmasını sağlayacaklardır (Cihangir ve Kandemir, 2010).

Beklenen getiri açısından, risk faktörü tüm varlık fiyatlandırma modellerinde önemlidir. Beklenen getiri, CAPM'i ve AFM'i açısından şu şekilde açıklanmaktadır. Her iki model için de varlık getirisi doğrusal ilişki göstermektedir. Risk kaynağı açısından, CAPM'de piyasadaki risk kaynağı bellidir. Ancak AFM'ne göre riskin birden fazla kaynağı vardır ve belirsizdir. Bu yüzden sağlıklı bir seçim yapmak zordur. AFM'de sadece sistematik risk faktörleri dikkate alınmaktadır çünkü bu riskler, çeşitlendirilerek önlenemezler. Bu modelde risk ve getiri arasında pozitif bir ilişki vardır. Gayri safi milli hâsıla, kur, faiz, risk primi ve bireysel tüketim düzeyi, menkul kıymetin getirisini etkilemektedir. AFM'inde bir varlığın beklenen getirisi, o varlığın makroekonomik değişkenlerden etkilenme derecesini esas almaktadır (Demir ve Yağcılar, 2009).

### **2.1.5. Modern Portföy Teorisi**

Portföy Teorisi 1952’de Harry Markowitz tarafından geliştirilmiştir. Modern Portföy Teorisinin temeli portföy getirilerinde olan belirsizlik ve menkul kıymet getirisinin arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Bu modelde, portföy seçimi menkul kıymet seçiminden daha farklı ve daha geniş bir anlam içerdiğini açıklamaktadır. Markowitz risk kavramını matematiksel olarak (bir varlığın getiri oranının standart sapması) ortaya koyarak portföy yönetiminde yeni bir dönem başlatmıştır. Böylece, çeşitlendirmekle belirli bir getiri düzeyinde riskin düşürebilmesi mümkün olmuştur (Altay, 2004? 13). Markowitz’e göre menkul kıymetlere belli bir miktarda para yatıran yatırımcı, dönem sonunda ne kadar getiri elde edeceğini bilemez. Fakat geçmiş dönemlerdeki menkul kıymet performanslarına bakarak tahminde bulunabilir. Bu teoriye göre, yatırımcılar rasyonel, riskten kaçınan, yüksek getiri ve düşük risk arayan bireyler olarak varsaymaktadır. Bu şekilde getirileri ile belirsizliklerini azaltmak istemektedirler. Başka bir deyişle, karlarını maksimize edip, risklerini minimize etmeye çalışmaktadırlar (Karan, 2011: 131).

Modern Portföy Teorisi, portföydeki menkul kıymet sayısının artırılması ile portföydeki toplam riskin giderilemeyeceği ve portföyde olan menkul kıymetler arasındaki ilişkinin yönünün ve seviyesinin de dikkate alınmasının gerektiğini ifade etmektedir. Bu teoriye göre, portföyde bulunan menkul kıymetlerin arasında pozitif korelasyon (getirilerin aynı yönde hareket etmesi) olması durumunda ekonomik koşullardaki değişimler menkul kıymet fiyatlarını aynı yönde etkileyecek ve portföy riski azalmayacaktır. Bu sebeple portföye dahil edilen menkul kıymetlerin negatif korelasyon (getirileri farklı yönlerde hareket eden) içinde bulunmaları gerekmektedir (Karaca, 2015: 11).

## **2.2. Davranışsal Finans**

Davranışsal Finans kapsamında, yaklaşımın tarihsel gelişimi, davranış bilimleri ile ilişkisi, beklenti teorisi, temsili yatırımcı modeli, heterojen yatırımcılar arasında interaktif etkileşim modeli, aşırı güvenli yatırımcı modeli ve yatırım kararlarını etkileyen bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

### **2.2.1. Davranışsal Finans Kavramı**

Bir alan olarak bakıldığında, davranışsal finans, psikolojinin finansal karar almada ve finansal piyasalarda uygulanmasını ifade etmektedir. Bir süreç olarak bakıldığında ise

davranışsal finans, finansal paradigmanın neoklasik temelli bir çerçeveden psikolojik temelli bir çerçeveye dönüştürülmesi ile ilgilidir (Shefrin, 2009).

Davranışsal Finans, etkin piyasa hipotezi ve geleneksel teoriler tarafından açıklanamayan piyasadaki sapmaları ortaya çıkartarak bu teorilerin yeterliliğini sorgulamaktadır (Tufan, 2013).

“Davranışsal Finans” karar alma sürecinde duyguların ve bilişsel hataların yatırımcıları nasıl etkilediğini daha iyi anlamak ve açıklamak için geliştirilmiştir. Kahneman ve Tversky (1979) ve daha sonra Shefrin ve Statman (1994), Shiller (1995) ve Shleifer (2000) birçok borsa anomalisini, baloncuklarını ve çöküşü üzerine açıklayıcı teorileri belirlemişlerdir (Lall, 2016).

Davranışsal finans, bireylerin yatırım kararları aldıklarında nasıl hareket ettiklerini ve hangi faktörlerden etkilendiklerini ortaya çıkarmaya çalışmaktadır. Bireylerin finansal piyasalarda karşılaştığı en büyük zorluk bir yatırım aracına karar vermekken, piyasa davranışlarını analiz edenler için ise karar alma sürecini etkileyen faktörleri ortaya çıkarmaktır (Firat & Fettaoğlu, 2011). Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarını geleneksel finans modellerin yeterli açıklama sağlayamadığı zaman veya piyasa “Anomalileri” olarak adlandırılan ani fiyat değişimlerini açıklamak için ortaya çıkmıştır ve insanların nasıl davrandıklarını incelemeyi amaçlamıştır. Son yıllarda aşırı önem kazanan davranışsal finans, bireylerin yatırım kararlarında dikkat ettikleri değişkenler incelendiğinde, risk ve getiri dışında başka değişkenleri de göz önüne almaktadır. Dolayısıyla psikolojik ve sosyal faktörlerin de yatırım kararlarını etkilediğini ve kararların amacının faydayı yüksek tutan değil, yatırımcının memnuniyetini sağlayan kararlar olduğu varsayımlarına dayanmaktadır (Bostancı, 2003). Swell (2005) ise davranışsal finansın, psikolojinin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisinin ve ardından piyasalar üzerindeki etkisinin incelenmesi olduğunu ileri sürmektedir (Chaudhary, 2013).

Bireylerin yatırım kararları hem psikolojik, hem de onların etkileşimde bulunduğu sosyal faktörlerden etkilenmektedir. Davranışsal finans, yatırım yapan bireylerin finans piyasalarındaki yatırım davranışlarının analizi konusunda finans bilim dünyasına ışık tutmaktadır. Normalde rasyonel kararlar alan bireyin, karar alırken istatistiki verilere ek olarak psikoloji, çevre ve geçmişe ait tutumlardan etkilenmesi sonucu ortaya çıkan disiplindir (Aldemir, 2015: 34).

Davranışsal finans, geleneksel teoriye aykırı görünen ve dolayısıyla ciddi hatalardan kaçınmayı ve yatırım stratejileri bulmayı da amaçlamaktadır. Finansal piyasalardaki birçok reaksiyonları önemli katkılar sağlayarak açıklamaktadır (Fromlet, 2001). Yatırımcıların davranışlarını sadece rasyonellik bakış açısıyla değil, aynı zamanda geleneksel finans tarafından tamamen göz ardı edilen farklı irrasyonel psikolojik yatırım önyargılarını da içeren alandır (Sharma, 2016). Bu alanında büyük çalışmalar yapmış ve kurucularından biri olan Richard Thaler (1993) davranışsal finansı açık görüşlü finans olarak tanımlamıştır (Illiashenko, 2017). Davranışsal finans, standart finans bakış açısına yaptığı değişikliklerle de tanımlanabilir. Burada Statman (2014) tarafından verilen bir kapsamlı açıklama da bu değişiklikleri aşağıdaki gibi anlatmaktadır (Statman, 2014):

“Davranışsal finasta, standart finasta yer alan rasyonel insanlar yerine normal insanlar yer almaktadır. Bu alan, davranışsal portföy teorisini, ortalama varyans portföy teorisi ile davranışsal fiyatlandırma modelini, CAPM veya beklenen getiri sadece risk ile belirlenen diğer tüm modellerle değiştirmektedir. [...] Davranışsal finans, finans alanını portföy varlık fiyatlandırması ve piyasa etkinliği ötesine genişletmektedir. Yatırımcıların ve yöneticilerin davranışlarını doğrudan veya dolaylı yollarla ister fMRI'larda beyinleri inceleyerek, anket, deney ve bilim alanı ile istekleri, hataları, tercihleri ve davranışları inceleyerek araştırır. [...] Davranışsal finans tasarruf ve harcama davranışını araştırır [...]. Bu alan kültür, dürüstlük, sosyal sorumluluk ve diğer anlamlı ve duygusal isteklerden etkilenen finansal seçimleri araştırmaktadır.”

Klasik finans, insanları sınırsız bilişsel beceri ve irade gücüne sahip ayrıca sadece kendi faydasını takip eden varlık olarak tanımlamaktadır. Bu üç özellik yani rasyonellik, öz-kontrol ve öz-ilgi, gerçek insanların davranışlarını takip eden ve bir ekonomik modeli olan homo economicus'un temelini oluşturmaktadır. Klasik finans, insanın doğal olarak hata yapmasını, hatalarından ders çıkarmasını, teşvikler ve düşünme ile daha rasyonel bir seçim yapmasını göz ardı etmektedir. Davranışsal finans, psikoloji ve sosyolojiden elde edilen bulguları benimseyerek insanların homo economicus'tan oldukça farklı davrandıklarını vurgulamaktadır. Bu fark, ne kadar önemsiz görünse de, önemli sonuçlar doğurur. Bunun nedeni gerçek insanların davranışsal önyargı olarak adlandırılan sistematik ve öngörülebilir hatalar yapmaya meyilli olmalarıdır (Illiashenko, 2017).

Davranışsal finans çalışmasından tam olarak yararlanılabilmek için, tarihinin, kendine özgü psikolojik tuzaklarının ve yatırım kararları verilirken stratejilerinin tam olarak nasıl uygulayacağını açık şekilde algılanması gerekmektedir.

### 2.2.2. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi

Davranışsal finansı tam olarak bugün olduğu gibi anlamak için önce tarihsel gelişiminin ve ortaya çıkışının incelenmesi gerekmektedir. Davranışsal finans terimi kayıtlı olarak ilk defa, Boulding ve Johnson (1958) tarafından kullanılmıştır, ancak resmi olmayan kaynaklarda yüzlerce yıl önceye dayanmaktadır. Bunlardan biri, 'Milletlerin Serveti' kitabı ile tanımlanan Adam Smith (1776)'tır. Bu kitapta "görünmeyen el" fikri popüler hale gelmiş ve sonsuza dek ekonominin geleneksel çalışmasını değiştirmiştir. Adam Smith'in daha az bilinen ve daha önceki çalışması olan "Ahlaki Düşünceler Teorisi" (1759), gerçek bir alt disiplin olarak davranışsal finansın temeli kabul edilebilmektedir. Bu kitapta Smith bireylerin duyguları ve "tarafsız izleyicisi" arasındaki mücadelenin yol açtığı ekonomik davranış kavramına değinmektedir. Bu mücadele yatırımcıların rasyonel ve irrasyonel davranışları üzerinde olan mevcut tartışmaları yansıtmaktadır (Widger & Crosby, 2014: 50).

Davranışsal finans büyük ölçüde Daniel Kahneman ve Amos Tversky (1979) tarafından geliştirilen beklenti teorisi sonucunda ortaya çıkmıştır. Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin çalışmaları davranışsal finansı sağlayan davranışsal ekonominin doğum tarihi olarak kabul edilmiştir. Kahneman'ın çalışmaları belirsizlik altında karar verme konusundaki çalışması Nobel Memorial İktisat Ödülü'nü kazanıncaya kadar devam etmiştir (Widger & Crosby, 2014: 51). Beklenti teorisi, insanların yatırım kararlarında faydadan ziyade kazançlar ve kayıpların potansiyel değerini savunmaktadır. Bu gelişmeleri takiben finans teorisyeni olan Richard Thaler, beklenti teorisini finansal piyasalara uygulamak için gereken ekonomi ve finans teorisini eklemiştir. Bu üç bilim insanı bugün (Amos Tversky, Daniel Kahneman ve Richard Thaler) davranışsal finansın kurucuları olarak kabul edilmektedir (Hammond, 2015: 8).

Ekonomistler tarafından davranışsal finasta ilk yayınlanan eser Shefrin ve Statman'ın (1984) çalışmasıdır. 1985'te Shefrin ve Statman düzen etkisi, De Bondt ve Thaler aşırı tepki ile ilgili çalışmalarını sunmuşlardır. Bu iki makale, literatürde, biri yatırımcı davranışındaki mantıksızlık ve diğeri de varlık fiyatlandırmasındaki yetersizlik ile ilgili iki ana akıma zemin oluşturmuştur. Thaler 1993'te Hersh Shefrin, De Bondt, Statman, Daniel Kahneman, Amos Tversky gibi ünlü ekonomistler ve psikologlar tarafından yapılan birçok çalışmayı bir koleksiyonda toplamıştır. Son yıllarda, çeşitli davranışsal finans araştırmaları yapılmıştır. Hirshleifer (2008a), Barberis ve Thaler (2003), Subrahmanyam (2007) ve De Bondt ve diğerleri (2008) genel alanı araştırırken, Baker ve diğerleri (2007b) davranışsal şirket

finansın araştırmışlardır (Shefrin, 2009). Angner ve Loewenstein (2012) davranışsal finansın üç farklı aşamasını tanımlamışlardır:

**Birinci aşama (1980s):** Davranışsal olayların, kazanç ve kayıp değerlemeleri arasındaki asimetrik ilişki gibi günün ekonomik modelleriyle tutarsızlığını belirlemek.

**İkinci aşama (1990'lar):** Davranışsal düşünceleri matematiksel ekonomik davranış modellerine dahil etmek, rneğin, Black-Litterman modeli, modern portföy teorisi uygulamaya konulduğunda görülen bazı ‘gerçek dünya’ sorunlarının üstesinden gelmek için davranışsal finansmanı birleştirmeye çalışan bir portföy tahsis modelidir.

**nc aşama (2000'ler):** Davranışsal ekonomiyi kamu politikası hususlarına dahil etmektir. Bunun bir rneği, Nudge ‘Durtmek’ isimli kitabında (Thaler ve Sunstein 2009), başkalarını belirli davranışları çıkarmaya ikna etmeye yönelik çeşitli yaklaşımları tartışıp ve ‘zgrlk babalık’ kavramını Kayıtsız ve zorlayıcı toplumlar arasındaki orta yol olarak yaygınlaştırmasıdır (Widger & Crosby, 2014: 51).

### **2.2.3. Finansın Davranış Bilimleri ile İlişkisi**

Davranışsal finans alanında geliştirilen modeller, yatırımcı davranışlarını temel alarak, bu anlamda psikoloji ve sosyoloji bilimlerin de desteklediği varsayımlar üzerine kurulmuştur (Bodur, 2016: 24). Davranışsal finans yatırımcı psikolojisi, davranışları ve bireylerin birbirinden etkileşimlerini analiz eden iktisadi bir alandır. Bu aşamada bazı açıklamalar davranışsal finansın, psikoloji ve sosyoloji arasındaki etkileşimi daha açıklayıcı kılacaktır. Davranışsal finans, yatırımcıların davranış kısıtlamalarının ve kafa karışıklığının finansal piyasaları nasıl etkilediğini araştırmak için psikoloji ve ekonomiyi birleştiren bir iktisat dalıdır (Mullainathan & Thaler, 2000). Davranışsal finans, finansal piyasalar hakkındaki bilgilerimizi derinleştirdiği için bilim dünyasına da katkıda bulunmaktadır (Shiller, 2003).

Davranışsal finansı daha iyi bir Şekilde anlayabilmek için onunla birlikte çalışma alanında olan bilimler hakkında bilgi edinmek faydalı olacaktır. Bu anlamda davranışsal finans, birey davranışlarını araştıran psikoloji bilimi ile bu davranışları toplumsal ve kültürel açıdan araştıran sosyoloji bilimiyle ortak bir alanda yer almaktadır.

#### **2.2.3.1. Psikoloji**

Psikolojiyi yalnızca insan davranışının gözlemlenebilir sonuçları olarak değil, aynı zamanda doğrudan gözlenemeyen, tutum ve içsel verilerin ifadesinden çözülmesi gereken

entelektüel süreçleri anlamak için yapılan çalışmaların bir bütünü olarak nitelendirilmesi de mümkündür. Bu bağlamda psikolojiyi; insanların olaylara karşı gösterdikleri davranışlarını inceleyen, bu davranışları anlamak için insanların zihinsel süreçlerini ve hafıza yapılarını analiz eden bir bilim dalı olarak tanımlanmaktadır (Ertan, 2007: 22).

Psikoloji insan davranışlarını anlamaya ve açıklamaya çalışan bir bilim dalıdır. İnsan davranışının karmaşıklığı nedeniyle bazı davranışlar tahmin edilemeyen birçok faktörden etkilenebilir. Bu yüzden bazı alanlarda insan için öğrenme ve algılama gibi öngörülerde bulunmak zor olmasa da, kişilik ve ruh sağlığı gibi alanlarda eşit miktarda tahminlerini beklemek mümkün değildir (Aytaç, 2000: 2).

Psikolojinin ve davranışsal finansın yakınlık nedeni ikisinin de düşünme süreçleri ve bilişsel psikoloji alanında yapılan araştırmalara dayanmaktadır. Akli anlamaya çalışan araştırmaların çerçevesini bilgilenme süreci oluşturur. Buna göre algılama, öğrenme, problem çözme, hafıza, dikkat, dil ve duygu psikolojinin ana ilgi alanlarıdır. Dolayısıyla, yatırım yapmaya karar veren yatırımcıların karar alma süreçlerinde etkilendikleri olaylar ve olgular psikoloji biliminin ilgi alanındadır (Tufan, 2008:45).

Belsky ve Gilowich (1999), insanların neden ve nasıl görünüşte mantıksız kararlar aldıklarını, neden tasarruf ettiklerini, yatırım yaptıklarını, harcadıklarını ve borç aldıklarını açıklamak için psikoloji ve iktisat disiplinlerini birleştirilmesinin gerektiğini açıklamaktadır (Chaudhary, 2013).

Shefrin'e göre “Davranışsal finans, psikolojinin finansal karar alma sürecini ve finansal piyasaları nasıl etkilediğinin incelenmesidir. Psikoloji, insanın yargısını, davranışını ve refahını araştırdığı için, insan eylemlerinin geleneksel ekonomik varsayımlardan nasıl farklılaştığı hakkında da temel bilgiler sağlayabilir” (Lall, 2016).

### **2.2.3.2. Sosyoloji**

Sosyoloji, toplumun yapımını, grubun dinamiklerini, bireyleri toplum içinde tutan etkenleri araştırır ve sosyal yaşamdaki değişiklikleri anlamaya çalışan bir disiplin olarak tanımlanır (Bodur, 2016: 21). Aynı zamanda, toplumdaki insanları, onların özelliklerini, isteklerini, kaygılarını ve acılarını daha iyi anlaşılmasına yardımcı olur. Bireylerin empati yeteneğini güçlendirir. Diğer toplumlar hakkında bilgilendirmeler yapar. Bunun yanında sosyoloji, ekonomik birimler arasındaki toplumsal ilişkinin incelenmesine odaklanmaktadır (Bozkurt, 2018: 17).

Sosyoloji bilim dalının, davranışsal finans ile ilişkisini açıklayan bazı yaklaşımlara göre modern sosyoloji, sosyal yapı içerisinde geçerli olan kuralları belirlemekle kalmamakta, bu kuralların ekonomik, politik ve güncel yaşamda nasıl etkisi olacağını da araştırmaktadır. Ayrıca, değişik ekonomik ve sosyal olayları araştırarak elde edilen sonuçların iş hayatında, politik hayatta ve benzeri ortamlarda nasıl kullanılabileceği, bu sonuçların kullanarak sosyal ortamda veya bireysel davranışlarda ne tür gelişmelere neden olacağı da sosyolojinin çalışma alanları arasına girmiş durumdadır (Erdogan, 2007: 18). Sosyoloji, finansal kararın çoğu izolasyondan ziyade toplumsal etkileşimin bir sonucu olduğunu vurgulamaktadır (Subash, 2012: 9). Özetle, günümüzde alınan her ekonomik, politik ve sosyal kararın sosyolojik incelemeler sonucu elde edilen bilgilere dayandığını söylemek doğru olacaktır (Erdoğan, 2007: 18).

#### **2.2.4. Davranışsal Finans Teorileri ve Modelleri**

Psikolojik faktörlerden etkilenen yatırımcılar akılcı olmayan davranışlar sergilediğini açıklayan pek çok çalışma olmasına rağmen, genel olarak üç model üzerinde durulmaktadır. Bu modeller, Temsili yatırımcı modeli, Heterojen yatırımcılar arasında interaktif etkileşim modeli ve Aşırı güven ve kendini atfetme modeli olarak ifade edilmektedir. Bu teoriler EPH'nin geçersiz olduğunu, piyasada meydana gelen hareketler neticesinde aşırı reaksiyona veya eksik reaksiyona yol açan anomalilerin EPH ile çelişkide olduğunu ve hipotezin bunları açıklamakta zayıf kalması üzerine geliştirilmiştir. Davranışsal finans alanında yapılan araştırmalar, piyasa anomalilerine ve yatırımcıların irrasyonel davranışlarına işaret eden bir takım tespitlere vurgu yapmaktadır ve bu çalışmalar psikoloji biliminden özellikle de bilişsel psikolojiden destek almaktadır.

##### **2.2.4.1. Beklenti teorisi**

Daniel Kahneman ve Amos Tversky, 1979'da Ekonomi dergisinde alanın önemli çalışmalarının temelini oluşturan Beklenti Teorilerini sunmuşlardır. Bu teori beklenen fayda teorisi için alternatif bir model olarak geliştirilmiştir. Kahneman ve Tversky bu çalışmalarında insanların belirsizlik altında karar verirken geleneksel iktisadi modellerde açıklanan genellemelerin sistematik bir şekilde ihlal edildiğini, "Beklenen Fayda Teorisi" ile belirtilen varsayımların insan davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığını belirtmişlerdir. Bunun yanında insan psikolojisini göz ardı eden geleneksel modellere bir takım eleştiriler



getirmiş ve yaptıkları çalışmayla alternatif bir teori olarak “Beklenti Teorisi”ni ortaya koymuşlardır (Böyükaslan, 2012: 1).

Beklenti teorisi, davranışsal finansın merkezinde yer almaktadır ve EPH' ye tamamen karşı bir teoridir. EPH, bireylerin nihai servet durumlarından fayda sağladıkları ve bu nihai duruma nasıl ulaştıkları konusunda kayıtsız oldukları fikrini ortaya koymaktadır. Oysaki beklenti teorisi, EPA'nın tam tersi olarak, servetin son noktası aynı olsa bile, bir kişinin bu nihai servet noktasına nasıl ulaştığını vurgulamaktadır. Beklenti teorisinin ana tezi, insanlar zenginlik seviyelerinden ziyade servetteki değişimlere odaklanma eğilimindedirler (Fieger, 2017: 16).

Beklenti teorisi karar prosedürünü iki aşamaya ayırmaktadır. İlk aşama, karar aşamasının ön analizini içeren düzenleme aşaması veya çerçeveleme aşaması olarak adlandırılır. Mevcut seçeneklerin, her biri ulaşılabilir sonucun, sonuçların her biri ile ilgili değerlerin ve olasılıkların tanımlanmasını içerir. Ayrıca, daha sonraki değerlendirme ve seçimi kolaylaştırmak için seçeneklerin organizasyonunu ve düzenlemesini de içermektedir. İkinci aşama değerlendirme aşamasıdır. Bu aşamada düzenlenen olasılıklar değerlendirir ve karar verilir. Bu ikinci aşama alanı önemli derecede etkilemesiyle birlikte, Kahneman ve Tversky'nin modeli bu aşamaya dayanmaktadır (Baker & Nofsinger, 2000).

Düzenleme aşamasında birey, sonuçları ve olasılıkları yeniden yapılandırarak kararı basitleştirir. Bir referans noktası belirler ve sonuçları, riske yönelimi değiştirebilecek zarar veya kazanç şeklinde bu referans noktasından sapmalar olarak yorumlar. Ardından, olasılıklar gözden geçilir ve çok olanaksız sonuçları ortadan kaldırarak olasılıkları sıfırlamaktadır. Baskın seçimler elimine edilir, eşit sonuçların olasılıkları birleştirir ve bir beklenti unsurları risk seviyelerine göre ayrılır (Kahneman & Tversky, 1979). Psikolojik önyargıların birçoğu Beklenti Teorisi'nin iki aşamasından, düzeltme ve değerlendirme, aşamalarının parametrelerinden türetilmektedir (Baker & Nofsinger, 2000).

#### **2.2.4.2. Temsili yatırımcı modeli**

Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) tarafından önerilen bu model psikolojik kanıtlara dayanmaktadır ve yatırımcıların mevcut istatistikî kanıtlarla tutarlı olarak nasıl inanç oluşturduğuna dair temel bir temsili yatırımcı modeli sunmaktadır. Model, psikologlar tarafından belgelenen iki önemli davranış eğiliminden; muhafazakârlık ve temsilcilikten esinlenmiştir. Başka bir ifade ile bu eğilimlerin yetersiz veya aşırı tepkiye neden olduğunu

açıklamaktadır. Bu model aynı zamanda bireysel kararın belirsizlik altındaki başarısızlıkları ve deneysel durumlarda yatırımcıların alım satım şekilleri hakkındaki deneysel kanıtlarla da tutarlıdır. (Barberis ve diğerleri, 1998).

Bu modelde yatırımcı, tek bir varlığın olmasıdır. Bu yatırımcı, farklı yatırımcılar farklı beklentilere sahip olsalar bile “fikir birliği tahminlerini” yansıtan biri olarak görülmelidir. Bu temsilci yatırımcının inançları fiyatları ve getirileri etkiler. Bu modelde açıklanan yatırımcı davranış eğilimi, *muhafazakârlık* sonucunda yatırımcılar yeni bilgilere karşı kendi inançlarına tutunarak değişim yapmama konusunda ısrarcıdır. Muhafazakâr yatırımcı, yatırım yaptığı hisse senedinin değeri azalma haberi oluşsa bile onların görüşlerinde bir değişim söz konusu olmaksızın hisseleri elde tutmaya devam edecektir. Bu yatırımcılar genel olarak maksimum kayıptan sonra hisselerini satmaya çalışır (ÜLKÜ, 2001). Bu davranışı sergileyen yatırımcı, yeni bilgileri göz ardı eden, önceden kazandıran hisse senetlerinin ileri dönemlerde de kazandıracığını veya geçen dönemde kaybettiren hisselerin gelecek dönemde de kaybettireceğini düşünmesi “yetersiz tepki”ye neden olmaktadır.

Psikologlar tarafından tespit edilen ikinci bir önemli davranış eğilimi *temsilcilik* etkisidir. Bu davranıştan etkilenen bir kişi, belirsiz bir olayın veya bir durumun olasılığını değerlendirirken, onun temel özelliklerinin temsili olaya veya duruma benzerlik seviyesine ve olayın oluşmasına neden olan süreci yansıtmaya seviyesine bakarak değerlendirir (Böyükaslan, 2012: 68).

Temsilcilik etkisi aşırı tepkiye neden olmaktadır. Bir şirket, birkaç yıl boyunca istikrarlı bir kazanç büyüme geçmişine sahip olduğunda, ürün ve yönetimini belirgin ve başarılı olarak tanımlanırsa, yatırımcılar geçmişteki başarılar gelirin büyüme potansiyelini temsil ettiği sonucuna varabilirler. Ancak tutarlı bir şekilde yüksek büyüme çizgisi şanslı bir firma için rastgele bir şans olayının dışında başka bir şey olmayabilir. Yatırımcılar kaos içinde düzeni görmektedir ve firmanın büyüme çizgisi üzerinden, firmayı sürekli büyüyen firmalardan biri olarak algırlar. Sonuç olarak, temsilcilik etkisini sergileyen yatırımcılar, yüksek kazançlı bir büyüme geçmişinin tekrarlanmama olasılığını göz ardı edebilirler. Bu tür yatırımcılar şirketi aşırı derecede değerlendirmekte ve gelecekteki kazanç artışı tahminleri gerçekleşemediğinde ise hayal kırıklığına uğrayacaklardır. Bu durum aşırı reaksiyon olarak tanımlanır (Barberis ve diğerleri, 1998). Yatırımcılar yanlış değerlendirme ve karar verme sonucunda muhafazakârlık eğilimi altında yatırımlarına bağlı kalıp elde tutarak, temsilcilik etkisi altında yapmaması gereken yatırımları yapmaktadırlar.

#### **2.2.4.3. Heterojen yatırımcılar arasında interaktif etkileşim modeli**

Bu model 1999'da Hong ve Stein tarafından geliştirilmiştir. Model, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkilere dayanmaktadır. Model iki tür yatırımcı tipinin (haber avcıları ve momentum) arasındaki ilişkiyi anlatmaya çalışmaktadır. Bu yatırımcıların ikisi de tam olarak rasyonel değildir ve rasyonellikleri sınırlıdır. Bu yatırımcı tipleri halka açık bilgilerinden sadece bazılarını analiz etmek ve işleme tabi tutmaktadırlar. Haber avcıları gözlemledikleri sinyallere dayanarak yatırımları ile ilgili tahminlerde bulunurlar. Bu yatırımcılar mevcut veya geçmiş fiyatları göz ardı ederek kendilerini sınırlandırmaktadırlar. Momentum yatırımcıları, bunun aksine geçmiş fiyat değişikliklerinden hareket ederek yatırım yaparlar (Hong & Stein, 1999). Özel bilgiler, haber avcılarına yavaş yavaş yayılmaktadır. Sadece haber avcıları aktif olduğundan, fiyatlar yavaşça yeni bilgilere yansımakta olur ve bu düşük reaksiyona neden olmaktadır. Momentum yatırımcıları geçmiş fiyatlara güvenebilirler, haber avcılarının geride bıraktıkları herhangi bir eksik tepkiyi arbitrajla ortadan kaldırırlar. Yeterli risk toleransı ile piyasanın verimli hale gelmesine ve bir noktadan sonra aşırı tepkiye neden olabilirler (Hong & Stein, 1999).

#### **2.2.4.4. Aşırı güvenli yatırımcı modeli**

Bu model Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam tarafından 1998 yılında sunulmuştur. Bu model aşırı güven ve kendine atfetme olarak isimlendirilen iki psikolojik davranış üzerine kurulmuştur. Araştırmalara göre genel olarak insanlar aşırı güven nedeniyle, kendi bilgilerini daha değerli algılama, bilgilerini ve yeteneklerini abartma ve bu nedenle riskleri düşük olarak algılama eğilimindedirler.

Birinci görüşe göre yatırımcılar menkul kıymetlerini değerlendirme konusunda kendilerini gerçekte olduklarından daha fazla yetenekli olduklarını düşünürler ve bu nedenle tahminlerinde hata yapma olasılıklarını hafife almaktadırlar. Teorinin ikinci görüşüne göre ise bireyler kendine atfetme eğilimindedir. Kamu bilgileri yatırımcının bilgisi ile uyumlu olduğu zaman yatırımcının özgüveni artar, ancak bu güvenin azalması kamu bilgilerinin onun bilgisine aykırı olması ile orantılı değildir. Psikolojik kanıtlar insanların geçmişte yaşadıkları başarılar için kendilerini övme eğiliminde olduklarını fakat başarısızlık için dış faktörleri suçladıklarını göstermektedir (Daniel vd., 1998).

### **2.2.5. Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler**

Araştırmacılar, bireylerin inançlarını ve tercihlerini formüle ederken sistematik olarak bazı yanlıgılar sergilediklerini ve böylece kararlarını etkilediklerini göstermiştir (Subash, 2012: 8). Davranışsal finans, davranışsal yanlıgıların yatırımcıların karar vermedeki rolünü yansıtmaktadır. Bu davranışsal eğilimler, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler olarak üç gruba ayrılmaktadır. Bilişsel eğilimler arasında aşırı güven, temsilcilik, çapa atma ve ayarlama, çerçeveleme, mevcudiyet, zihinsel muhasebe, dar çerçeveleme bulunmaktadır. Duygusal eğilimler, kayıptan kaçınma, aşırı iyimserlik ve statüko önyargılarını içermektedir. Sosyal eğilimler ise sürü davranışı ve bilgi çağlayanını içermektedir.

#### **2.2.5.1. Bilişsel eğilimler**

Bilişsel tarama, beynin karar alma sürecini basitleştirmek için yarattığı kısa yollardır ve günümüzün hızlı tempolu toplumunda giderek yaygınlaşmaktadır. Bu kısa yollar, yatırımcının farkında olmadan içsel süreçler veya karar vermede yardımcı olmak için bilinçli olarak seçilen temel kurallar olabilir (Fieger, 2017: 13).

Shefrin (2000) yatırımcıların bilgileri analiz etme ve kararlar almaları için temel kurallar veya bilişsel kısa yolları kullandığını kabul etmektedir. Bilişsel yanlıgılar 1974'da Tversky ve Kahneman tarafından tanıtılmıştır. Bunlar insanların kararlara hızlı ve kolay bir şekilde ulaşmalarına yardımcı olan bilişsel kısa yolların kurallarıdır. Bu kısa yollar yararlı olmasına rağmen hatalı kararlara yol açabilir. Tversky ve Kahneman (1974) tarafından verilen belirsizlik altında karar vermekte kullanılan üç bilişsel kısa yolu; temsilcilik, mevcudiyet, demirleme ve ayarlamadır. Araştırmalar, bilişsel odaklı önyargıların yatırımcıların tercihleri ile eylemleri üzerinde belli ve kanıtlanmış bir etkiye sahip olduğunu onaylamaktadır (Prosad ve diğerleri 2015: 10,11).

##### **2.2.5.1.1. Aşırı güven**

İnsanlar genel olarak kendi yetenekleri ve bilgilerine fazla güvenirlirler. Ayrıca insanlar inançlarının veya tahminlerinin hatalı olmasını hafife alma ve kabiliyetlerini abartma eğilimindedirler (Chaudhary, 2013). Araştırmalar aşırı güvenin, yatırımcılarda önceki başarılarından güçlenerek üst düzey bir bilgi yanılısaması olduğunu ortaya koymaktadır. Bu önyargı, pozitif sonuçlardan emin olduklarında daha fazla ticaret yapmalarını sağlar. Ancak

işlem hacmindeki artış, yüksek işlem maliyetinden dolayı portföy performansına zarar verdiğini göstermektedir. Gervais ve Odean (2001), aşırı güveni açıklamak için çok dönemli bir piyasa modeli oluşturmuşlardır. Onlara göre yüksek getiri elde eden yatırımcılarda aşırı güvenin arttığını ve neticede daha sık işlem yaptıklarını öne sürmektedirler. Bu nedenle aşırı güven, alım satım hacminin artmasına yol açmaktadır (Prosad vd., 2015: 14).

Odean (1998), aşırı güveninin portföyün zayıf yönetimine neden olabileceğini söylemektedir. Bu durum, yatırımcıların piyasanın kazandıran ve kaybettirenlerini seçebileceklerinden emin oldukları için portföylerinde çok fazla işlem yapmaya başladıkları zaman ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, çoğu zaman satın aldıkları hisse senetleri sattıkları hisse senetlerinden daha kötüdür ve yatırım yetenekleri konusunda ciddi şüphe yaratmaktadırlar (Fieger, 2017: 22).

#### **2.2.5.1.2. Temsilcilik**

Bireyler bir olayın olasılığını, önceden zihinlerinde var olan bir olayla karşılaştırarak tahmin etme eğilimindedirler (Prosad ve diğerleri 2015: 11).Temsilcilik, gelişmelere, raporlara veya ifadelere gerçekten hak ettiklerinden daha fazla önem veya daha yüksek bir olasılık derecesi verme eğilimi olarak tanımlanabilir (Fromlet, 2001).

Shefrin'e göre (2000) temsilcilik klişelere dayanmaktadır. Bu görüşe göre olumlu kazanç sürprizleri daha olumlu olaylara yol açarken, daha olumsuz sürprizler ise olumsuz olaylara yol açmaktadır (Prosad vd., 2015: 13).

#### **2.2.5.1.3. Demirleme / referans noktasını ayarlama**

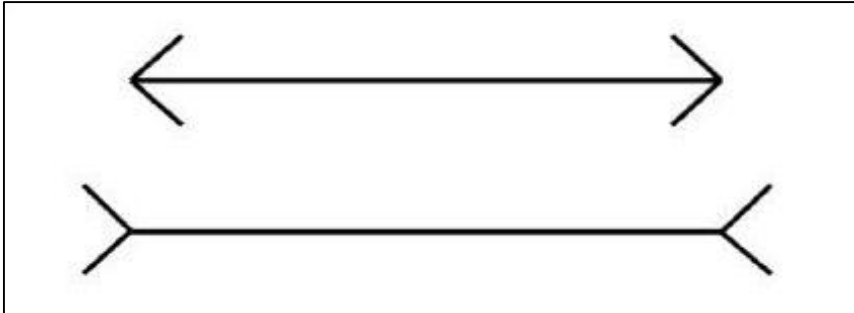
Bu önyargı, insanların bilinmeyen bir değer veya büyüklüğü tahmin etmesi gerektiğinde devreye girer. Bu durumda insanlar tahmin yapmadan önce kendilerine bir başlangıç noktası seçip sonra değer ile ilgili tahminde bulunurlar. Bu başlangıç noktası kişilerin demir atma eğiliminde olduklarını açıklamaktadır. Bireyler bu referans noktasını belirlerken geçmiş tecrübelerinden yararlanmaktadırlar (Öztopçu, 2016: 40). Başka bir tanıma göre, bir yatırımcı yatırımları için belirli bir referans noktasına bağlandığında demirleme eğilimi ortaya çıkmaktadır. Bu yatırımcı daha sonra bu referans noktasına göre kazanç ve kayıplardan yararlanır. Bu referans noktası çoğu zaman borsaların alım fiyatıdır. Yatırımcı, referans noktasına göre yatırımını takip etmekte olup, kendini ödüllendirir veya

cezalandırır. Buradaki sorun, yatırımcının yüzeysel bir referans noktasına çok fazla dikkat etmesi ve tüm servetinin seviyesini göz ardı etmesidir (Fieger, 2017: 16).

#### 2.2.5.1.4. Çerçeveleme

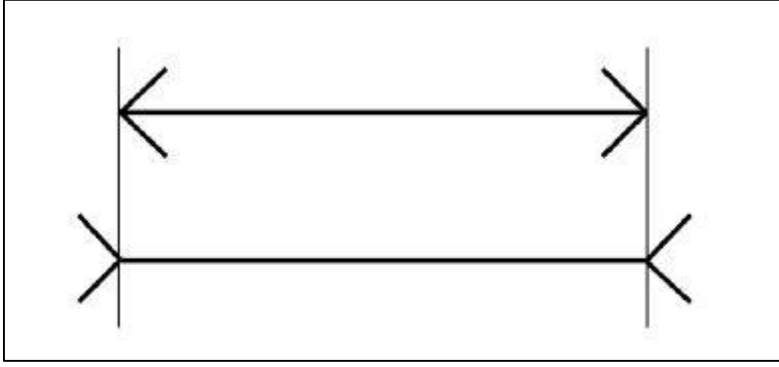
Çerçeveleme eğilimi, karar verirken aynı sorunun farklı açıdan izah edilmesini veya çerçevenmesini farklı şekilde algılanması ve farklı tepkiler vermesidir (Pompian, 2006: 237). (Pompian, 2006: 237). Başka bir tanıma göre çerçeveleme, bir problemin nasıl tanımlandığı veya çerçevlendirildiği, bireyin seçtiği çözüm üzerinde oldukça büyük bir etkiye sahip olabileceğini ifade eden teoridir (Fieger, 2017: 17). Hirshleifer (2015), bir bireyin mantıksal olarak aynı probleme iki alternatif tanım yapabileceğini ve iki farklı çözüm üretebileceğini belirtmiştir. Çoğu zaman, sadece farklı bir yönden bakmak bireyin seçtiği yolu değiştirmesine neden olabilir (Fieger, 2017: 18). Bilgiyi basitleştirmemizin bir başka yolu da çerçevelemedir. Bir durumun kayıp veya kazanç olarak sunulmasına bağlı olarak farklı tepkiler verilmektedir. Çerçevesel birkaç şekil olabilir: kararın verildiği fiziksel alan, bir sorunun olumlu veya olumsuz olarak çerçevenmesi ve hatta seçilen durumların zihinsel olarak nasıl hesaba katıldığı olabilir (Widger & Crosby, 2014: 62).

Çerçeveleme eğilimi alttaki şekilde görüldüğü gibi optik yanılsamalar da yol açabilmektedir.



Şekil 1.1. Çerçeveleme eğilimine ilişkin optik yanılsamalar -1, Hangi çizgi daha uzundur? (Pompian, 2006: 238)

Bireylere bu şekilde hangi çizgi uzundur sorulduğunda, çoğu optik yanılsamaların etkisinde kalarak alttaki çizginin uzun olduğunu yanıtlamışlardır. Şekle dikkatli bakıldığında çizgilerin uzunluğu eşittir. Şekil 1.2. çizgilerin eşit uzunlukta olduğu gösterilmiştir.



Şekil 1.2. Çerçeveleme eğilimine ilişkin optik yanılsamalar-2, Çizgilerin uzunluğunun gösterimi (Pompian, 2006: 238)

#### 2.2.5.1.5. Akla geliş kolaylığı

İlk olarak Kahneman ve Tversky (1974)' çalışmasıyla finans dünyasına tanınan akla geliş kolaylığı eğilimi (mevcudiyet eğilimi), finansal piyasalarda en yaygın yatırımcı eğilimlerinden biridir. Akla geliş kolaylık eğilimi yatırım kararları verme aşamasındaki seçeneklerin gerçekleşme olasılığını tahmin etmek için kullanılabilir (Böyükaslan, 2012: 108). Bu durumda insanlar, ortaya çıkan sonuca aşına olduğunu ya da yaygınlığına dayanan bir sonucun olasılığını değerlendirir. İnsanlardaki mevcudiyet yanılgısı, hatırlanması veya anlaması zor olan olayları kıyaslayarak, kolayca hatırlayabilecekleri olaylara daha fazla olasılık vermeye yatkınlardır (Prosad vd., 2015: 13).

#### 2.2.5.1.6. Zihinsel muhasebe

Zihinsel muhasebe kavramı Thaler (1999) tarafından önerilmiştir. Bu kavram, bireylerin bilgilerini yönetilebilir zihinsel hesaplara ayırma eğilimi olarak tanımlanmaktadır (Thaler, 1999). Zihinsel muhasebe, yatırımcıların paralarını “zihinsel kovalara” ayırma ve kovaların değerlerini ve risk toleranslarını farklı şekilde ele alma eğilimi olarak tanımlanmıştır (Fieger, 2017: 18). Zihinsel muhasebe, yatırımcılar için karmaşık karar verme problemini basitleştiren bilişsel süreçlerdir. Zihinsel muhasebe sırasında insanlar bilgiyi farklı zihinsel hesaplara ayırırlar ve portföylerinin performansını bir bütün olarak değerlendirmek yerine her bir hesabın performansını ayrı ayrı değerlendirirler. Thaler, zihinsel muhasebeyi bireyler tarafından finansal faaliyetleri düzenlemek, değerlendirmek ve takip etmek için kullanılan bir dizi bilişsel işlemler olarak tanımlamaktadır. Zihinsel muhasebe, üç kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısım, sonuçların nasıl algılandığını ve deneyimlendiğini, kararların nasıl alındığını ve ardından değerlendirildiğini gösterir. İkinci

kısım, faaliyetlerin belirli hesaplara atanmasını içerir. Son kısım, hesapların değerlendirilme sıklığına ve “seçim basamaklarına” odaklanmaktadır. Her ne kadar bu önyargı yatırımcıların karmaşık bilgileri yönetmelerine yardımcı olsa da, varlık fiyatlarında saptırma yaratabilir (Prosad vd., 2015: 18).

#### **2.2.5.1.7. Dar çerçeveleme**

Shefrin (2000) dar çerçevelemeyi, yatırımcıların tekrarlanan riskleri tek seferlik bir anlaşma gibi ele alma eğilimi olarak tanımlamaktadır. Barberis ve Huang (2006) bu önyargıyı kumar bağlamında açıklamaktadırlar. Bu araştırmacılar, insanların her bir riski yeni bir kumar gibi diğer risklerden ayırarak izolasyonda değerlendirdiğini söylemektedirler. Başka bir deyişle, insanlar toplam servet riskini belirleyen önceki tüm seçenekleri görmezden gelecek ve doğrudan mevcut risklerinden fayda sağlayacaklardır. Dar çerçevelemede, bireyler riskleri bütünsel bir görüş almaktan ziyade tek olarak ele alırlar. Bu önyargı, riskin fazla tahmin edilmesine neden olabilir ve yatırımcıların yatırım görünümünde miyop olmasını sağlayabilir. (Prosad ve diğerleri 2015: 15).

Dar çerçeveleme, bir bireyin karar vermekte önemli olan bazı faktörleri izole ederken bir karara yaklaştığında meydana gelmektedir. Örneğin, bir hisse senedinin portföyüne eklediği çeşitliliği göz önünde bulundurmadan alım fiyatına göre nasıl bir performans gösterdiğini inceleyen bir yatırımcı olabilir (Fieger, 2017: 18).

#### **2.2.5.2. Duygusal eğilimler**

Yatırımcılar karar aşamasında duygusal eğilimlerden’de etkilenmektedirler. Bu eğilimler, kayıptan kaçınma, aşırı iyimserlik ve statüko önyargılarını içermektedir.

##### **2.2.5.2.1. Kayıptan kaçınma**

Psikolojik olarak insanlar kaybetmekten nefret ederler. Aslında, insanların kazanmayı sevdiğilerinden daha fazla kaybetmekten nefret ettikleri söylenebilir. Yatırımcılar zararlar karşı karşıya kaldığında riskli yatırımlara eğilimli ancak kazanma olasılıklarında riskten kaçınır olmaktadır (Chaudhary, 2013). Bu durum ilk olarak Kahneman ve Tversky (1979) tarafından tanıtılmıştır ve insanlar kazanç elde etmekten ziyade, zarar olasılığı olduğu



durumlarda zararı önlemek için risk almaya istekli oldukları anlamına gelmektedir. Bunun nedeni, kaybın pişmanlık getirmesi ve etkisinin kazançlardan daha fazla olmasıdır.

Kayıptan kaçınmanın finansal piyasalar üzerindeki etkisi birçok araştırmacı tarafından incelenmiştir. Joshua D. Coval ve Tyler Shumway (2005) kayıptan kaçınma etkisini risk alma durumu açısından piyasa yapıcılarının üzerinde analiz etmişlerdir. Bu araştırmalar gün içi alım satım işlemlerinde sabah kaybının, öğleden sonra risk alma davranışlarının artmasına yol açtığını göstermektedir. Bu çalışmalar, kazançlar ve kayıpların karar üzerinde farklı bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Araştırmalar ayrıca, kayıp acısının eşit miktardaki kazanç zevkine göre daha büyük olduğu ve bu yüzden yatırımcıların zarardaki değişime daha duyarlı hale getirdiğini açıklamaktadır. Bu araştırmalar aynı zamanda bireylerin risk tutum modeline de ışık tutmaktadır. İnsanların yüksek olasılıklı kayba maruz kalma ihtimaline karşı risk arayıcı veya daha az riskten kaçma eğiliminde oldukları görülmektedir. Hwang ve Satchell (2010) İngiltere emeklilik fonlarının 1963'ten 2003'e kadar yıllık verileri üzerinde çalışmalarından elde ettiği sonuçlar, finansal piyasalarda kayıptan kaçınma eğilimi literatürde varsayıldığından daha fazla olduğunu göstermektedir. Bu araştırmalar kayıptan kaçınma eğiliminin piyasa koşullarına bağlı olarak değiştiğini göstermektedir. Ayrıca, yatırımcıların, kayıptaki değişikliklere kazançlardan daha duyarlı olduklarını tespit etmektedir (Hwang & Satchell, 2010).

Thaler(1999), zararların, yatırımcıların eşit miktarda kazancın memnuniyetinin iki katı kadar üzdüğünü savunmaktadır. Doviak (2016) göre, bir yatırım beklendiği gibi ilerlediğinde, bireyin memnuniyetinin yavaş, yumuşak ve yukarıya doğru bir eğriyle ölçülebildiğini ancak, bir yatırım iyi performans göstermediğinde ise, bireyin memnuniyetsizliği keskin ve hızla azalan bir uçurum gibi ölçülebildiğini açıklamaktadır (Fieger, 2017: 17).

#### **2.2.5.2.2. Aşırı iyimserlik**

Davranışsal finansla ilgili araştırmalarda bireylerin geleceğe ilişkin beklentilerinde aşırı iyimser oldukları gözlemlenmiştir. İnsanlar çoğunlukla kendilerini geçmiş nesillerden daha şanslı ve kendilerini diğerlerine göre ortalamanın üzerinde görmektedirler (Taylor & Brown, 1988). Aşırı İyimserlik, bireylerin her şeyin kendi istekleri yönünde gerçekleşeceğine inanmasıdır. Bu eğilim etkisi ile insanlar arzu ettikleri durumun gerçekleşme olasılığını yüksek, istemedikleri sonuçlarında olasılığını düşük görmektedirler

(Böyükaslan, 2012: 94). Finansal bağlamda iyimserlik, yatırımcıların riskli varlığının beklenen ortalama getirilerini abartma eğilimi olarak tanımlanmaktadır. Bu önyargı, geçmişteki getirilerden kaynaklanır ve getiri beklentileri üzerinde etkilidir (Prosad vd. 2015: 14).

### **2.2.5.2.3. Statüko**

Samuelson ve Zeckhauser (1988), statüko eğilimini (mevcut durum), bireylerin çevrelerindeki değişikliklerden bağımsız olarak önceki kararlarını alma eğilimi olarak tanımlamaktadır. Brown ve Kagel (2009) statüko önyargısının bireyler arasında önemli olduğunu ve zaman içinde piyasa performansından bağımsız olduğunu açıklamışlardır. Ayrıca, bu durum daha iyi performans gösteren hisse senetlerini tespit etmenin çok düşük maliyetli olduğu ortamlarda daha yaygındır. Araştırmacılar bu önyargının nedenin, bireylerin kendi yeteneklerini sorgulayabilecek bilgileri almakta isteksiz oldukları şekilde açıklamaktadırlar; bu nedenle karşılaştırmalarını, ellerinde olan diğer seçenekleri göz önünde bulundurmamak yerine mevcut seçenekleriyle sınırlamayı seçerler. Li ve diğerleri (2009) çalışması, statüko önyargısını etkileyen faktörleri çerçeveleme, yatırımcıların duygu ve bilgi yapıları olarak ortaya koymaktadır. Bu araştırma yatırımcıların, olumlu duygu altında daha düşük bir statüko önyargısı, negatif duygu altında daha yüksek bir statüko seviyesine sahip olduklarını göstermektedir. Ayrıca araştırmacılar, insanların genel olarak, eğer seçme şansları varsa belirsiz seçeneklerden kaçınmaya çalıştıklarını ve orijinal görüşlerini korumayı tercih ettiklerini açıklamaktadır (Prosad vd. 2015: 17).

### **2.2.5.2.4. Pişmanlıktan kaçınma**

Pişmanlıktan kaçınma (mizaç etkisi), insanların önemsiz kayıplarından kaçındıkları ve küçük kazançları gerçekleştirmeye çalıştıklarını ifade etmektedir. Örneğin, eğer bir kişi 30 dolardan bir hisse satın alırsa, bu da 28 dolara çıkmadan önce 22 dolara düşerse, çoğu insan hisse senedi 30 doların üzerine çıkana kadar satmak istemez (Prosad vd. 2015: 16).

Shefrin ve Statman (1985) pişmanlıktan kaçınma kavramını ortaya koymuşlardır. Bu yanılğı, yatırımcıların kaybeden hisse senetlerini elde tutuma ve kazanan hisse senetlerini erken satma eğilimi olarak tanımlanmaktadır. Bu kavram beklenti teorisi üzerine inşa edilmiştir. Yazarlar tarafından önerilen bu etkinin olası nedenleri, kayıptan kaçınma, gurur arama, zihinsel muhasebe ve pişmanlıktan kaçınmadır (Prosad vd. 2015: 16).

#### **2.2.5.2.5. Belirsizlikten kaçınma**

İlk olarak, Daniel Ellsberg 1961 yılında belirsizlikten kaçınma eğilimini ortaya atmıştır. Ellsberg, insanların belirsiz durumlardan hoşlanmadığını ve sonucun tahmin edilmeyeceği durumlardan uzak olmayı tercih ettiklerini belirtmiştir (Ertan, 2007). İnsanlar yeterli bilgiye sahip olmadıkları yatırımlardan çekinmekte oldukları için belirsizlikten kaçınma eğilimi sergilemektedirler. Ancak bu davranışın tam tersini de göstermektedirler. Başka bir deyişle, gelecek konusunda yeterli bilgi ve öngörüye sahip olduklarında da aşırı olumlu tepkiler verebilmektedirler.

Modern portföy teorisi açısından, riski minimize etmek için portföyü farklı yatırımlar ile çeşitlendirmek gerekmektedir. Ancak çalışmalar, yatırımcıların aşına oldukları menkul kıymetlere yatırım yaptıklarını ve genel olarak fazla çeşitlendirilmeye gitmediklerini ortaya koymaktadır. Örneğin, yatırımcılar kendi ülkelerindeki hisse senetlerini yabancı ülkenin hisse senetlerine tercih etmektedirler ve yatırım tercihlerini de aşına olduğu yönde kullanmaktadırlar. (Oktay, 2018: 33).

#### **2.2.5.3. Sosyal eğilimler**

İnsanlar bir sosyal varlık olarak sürekli toplumdaki diğer bireylerin ne yaptıklarını merak etmekte ve yatırımlarını aynı yönde yapmak istemektedirler. Eğer toplumdaki diğer bireyler gibi düşünüp ve aynı yönde karar aldılarsa kararından emin olmaktadır. İnsanların yaşadıkları toplumun ve buldukları ortamın kültürel değerleri ve inançları onların kararlarında önem arz etmektedir. Bu kapsamda sürü davranışı ve bilgi çağlayanı eğilimlerine yer verilmektedir.

##### **2.2.5.3.1. Sürü davranışı**

Sürü, bir grup anlamına gelir ve finansal piyasa bağlamında, karar almak için bir grubu takip etmek anlamına gelir. Çoğu zaman yatırımcılar bilerek veya bilmeyerek rasyonellik kavramına tamamen aykırı olan bu tür davranışları ortaya koymaktadırlar (Sharma, 2016). Sürü davranışı, bireyin daha büyük bir grubun eylemlerini (rasyonel veya irrasyonel) takip etme eğilimidir (Böyükaslan, 2012: 121). Bu sürü zihniyeti iki nedenden kaynaklanmaktadır. İlk olarak, topluma uyma baskısı olabilir ve çoğu insan ait oldukları

gruptan dışlanmak istemezler. İkincisi, büyük bir grubun yanlış olma ihtimalinin düşük olmasını yaygın bir mantıktır (Chaudhary, 2013).

Sürü psikoloji araştırmalarında Lakonishok ve arkadaşları (1991) çalışması öncü araştırmalardan biridir. Bu araştırmacılar sürü psikolojisinin ve pozitif geri besleme işleminin hisse senedi fiyatlarını istikrarsızlaştırmadaki rolünü incelemişlerdir. Onlara göre, sürü davranışı aynı zamanda diğer fon yöneticilerinin yatırım eylemlerini taklit etme eğilimidir. (Prosad vd. 2015: 16).

#### **2.2.5.3.2. Bilgi çağlayanı**

Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch (1992) göre, bireyler yatırım kararlarında sadece kendi bilgilerini değerlendirmekle kalmadıklarını, aynı zamanda diğer yatırımcıların 'da bilgi ve davranışlarını dikkate alıp ve değerlendiklerini ortaya koymuşlardır. Yatırımcılar zaman zaman diğer yatırımcıların bilgilerine kendi sahip oldukları bilgiden daha fazla güvenip ve onların davranışlarını taklit etmektedirler.

### 3. YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI

#### 3.1. Yatırım Kavramları

Yatırımcıların yatırım tercihlerini incelemek için yatırım kavramlarını gözden geçirmek faydalı olacaktır. Bu kısımda yatırımın tanımı, amacı, özellikleri, sınıflandırması ve yatırım araçlarına değinilmiştir.

##### 3.1.1. Yatırımın Tanımı

İngilizcesi “Investment” olan “Yatırım” kelimesi Türk Dil Kurumu tarafından, bir ülkede genellikle bir yıl olmak üzere sermaye stokuna yapılan ilave, günlük dilde ise paranın gelir getirici taşınır veya taşınmaz değerlere bağlanması şeklinde tanımlanmıştır (TDK, 2019). Tanıma göre yatırım kavramı; gelecekte daha fazlasını elde etme beklentisi ile yatırımcının belirli bir tutarı belirli bir işe veya araca bağlayarak bugün elde edebileceği faydadan vazgeçmesi olarak tanımlanabilir. Bu anlamda yatırım, fazla gelir kazanmak için bir işe ya da bir şeye para yatırmaktır (Ateş, 2007:79).

Yatırım, gelecekteki faydaların elde edilmesi umuduyla, mevcut varlıkta bir fedakârlık yapmayı içermektedir. Bir yatırımın en önemli iki özelliği şimdiki fedakârlık ve gelecekteki faydadır. Başka bir ifade ile yatırım, gelecekteki belirsiz bir değer için bugünkü kesin değerden vazgeçmektir (Fischer & Jordan, 1991: 1). Bireysel anlamda finansal yatırım, bireylerin ellerinde bulundurdukları tasarruflarını, bugünkü tüketimden vazgeçerek, gelecekte (kısa veya uzun dönemde) daha fazla gelir elde etmek amacıyla finans piyasalarına arz etmeleridir (Ayvalı, 2014: 12).

Herhangi bir ülkenin ekonomisi, sermaye oluşumuna yol açan yatırımlardan etkilenmektedir ve tasarruflar yatırımlara yol açmaktadır. Devletler hane halklarının tasarruf etmesini ister, çünkü kişisel tasarruflar ülkelerin çoğunda en büyük ulusal tasarruf miktarını oluşturmaktadır. Bunu takiben, kurumsal sektörün tasarrufları gelmektedir, çoğu ülkede devlet tasarrufları en düşük veya önemsizdir. Ekonomistler göre, bir ülkenin sürdürülebilir ekonomik büyüme gerçekleştirebilmesi için, yurt içi tasarruflarını artırması gerekir (Venkateshraj, 2015: 1).

### 3.1.2. Yatırımın Amacı

Bireylerin tasarruf yaptıkları para ile ne yaptıkları kişiden kişiye farklılık gösterebilir. Birisi tasarruf ettiği parayı evde tutabilirken, diğeri yatırım yapabilir. Tasarrufun temel amacı gelecekte para ihtiyacını karşılamaktır. Otomobil, ev, kendi veya çocukların eğitim ihtiyaçları gibi bazı ihtiyaçlar tahmin edilebilir, ancak sağlık durumları öngörülemeyen ihtiyaçlardır. Gelecekte beklenen veya beklenmeyen bir para gereksinimine karşı şimdiki para kullanımı arasında gerçekleşen dengeleme tasarruf sebebidir. Bireyler, tasarrufların bugünkü değerine kıyasla gelecekte daha yüksek bir değer artmasını beklerler (Venkateshraj, 2015: 71).

Bireyleri tasarruf yapmaya ve yatırım yapmaya iten çeşitli nedenler vardır. Bu nedenler dört kategoriye ayrılabilir (Jariwala, 2013: 41):

- Emeklilik için kaynak sağlamak,
- Beklenen yüksek yaşam süresi harcamalarını finanse etmek (ev satın alma ve eğitim dahil),
- Beklenmedik gelir kayıplarını finanse etmek
- Daha istikrarlı bir tüketim profilini korumak için zaman içinde finansal kaynaklardan faydalanmak.

### 3.1.3. Yatırımın Özellikleri

Belirli bir varlık sınıfına veya sınıflarına yatırım yapma kararı, öncelikle risk ve ürünün getirisinden etkilenmektedir. Yapılan herhangi bir yatırım, belirli bir risk tutarı içermektedir; bu risk, yapılan yatırımın getiri belirsizliği ve hatta yapılan yatırım sermayesinin kaybedilmesidir. Yatırımcılar belirli bir yatırım aracının risk düzeyine ilişkin aynı fikre sahip değildirler. Bir yatırımcı için yüksek riskli gibi görünen yatırım aracı, başka bir yatırımcı için ortalama riskli ürün olarak kabul edilebilir (Venkateshraj, 2015: 18). Genel olarak yatırımın özellikleri getiri, risk ve likidite şeklinde sıralanabilir. (Fischer & Jordan, 1991: 6). Aşağıda bu unsurlara yer verilmektedir.

#### 3.1.3.1. Getiri

Getiri elde etmek, yatırımcıları yatırım yapmaya iten temel güçtür. Bu amaçla, yatırımcılar sabit ya da değişken getirili isteklerine ve riske bakış açılarına göre farklı yatırım

araçlarını tercih etmektedirler. Çeşitli yatırım araçları arasında ise en yüksek getirili aracı seçmeye çalışmaktadırlar (Aksoy, 2017: 558).

Tüm yatırımlar esas olarak getiri elde etme hedefi ile yapılmaktadır. Getiri beklentisi, sermaye kazancı ve temettü yanı sıra faiz geliri şeklinde olabilir. Sermaye kazancı, satış fiyatı ile satın alma fiyatı arasındaki farktır. Bir yatırımdan getiri beklentisi, yatırımın niteliğine, vadesine, piyasa talebine ve başka faktörlere bağlıdır (Fischer & Jordan, 1991: 6).

### **3.1.3.2. Risk**

Bir yatırım aracının riski, o yatırımın beklenen getirisinde oluşan sapmalar olarak tanımlanır (Aksoy, 2018). Risk; sermaye kaybı, sermayenin geri ödenmesinde olan gecikme, getirinin ödenmemesi veya getirinin değişkenliği ile ilgili olabilir. Bir yatırımın riski; yatırım aracının, vadesi, geri ödeme kapasitesi, iade taahhüdünün niteliği ve benzeri ile belirlenir (Fischer & Jordan, 1991: 6).

Risk ile bir yatırımın beklenen getirisi ilişkilidir. Teorik olarak, risk olasılığı yüksek olursa, beklenen getirinin de olasılığı o kadar yüksek olur. Daha yüksek risk, yatırımcıların daha yüksek getiri isteği için beklenen karşılıktır (Fischer & Jordan, 1991: 6).

Yapılan herhangi bir yatırım, belirli bir risk tutarı taşımaktadır; bu risk, yapılan yatırımın getiri belirsizliği ve hatta yatırıma yapılan sermayenin kaybedilmesidir. Yatırımcılar arasında belirli bir yatırım aracıyla ilişkili risk hakkında tekdüze bir fikir yoktur. Bir yatırımcı için yüksek riskli gibi görünen bir yatırım, başka bir yatırımcı tarafından orta riskli yatırım aracı olarak kabul edilebilir. Yatırımcıların bir finansal araçla ilgili risk algısı, göreceli olarak riski olmayandan çok yüksek riskliye kadar değişmektedir (Venkateshraj, 2015: 8). Her yatırımcı, başlangıç sermayesini vade tarihinde zararsız ve gecikmeden geri kazanmayı beklemektedir (Fischer & Jordan, 1991: 6).

### **3.1.3.3. Likidite**

Likidite, bir varlığın kolay ve hızlı bir şekilde nakde dönüşebilme potansiyelini ifade etmektedir (Ercan & Ban, 2014: 23). Temel olarak yatırımcılar hızlı bir şekilde nakde ulaşmak için likidite derecesi veya başka bir deyişle nakde dönüşme hızı yüksek olan yatırım araçlarını tercih etmektedirler (Aksoy, 2017: 557). Para veya zaman kaybı olmadan kolayca satılabilecek bir yatırımın likit olduğu söylenir. Bir yatırımcı beklenen getirinin maksimize

edilmesini, riskin minimize edilmesini, fonların güvenliğini ve yatırımın likit olmasını tercih etme eğilimindedir (Fischer & Jordan, 1991: 7).

### **3.1.4. Yatırımların Sınıflandırılması**

Bireyler yatırım yaptıklarında, sermaye kazancı, düzenli gelir ya da her ikisini bir arada sağlamayı amaçlarlar. Yatırımcılara sermaye kazancı ve gelirin bir kombinasyonunu sunan çeşitli varlıklar vardır. Bireyler için yatırım yapılabilir tüm varlıklar genel olarak iki gruba ayrılır (Venkateshraj, 2015: 7):

- a. Reel varlıkları
- b. Mali varlıklar

#### **3.1.4.1. Reel varlıkları**

Genellikle sabit değerler ya da varlıklar olarak bireyin elinde somut bir maddenin bulunduğu yatırımlar şeklinde açıklanabilir (Klimczak, 2010). Reel varlıkları doğası gereği somuttur ve doğrudan bir ekonominin büyümesine katkıda bulunur. Arazi, bina ve makina yatırımları sermaye varlıklarına yapılan yatırımlar olarak kabul edilir. Altın, gümüş ve diğer değerli metaller doğasında somuttur, ancak ekonominin gelişmesine doğrudan katkıda bulunmadıkları için gerçek varlık olarak kabul edilmezler. Kıymetli maddelere yapılan yatırım, emtia yatırımı olarak kabul edilir. Bireylerin reel varlıkları altında yaptıkları yatırımların en önemlisi konuttur. Konut yatırımı boş bir alan, bağımsız bir ev, daire veya kira getiren bir ticari bina veya konut sahipliği olabilir. Bir konut yatırımcının kendisinin ikamet etmediği takdirde, yatırımcıya kira yoluyla düzenli gelir elde etmenin yanı sıra gayrimenkul fiyatında bir artış olması durumunda, sermaye kazancını da sağlayabilir ve bu bir reel varlıktır (Venkateshraj, 2015: 7).

#### **3.1.4.2. Finansal varlıklar**

Finansal varlıklar, reel varlıklar üzerindeki veya reel varlıkların yarattığı gelir üzerindeki haklardır. Bireyler için bu varlık sınıfında büyük bir yatırım fırsatı mevcuttur. Finansal varlıklar, sermaye varlıklar üzerindeki dolaylı haklardır. Bunlar, doğası gereği soyut olarak, bonolar, hisse senetleri, yatırım fonları, borsa yatırım fonları, sermaye yatırım fonları veya çeşitli oranlardaki borç ve hisse senetleri birleşimi gibi farklı formlarda



mevcuttur. Altın ve gümüş gibi değerli metallere yapılan dolaylı haklar da finansal varlıklar olarak sınıflandırılır. Finansal varlıklar niteliklerine ve özelliklerine göre genel olarak üç gruba ayrılır (Venkateshraj, 2015: 8):

- a) Borçlanma Yatırım Araçları: Bu varlık veya menkul kıymetler kategorisi, belgenin vadesi boyunca düzenli getiri sağlar. Getiri faiz şeklindedir ve ödenecek faiz oranı yatırım yapılırken belirlenir.
- b) Özkaynak Yatırım Araçları: Herhangi bir şirketin özkaynağına yapılan yatırımdır. Yatırımcıyı şirketin ortağı yapmaktadır. Hisse senedi piyasasında yatırımcılar genellikle düzenli gelir yerine sermaye birikimine odaklanmaktadır.
- c) Hibrit Enstrümanlar: Belirli bir süre için borçlanma aracının özelliklerine sahip olan ve daha sonra bir özkaynak özellikleri edinen finansal araçlar vardır. Bu tür yatırım araçları hibrit enstrümanlar olarak adlandırılır. Yaygın olarak kullanılan hibrit enstrümanlar hisse senetlerine dönüştürülebilir borçlanma senetleridir.

### **3.1.5. Yatırım Türleri**

Tasarruf sahipleri getiri elde etmek için fonlarını çeşitli yatırımlarda değerlendirmek isterler. Çok fazla yatırım seçeneği vardır ve bireyler kendi amaçları doğrultusunda en uygun olanı seçmelidirler. Bu yüzden bireyler çeşitli yatırım tercihlerini ve bunların genel hedeflere ulaşmak için nasıl seçilebileceğini bilmelidirler. Bireylerin yatırım kararlarındaki farklılıklar, onların kişilik yapıları, riske bakış açıları ve bulunduğu çevreye göre farklılıklar göstermektedir. Bir bireyin parayı nasıl kullanacağı, demografik profili de dahil olmak üzere birçok faktöre bağlı olabilir. Bir yatırımcının yatırım yapabileceği birçok araç vardır. Burada, farklı varlık sınıfları altında bulunan genel yatırım türlerinin kısa bir açıklaması verilmiştir. Bu açıklamalar her bir ürünün özelliklerinin anlaşılmasına yardımcı olacaktır (Venkateshraj, 2015: 71).

#### **3.1.5.1. Banka mevduatı**

Banka mevduatı, bireyler ve bankalar arasında yapılmış olan sözleşme dâhilinde, bireylerin talep ettiği zaman veya anlaşmış oldukları vadenin sonunda geri almak üzere, belirli bir faiz üzerinden bankaya para yatırma işlemi olarak tanımlanır (Ateş, 2007:79). Başka bir ifadeyle mevduat, talep edildiği zaman veya belirli bir vade sonunda geri almak

şartı ile mevcut yerli veya yabancı paranın kullanım hakkından vazgeçerek gerçek veya tüzel kişiler tarafından finansal kurumlara yatırılmasıdır (Büyükaslan, 2012: 79).

Genel olarak insanlar, daha güvenilir olduklarını varsayarak, devlet bankalarına yatırım yapmayı tercih ederler. Özel bankalar da sunulan hizmetin kalitesi ve sunduğu hizmetlerin çeşitliliği nedeniyle popülerdir (Venkateshraj, 2015: 73). Banka mevduatların vade açısından alınmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. Buna göre: vadesiz mevduat, vadeli mevduat, ihbarlı mevduat ve birikimli mevduat.

- a) Vadesiz Mevduat Hesapları: Getiri ve faiz elde etme söz konusu olmadan, bireylere ve şirketlere günlük para akışlarını takip etme ve kullanma olanağı tanımlamaktadır.
- b) Vadeli Mevduat Hesapları: Vadesiz hesapların aksine faiz ve getiri ele etmek amacıyla açılan hesaplardır. Bankalar belirli zaman aralıklarında düzenli olarak faiz oranlarını açıklarlar. Yatırımcılar açıklanan bu faiz oranları üzerinden ve bankayla anlaşmış oldukları vade sonunda geri almak kaydı ile bankaya paralarını ödünç verirler. Vade sonunda mevduat hesabında, yatırımcının başlangıçtaki anaparası ve vade boyunca kazandığı faiz miktarının toplamı bulunur (Ateş, 2007: 80).
- c) İhbarlı Mevduat Hesapları: Para çekilmeden 7 gün önce yazılı olarak bildirmek şartıyla çekilebilen mevduattır.
- d) Birikimli Mevduat Hesapları: En az üç aylık vade açıklanmaktadır ve sözleşmede belirlenmiş olduğu üzere belli dönemlerde hesaba para yatırılabilir (Özçelik, 2018: 74)

### **3.1.5.2. Döviz**

Genel olarak, tüm yabancı ülke paralarına veya para yerine değerlendiren her türlü belge, hesap ve araca döviz adı verilir (Büyükaslan,2012: 80). Döviz, ekonomik açıdan bakıldığında iktisadi anlamda bir mal niteliğine sahiptir. Yabancı para birimin ulusal para birimindeki değer, döviz kuru olarak tanımlanır. Döviz kurları döviz piyasalarında belirlenir (Ateş, 2007:80) . Döviz ile efektifin anlamları kullanımda sıklıkla birbirine karıştırmaktadır. Efektif, yabancı ülkelerin kâğıt parası olarak tanımlanmaktadır. Madeni yabancı paralar efektif tanımında değildir. Efektif, nakil ve saklama maliyetine sahip olması nedeniyle döviz ile aynı değerde olmayabilir(Büyükaslan,2012: 80). Amerikan doları (\$) ve Avrupa Birliğine üye olan ülkelerin para birimi, Euro (€) Türkiye’de bireysel yatırımcılara en çekici olan dövizlerdir (Büyükaslan,2012: 81).

### 3.1.5.3. Hisse senedi

22.6.2013 tarihli VII-128.1 numaralı Pay Tebliğine göre ‐Hisse senetleri (pay senetleri) anonim ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymettir” (Aksoy, 2017: 553). Başka bir deyişle, bir hisse senedi satın almak, hissedeki pay oranı kadar hissenin ait olduğu şirkete ortak olmaktır. Hisse senedinin getirisine temettü adı verilmektedir ve temettü miktarı sabit değildir. Anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulmuş kurumlar Sermaye Piyasası Kurulu’ndan (SPK) izin alarak hisse senedi çıkarabilirler (Özçelik, 2018: 75).

Bir hisse senedi yatırımcısının belirli bir süre için geliri, firmanın o dönemde elde ettiği kar payı ödemeleri ve hisse senedinin dönem başı ve dönem sonu fiyat farkından oluşan sermaye kazancından oluşmaktadır (Ercan ve Ban, 2014: 117). Hisse senedinin yatırımcılara sağladığı haklar ise, kar payı yada temettü hakkı, ortaklık hakkı (yönetime katılma ve oy kullanma hakkı), rüçhan hakkı (gelişen şirketlerde sermaye artımına gitmesi sebebiyle hisse sahibine pay vermesi) olarak tanımlanmaktadır (Özçelik, 2018: 75).

Hisselere yatırım yaparak, yatırımcılar esas olarak o şirkete ait mülkiyeti satın alırlar. Şirket kar ettiğinde, hissedarlar temettülerini kar payı şeklinde alırlar. Ayrıca, bir şirket iyi performans gösterdiğinde ve şirketin gelecekteki beklentisi çok yüksek olduğunda, şirketin hisselerinin fiyatı piyasada artar. Bu durum, hissedarların kârda olan hisselerini satmalarına olanak sağlayarak sermaye kazanımlarına yol açar. Yatırımcılar, hisse senetlere birincil piyasa veya ikincil piyasa üzerinden yatırım yapabilirler (Fischer & Jordan, 1991: 9).

### 3.1.5.4. Tahvil

Türk Ticaret Kanunu 420. Maddesine göre ‐tahvil, anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir” şeklinde tanımlanmıştır (Aksoy, 2017: 553).

TTK tahvil ihraç etme yetkisini, anonim şirketlere vermiştir. Ancak bazı kamu tüzel kişilerde tahvil çıkarma imkanı sağlanmıştır. Devlet veya özel sektör firmalarının finansal ihtiyaçlarını karşılamak için sabit getiri ve uzun süreli borçlanma araçları olan tahviller ihraç edene göre devlet veya özel sektör tahvili olarak sınıflandırılır (Ateş, 2007: 83).

Tahvil esas olarak uzun vadeli borçlanma aracıdır. Tahviller sahipleri önceden belirlenen bir dönem için faiz geliri elde etmekle beraber dönem sonunda da anaparalarını

geri alırlar(Büyükaslan,2012: 85).Yatırımcıların farklı vade ihtiyaçlarına uyacak şekilde birçok borç ve tahvil türü yapılandırılmıştır. Bankaların sabit mevduatları ile karşılaştırıldığında daha yüksek bir riske sahip olmalarına rağmen, tahvil ve borç senetleri daha yüksek getiri sağlamaktadırlar (Fischer & Jordan, 1991: 11).

### 3.1.5.5. Yatırım fonları

3794 sayılı Kanun’la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 37/1 maddesinde yatırım fonları “Bu kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla; belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inancılı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına yatırım fonu adı verilir” şeklinde tanımlanmıştır.

Bu fonların tüzel kişiliği yoktur; ancak yatırım fonlarının mal varlığı kurucuların mal varlığından ayrıdır. Diğer bir deyişle; yatırım fonuna ortak olanlar kurucunun mal varlığı üzerinde hak sahibi değildir. Kurucu fon varlığının korunması ve saklanmasından sorumludur ve katılma belgesi sahiplerini temsil ederek fonu yönetir ve yönetimini denetler.

Yatırım fonları, menkul kıymet portföylerini çeşitlendirmek amacıyla tasarruf sahiplerinden para toplayan yatırım kurumlarıdır (Kandır, 2009: 7). Başka bir ifadeyle, yatırım fonları, daha büyük yatırımlar yapmak için, bireysel yatırımcıların küçük tasarruflarını bir araya getirir. Böylelikle, büyüklüğün sağladığı avantajlar ve işe aldıkları uzmanlar sayesinde daha rasyonel ve verimli yatırımlar yaparlar (Gündoğdu, 2010:4).

Yatırım fonları A tipi ve B tipi olarak iki şekilde kurulur. A tipi portföylerin en az % 25’i Türk şirketlerinden oluşması gerekmektedir. B tipi yatırım fonlarına böyle bir sınırlama yoktur (Ayvalı, 2014: 30).

Yatırım fonlarının bazı genel avantajları şu şekilde sıralanabilir (Ateş, 2007:82):

- a) Profesyonel Yönetim: Riskin minimum, getirinin maksimum kılınması ilkesi ile bu fonlar düzenli olarak piyasaları gözlemleyen profesyonel yöneticiler tarafından yönetilir.
- b) Risk Dağılımı: Yatırım fonları, çeşitli yatırım araçlarından oluşturulduğu için tek bir yatırım aracından kaynaklan riskten korunmuş olur.
- c) Çeşitlilik: Bireyler kendi yatırım tercihleri ve risk seviyelerine göre farklı niteliklere sahip çeşitli fonlara yatırım yapabilirler.

- d) Nakde Çevirebilme: Yatırım fonları, elde edilen getirisi ile birlikte hızlı ve kolay bir şekilde nakde çevrilebilir.

### **3.1.5.6. Altın**

Altın, en eski yatırım aracıdır. Özellikle tam olarak tanıdık olmayan ya da yaygın olarak kullanılmayan diğer yatırım araçlarına göre en bilinen yatırım aracıdır. Bunun nedeni altının likiditesinin yani paraya çevirme hızının yüksek olması ve kriz ile savaş zamanında değerinin katlanmasıdır (Ateş, 2007: 85). Altının modern ekonomideki önemliliğinin nedeni, binlerce nesiller boyunca serveti başarıyla koruduğu gerçeğine dayanmaktadır (Fischer & Jordan, 1991: 1). İnsanların altına olan ilgisi çeşitli nedenlerle tarih boyunca devam etmekte ve günümüzde bireysel yatırımcılara daha da çekici bir yatırım aracı olarak tanımlanmaktadır (Büyükaslan, 2012:81).

Altın, geleneksel olarak özellikle enflasyon, döviz kurları düşmesi ve banka çöküş zamanları gibi yüksek riskli durgunluk dönemlerinde güvenli bir yatırım aracı olarak kabul edilir. Bunun nedeni, kâğıt paranın aksine, altının içsel bir değere ve üstelik mal ile hizmetleri istikrarlı bir satın alma gücüne sahip olmasıdır. Ancak, bu durum altın fiyatının hareketini tam olarak açıklayamaz. Finansal kriz ve altın fiyatındaki artış arasındaki ilişki tutarlı değildir ve altının fiyatı bağımsızdır (Wang, 2012: 2).

Altın, bir varlık olarak yatırımcı portföyünde sadece getiri için istikrar sağlamakla kalmaz, aynı zamanda yatırımcının zenginliğini en üst düzeye çıkarmak için bir fırsat sağladığından, yatırımcının portföyünde çok önemli bir rol oynamaktadır. Yatırımcılar genellikle riski çeşitlendirmenin bir yolu olarak altın satın alırlar (Sasidharan, 2015).

### **3.1.5.7. Gayrimenkul**

Gayrimenkul yatırımı geleneksel bir yatırım aracıdır. Bir ev satın alınması en çok rastlanan şeklidir ve bireysel yatırımcılar için en büyük yatırım olarak algılanır. Bireyler satın aldıkları evi tekrar sattığında daha yüksek para elde etmeyi planladıkları için ev veya arsa satın almayı bir yatırım olarak değerlendirirler (Ayvalı, 2014: 36).

Yatırımcıların çoğu gayrimenkulü ilginç ve karlı bir yatırım alternatifi olarak görmektedirler ancak bu yatırım için bireylerin fazla sermayeye sahip olmaları gerekmektedir (Reilly & Brown, 2012: 87). Gayrimenkule yatırım yapmak bireysel

yatırımcılara psikolojik güvence sağlayan bir yatırım olarak algılanır. Özellikle eğer yatırımcılar gayrimenkul yatırımlarının borçlanma ile finanse edilme ve yatırımların üzerinden amortisman ayırma olasılığı varsa bu tür yatırımlar daha çekici olabilirler (İnan, 2010: 32).

Gayrimenkul yatırımı genellikle yerin gelecekteki gelişim planlarıyla bağlantılıdır. Binalardan başka bir taşınır/taşınmaz mal satın almaya karar verirken değer kontrol edilmesi önemlidir. Piyasadan kişisel bir değerlendirme yapmanın yanı sıra, devlet onaylı bilirkişi yardımı da aranabilir. Ana varlıkların her birinin değerini ve ayrıca değerlemenin esasını ve şeklini gösteren bir değerlendirme raporu, bir ücretin ödenmesine karşı onaylanmış bir bilirkişiden elde edilebilir. (Fischer & Jordan, 1991: 17-18).

### **3.1.5.8. Bitcoin**

Bitcoin, dijital para ekosisteminin temelini oluşturan kavram ve teknolojiler topluluğudur. Bitcoin adı verilen para birimleri, bitcoin ağındaki katılımcılar arasında değer biriktirmek ve transferi için kullanılır. Bitcoin kullanıcıları, mal satın alma ve satma, insanlara veya kuruluşlara para gönderme ve diğer işlemler gibi geleneksel para birimleriyle yapılabilecek her şeyi ağ üzerinden yapabilirler. Bitcoin teknolojisi, bitcoin ağının güvenliğini sağlamak için şifreleme ve dijital imzalara dayanan özellikler içerir. Bitcoin'ler döviz işlemleri gibi diğer para birimlerinde satın alınabilir, satılabilir ve değiştirilebilir. Geleneksel para birimlerinin aksine, bitcoin'ler tamamen sanaldır. Hiçbir fiziksel para yoktur. Bitcoin tamamen dağıtılmış, kullanıcılar arası bir sistemdir. Bu nedenle "merkezi" bir sunucu veya kontrol noktası yoktur (Andreas, 2014: 1). Bitcoin 2008 yılında Satoshi Nakamoto tarafından deneysel olarak başlatılmış, herhangi bir merkez bankası, resmi kuruluş, vb. ile ilişkisi olmayan, ancak ülkelerin para birimleriyle alınıp satılabilen, herhangi bir aracı kuruma gerek kalmadan transferi yapılabilen bir tür kripto para birimidir. Küresel piyasalarda, Dolar ve Euro'ya alternatif olarak lanse edilen Bitcoin'in sembolü ₿, kısaltma ise BTC'dir.

Bitcoin Kripto para pazarının en büyük ve en güçlü para birimidir. "Satoshi" Bitcoin'in en küçük birimi olarak tanımlanır ve her 100 milyon Satoshi 1 BTC (1 sathoshi=0,00000001 Bitcoin) dir. Bitcoin'in arzı 21 milyon ile sınırlıdır (Dilek, 2018).

Bitcoin'in arkasındaki teoriler çok teknik olsa da, kullanması oldukça kolaydır. Bitcoin alıp-satmak veya transfer etmek için herhangi bir cüzdan programlarından birini yüklemek

yeterlidir. Bitcoin cüzdanları, işlem yapan kişilerin sahip oldukları Bitcoin'leri saklama ve işlem yapmalarına olanak sağlar (Çarkacıoğlu, 2016).

### **3.2. Yatırımcı Kavramları**

Bireylerin yatırım tercihlerini araştırmak için yatırım ve yatırımcı kavramlarını bilmek önemlidir. Bu kısımda yatırımcı tanımı, bireysel ve kurumsal yatırımcı, bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörler ve yatırımcı tipleri tanımına yer verilmiştir.

#### **3.2.1. Yatırımcı**

Bir yatırım kararını veren, yaptığı yatırımı denetleyen, değerlendiren ve kısacası yatırım sahibi olan kişiye yatırımcı adı verilmektedir ve gerçek yada tüzel kişi olarak tanımlanmaktadır (Kuzgun, 2013: 8). Gerçek kişi, bireylerin kendi tasarruflarını yatırıma dönüştüren yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır. Sahip oldukları fon fazlalığından yatırım yapan özel veya kamu sektörü kurumlarına tüzel kişi yatırımcı adı verilmektedir (Özçelik, 2018: 63). Sermaye piyasalarının iki tarafından biri olarak, yatırımcılar piyasada alıcı veya satıcı olarak işlem yapabilirler (Kuzgun, 2013: 8).

##### **3.2.1.1. Bireysel yatırımcılar**

Bireysel yatırımcılar, kendilerine özel yatırım yapan, işlem miktarları küçük ve risk algıları genelde amatörce olan ve yatırım kararlarında demografik, psikolojik ve başka faktörlerin etkisi altında kalan yatırımcılardır (Cihangir vd, 2016: 130). Bu yatırımcılar tasarruflarından yatırım yaparak gelecekte yüksek bir gelir elde etmeyi amaçlamaktadırlar. Bu sebeple tasarruflarını sermaye piyasasına aktarıırken güvenli, verimli ve yüksek getirisi olan piyasayı tercih etmektedirler. Bireysel yatırımcıların beklenti ve tercihleri onların demografik ve karakter özelliklerine, sosyal, kültürel ve psikolojik faktörlere göre değişecektir (Kuzgun, 2013: 9).

Bu yatırımcılar yatırım konularında gereken yeterli bilgiye sahip olmadıklarından dolayı yatırımlarında, bilgiye ulaşma ve değerlendirmede genelde yetersiz kalmaktadırlar. Finansal ürünlerin doğru fiyatlanmamasından dolayı meydana gelen spekülasyonlar kararlarını etkileyip, endişelere yol açarak bu süreçte önceki bilgi ve tecrübelerinden

etkilenmelerine sebep olmaktadır (Alper ve Ertan, 2008). Risk konusunda bireysel yatırımcıların bazı özellikleri ise aşağıdaki gibi söylenebilir (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).

- Kurumsal yatırımcı riski, getirinin standart sapması olarak tanımlanırken, bireysel yatırımcı açısından risk para kaybetmek veya rahatsız eden bir durumdur.
- Bireysel yatırımcılar genelde bilinmeyenden korkup aynı zamanda bilgileri olmadığı bir araçla ilgili olumsuz haberleri abartmak eğilimindedirler.
- Bu yatırımcılar normalde daha önce zarar ettikleri bir yatırım aracına tekrar yatırım yapmaktan çekinirler.
- Çoğu kişinin ilgilendiği popüler yatırım araçlarına yönelmek ile riski azaltacaklarını düşünürler.
- Geçmişte oluşmuş riskleri gelecekteki olası risklerle karşılaştırma eğilimindedirler.

Her bireysel yatırımın, değer artışı, devamlı gelir ve sermaye korunması arasında bir ilişki olduğu bilinmektedir. Yatırımcılar belirli bir finansal amaç için tek bir yatırım hedefine ulaşmayı seçebilir veya sermaye korunması, gelir ve değer artışı arasında bir denge sağlamak için birkaç yatırımı kombine etmeyi tercih edebilirler (Bruce, 2019: 3).

### **3.2.1.2. Kurumsal yatırımcılar**

Küçük çaptaki tasarruf sahibi bireylerin küçük birikimlerini bir araya getirerek yüksek getiriye sahip yatırımlara dönüştürme aracı olan profesyonel organizasyonlar kurumsal yatırımcı olarak adlandırmaktadır (Korkulutaş, 2018: 38). Giderek finansal sistemde önemi artan kurumsal yatırımcılar genel olarak, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, emeklilik fonları, portföy yönetim şirketleri ve sigorta şirketlerinden oluşmaktadır (Demir ve Kocabıyık, 2008). Kurumsal yatırımcıların diğer yatırımcılardan daha belirgin farkı fon talep eden kurumlara uzun vadeli fon tahsis etmeleridir (Kuzgun, 2013: 10).

### **3.2.2. Bireysel Yatırımcıların Finansal Kararlarını Etkileyen Faktörler**

Bireylerin yatırım kararlarını etkileyen faktörleri üç gruba ayırabilmektedir. Bu faktörler kişisel, finansal ve çevresel olmak üzere aşağıda açıklanmaktadır.



### **3.2.2.1. Kişisel faktörler**

Bireylerin finansal kararlarını etkileyen kişisel faktörler yeterli bilgi, zaman, cinsiyet, yaş, sağlık durumu, gelir miktarı, yaşam tarzı, yatırımla ilgili beklentiler ve psikolojik faktörlerdir. Bu faktörler kişiden kişiye farklılık göstermektedir ve bireylerin yatırım kararlarını doğrudan etkilemektedirler (Özaltan vd., 2015).

#### **3.2.2.1.1. Yeterli bilgi ve zaman**

Yatırım kararları alırken finansal konularda yeterli bilgiye ve araştırma yapmak için yeterli zamana sahip olmak önemli faktörler arasında yer almaktadır. Bireylerin eğitim ve bilgi seviyesine bağlı olarak mali konulardaki davranışları farklılık gösterebilir. Mali açıdan yeterli bilgiye sahip olmayan bir birey, menkul kıymetler ile ilgili bilgileri analiz etmede yetersiz kalacağı için bu yatırım araçlarına yatırım yapmaktan çekinecek veya bilgi kapsamı dışında bir yatırım yapacaktır.

Yeterli bilgiye sahip olan fakat bu bilgileri analiz etmek ve yatırımını yönlendirmek için yeterli zamanı olmayan bireyler ise yatırımların gerçekleştirebilmek için yatırım danışmanlarından yardım alabilirler (Özaltan vd., 2015).

#### **3.2.2.1.2. Yaş ve sağlık durumu**

Bireylerin ihtiyaçları, yatırımlarından beklentileri ve riske karşı bakış açıları yaş birlikte değişiklik göstermektedir. Genel olarak, insanlar yaşlandıkça daha fazla riskten kaçınma eğiliminde oldukları varsayılmaktadır. Genç yatırımcılar varlıklarını arttırabilmek amacıyla uzun vadeli yatırımlar yapabilirler ancak yaşlı ve özellikle sağlık problemi de olan bir yatırımcı, likiditesi yüksek olan bir yatırım aracını tercih edecektir veya tasarrufların nakit olarak elde tutmayı seçecektir (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).

#### **3.2.2.1.3. Eğitim seviyesi**

Eğitim seviyesinin yüksek olması, yatırım araçlarının taşıdıkları riskleri analiz ve değerlendirme kapasitesini arttıracaktır. Bu sebeple bireylerin riske alma eğilimleri eğitim düzeyi arttıkça arttıracaktır. Ancak eğitim seviyesi ve yatırımlardaki risk algısı arasında olan ilişki doğrudan değildir. Eğitim seviyesinin yüksek olması, mal varlığı ve geliri olumlu

etkilediği için finansal risk alma kapasitesini de artırdığı varsayılmaktadır (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).

#### **3.2.2.1.4. Gelir düzeyi**

Gelir düzeyi düşük olan yatırımcılar, yüksek geliri olan yatırımcılara kıyasla riskli yatırımlardan uzak durmayı tercih etmektedirler. Gelirleri yüksek düzeyde olan bireylerin yatırım miktarı toplam gelir oranına kıyasla düşük olduğu için olası zararlardan daha az etkilenecekler ve bu yüzden riskli yatırımları daha rahat kabul edeceklerdir (Rodoplu, 2001: 147).

#### **3.2.2.1.5. Medeni durum**

Grable ve Joo'ya (1999) göre, kişilerin medeni durumu ve çocuk sayısı da yatırım kararlarında etkili olan önemli faktörlerden biridir. Bunun nedeni sorumluluk duygusu ve sosyal risk temelinde saklıdır. Bireyler tasarruflarını değerlendirirken veya yatırımlarında risk almayı düşünürken, aile bireyleri ile ilgili yükümlüklerini göz önünde bulundurarak karar vermektedirler. Bu yüzden bekar kişiler, evli kişilere kıyasla daha fazla riskli yatırım yapmayı tercih etmektedirler (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).

#### **3.2.2.1.6. Cinsiyet**

Kadınlar genel olarak erkeklere nazaran, uyuşturucu ve alkol kullanımı, cinsel davranış ve kumar gibi birçok alanda daha fazla riskten kaçan olduklarını ileri sürmektedir. Finansal risk algısı açısından da benzer durum söz konusudur (Harranta, & Vaillant, 2008). Ayrıca kadın yatırımcılar genellikle finansal riskleri algılamada erkeklerden daha iyi oldukları ve bu nedenle daha düşük riskli yatırım araçlarına yönelmektedirler.(Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).

#### **3.2.2.1.7. Yatırımcıların beledikleri getiri düzeyi**

Bireylerin yatırım kararlarını etkileyebilecek olan faktörlerden biri de yatırımlardan beledikleri getiridir. Bir yatırım yaparken gelecekte sağlanacak muhtemel getiriyi düşünürler. Eğer yapacakları yatırımın sağlayacağı getiri, beledikleri ile aynı veya üzerinde ise, o yatırım aracını tercih edeceklerdir (Özaltan vd., 2015).

### 3.2.2.1.8. Yatırımcıların psikolojik durumları

Bireylerin yatırım kararları, onların kişilikleri, ihtiyaç ve umutları, duygu ve sezgileri, düşünce ve öğrenme yetenekleri gibi psikolojik ve sosyo-psikolojik faktörlerden etkilenmektedir (Usul vd.2002:138).

### 3.2.2.1.9. Kültürel farklar

Davranışsal finansın gelişmekte olan bir dalı da kültürel araştırma alanındadır. Bu tür araştırmalar davranış modellerinin kültürden kültüre değiştiğini göstermektedir. Gelişen küreselleşmeye rağmen, insanlar arasında bazı önemli kültürel farklılıkları belirleyebiliriz. Dünyada yaklaşık 500 dil konuşulmakta ve sosyal yazılar arasında da farklılıklar vardır. Ancak, geleneksel finans, uluslararası kültürel çeşitliliği zorla kabul etmektedir. Bunun sebebi, paranın büyük bir dengeleyici olduğu önermesidir. Son yıllarda, davranışsal finans araştırmacıları finansmanın gerçekten kültürel farklılıklara tabi olup olmadığını belirlemeye çalışmaktadırlar. Dünyanın her bir yerinde yatırımcıların gelir ve risk dengesine odaklandığını varsaysak bile, araştırmacılar kültürün, yatırım türü, yatırım vade görüşü ve riskten kaçınma açısından, yatırımcıları farklı şekilde etkileyebileceğine inanmaktadırlar. Sonuçta, davranışsal finans, rasyonel davranmanın tek bir yolu varken, mantıksız davranmanın birçok yolu olduğunu göstermektedir. Yatırım davranışı da sosyal davranışımızın bir parçasıdır. Bu nedenle, kültürden dolayı bazı psikolojik tuzaklara maruz kalmanın muhtemel olduğunu söylemek mümkündür (Hens & Meier, 2016: 18).

2010 yılında dünyanın en büyük yatırım davranışında kültürel farklılıklar araştırmasında, Prof. Dr. Wang, Prof Dr. Rieger ve Prof. Dr. Thorsten 50 ülkede 7000 yatırımcının vade tercihlerin, risk ile ilgili davranışlarını ve davranışsal yanılıklarını araştırmışlardır. Sonuçları kültürel bölgelere göre ayırdıklarında ise şaşırtıcı farklılıklar ortaya çıkmıştır. Araştırmanın bulguları aşağıdaki gibidir:

- İskandinav ve Almanca konuşulan ülkelerdeki yatırımcılar en sabırlı,
- Afrikalı yatırımcılar ise en sabırsızdır.
- Anglo-Saxon ülkelerindeki yatırımcılar zararı en fazla tölere ederken,
- Doğu Avrupa'daki yatırımcılar en çok kayıptan kaçınma eğilimindedirler.

Bu bulgular, yatırımcı davranışlarında kültürel farklılıklar olduğunu göstermektedir. Küreselleşme devam ettikçe dil, yemek alışkanlıkları ve sosyal adetlerin farklılıklarının

azalması gibi yatırım farklılıklarında azalıp azalmayacağını belirlemek için daha fazla araştırmaya ihtiyaç vardır (Hens & Meier, 2016: 21).

### **3.2.2.2. Finansal faktörler**

Bireyler yatırım yaparken sermayelerini korumayı, değerini artırmayı veya devamlı gelir sağlamayı amaçlamaktadırlar. Enflasyon ve faiz oranları para ve dolayısıyla sermayenin değer düşüşüne sebep olan faktörlerdendir. Faiz oranları yüksek olduğu zaman faiz getirisi olan menkul kıymetler daha ilgi çekici olarak ve dolayısıyla hisse senetlerinin talebinde düşüş yaşanacaktır. Ayrıca sermayelerinin değerini artırmak için gelir getiren yatırımlara yönleneceklerdir (Usul vd., 2002: 139-140).

#### **3.2.2.2.1. Sermayenin korunması**

Sermaye korunmasına odaklı bir yatırım, yatırımın değerinin artmasından ziyade sermayenin değer kaybetmemesine odaklanır (Robert Bruce Associates Ltd, 2019: 3). Bireysel yatırımcılar yatırım yaparken temel amaçlarından birisi de sermayelerinin korunması veya değer kaybetmemesidir (Ayvalı, 2014: 8).

Bireylerin sermayesi, finansal piyasalarda enflasyon nedeni ile olumsuz yönde etkilenmektedir (Elmas, 2010: 13). Üstelik bireylerin yaptıkları yatırımdan elde ettikleri faiz gelirleri de enflasyondan olumsuz etkilenerek onlar için sermaye kaybı olarak algılanmaktadır. Piyasalara baktığımızda enflasyon sürecinde paranın satın alma gücünün azalmasıyla faiz oranlarında artış görülmektedir (Böyükaslan, 2012:77).

#### **3.2.2.2.2. Değer artması**

Yatırım açısından değer artması (büyüme- sermaye kazancı), yatırımın değerinde bir artış olarak ifade edilebilir. Başka bir ifadeyle, yatırım aracının ödendiğinden daha fazlasına satılması şeklinde de yorumlanabilir (Bruce 2019:3). Bireyler finansal hedeflerini belirlerken, mevcut sermaye değerini artırmak ve servet düzeylerinin yükseltilmesini arzu ederler. Bu durum riskin de artmasına neden olur (Böyükaslan, 2012:77).

Bireyler, birikimlerini çoğaltmak için sermayelerinin değeri artıran yatırımlara yönelmeyi tercih ederler. Bunun için enflasyon oranının üzerinde değer artışı sağlayan veya

gelir getiren yatırım araçlarını tercih ederler. Ancak değer artışı sağlama amacının riski yüksek olduğunu da göz önünde bulundurmaları gerekmektedir (Armağan, 2007: 48).

### **3.2.2.2.3. Gelir sağlanması**

Yatırımın temel fonksiyonlarından biri de yatırım aracının devamlı ve belirli bir miktarda gelir sağlamasıdır. Amacı bu yönde olan bir yatırımcı, bu nitelikteki getiriyi sağlayabilecek yatırım aracını seçerek, düzenli bir gelir elde etmesini sağlar (Armağan, 2007: 48). Bazı yatırımlarda yatırımcılara belirli aralıklarla faiz veya kar ödemesi yapılır. Bu ödemeler, yatırım gelirini temsil etmektedir. Yatırımcılar bu geliri harcayabilir veya yeniden yatırım yapabilirler (Bruce 2019:3).

### **3.2.2.3. Çevresel faktörler**

Çevresel faktörler, bireyleri yatırım yapmaya ve yatırım kararlarını etkileye yönelten en önemli faktörler arasında yer almaktadır. Bu faktörler, içinde bulunduğumuz sosyal-kültürel ortam, referans grubu ve aile ilişkileri olarak sınıflandırmak mümkündür.

#### **3.2.2.3.1. Sosyal ve kültürel durum**

Bir toplumun genel davranış şekli kültür olarak tanımlanmaktadır (Büker, 1976: 5). Kültür, bir toplum içinde sosyal miras olarak nesilden nesile aktarılmaktadır. Toplumların genç üyeleri kültürel değerleri sosyalleşme sürecinde öğrenerek benimsemektedirler. Bu nedenle bireylerin davranış ve düşünceleri, büyük ölçüde yetiştirildiği kültürü yansıtmaktadır. Başka bir ifadeyle, kişilerin kültürel ve sosyal durumu, yatırım kararlarını etkilemektedir (Özaltın vd., 2015: 404).

#### **3.2.2.3.2. Referans grup**

İnsanların davranış ve düşüncelerini değiştiren topluma referans grubu adı verilmektedir (Aksulu, 1993: 31). Bireyler davranış ve kararlarında referans grubuna danışarak onları örnek almaktadırlar. Örneğin, menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyenler normalde daha tecrübeli yatırımcıların davranış ve tavsiyelerini örnek alabilirler (Özaltın vd., 2015: 404).

### **3.2.2.3.3. Grup ve aile**

Bireyler önemli konular hakkında karar verdikleri zaman daha doğru karar vermek için grup ve aile üyelerinin fikir ve onayını almak isterler. Örneğin, bir yatırımcı, gruptaki diğer bireylerin yapmış olduğu yatırımları öğrenince, kendisi yatırım yapmayı düşünmemesine rağmen, sürü psikolojisinin etkisi altında kalarak aynı yönde yatırım kararı alabilirler (Usul vd., 2002).

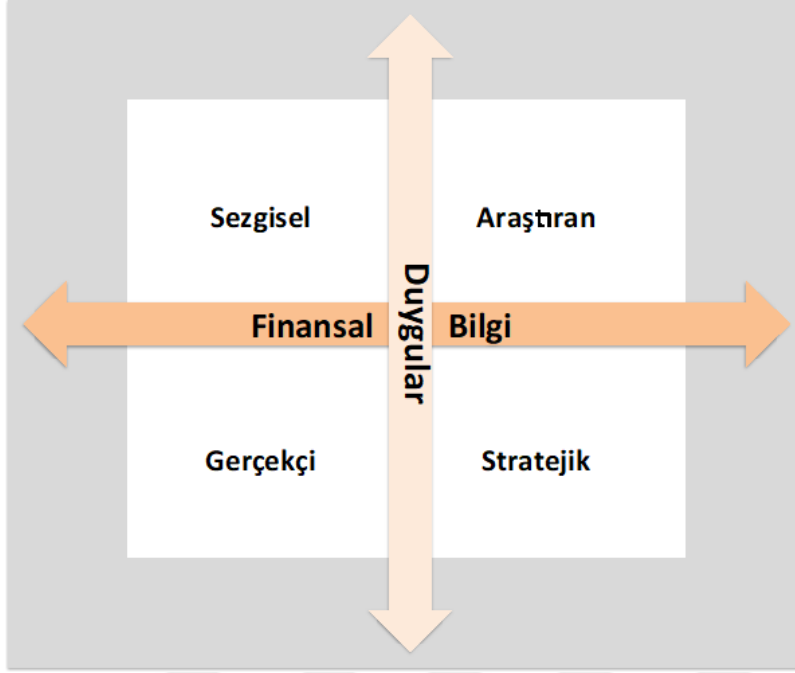
### **3.2.3. Bireysel Yatırımcı Sorunları**

Bir bireyin tasarruflarını nasıl yöneteceği, bir kurum veya devletin tasarruflarını yönetmesi ile farklılıklar gösterebilir (Venkateshraj, 2015: 72). Büyük yatırımcıların yatırım hedefleri hakkında çok kritik bilgiler edinmek için daha fazla kaynakları vardır. Finansal araçlarla ilişkin veri miktarı çok büyüktür. Finansal bilgilerin analizi bireysel yatırımcılar için zordur. Bu nedenle, bireysel yatırımcılar yatırım karar alma konusunda büyük kuruluşlardan daha fazla sorunla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bireysel yatırımcılar hızlı ve mantıklı karar almak için gerekli tüm verilere sahip olmayabilir (Coffie, 2013: 9).

Her birey kendine özgü bir finansal görüşe, ihtiyaçlara ve hedeflere sahiptir. Bu nedenle, farklı yatırım araçlarına yatırım yapmak, yatırımcıların farklı yaşam döngüsü aşamalarında belirlenen ihtiyaç ve hedeflerin gerçekleştirilmeyi amaçlamaktadır. Her ihtiyatlı yatırımcı, risk ve getiri beklentilerini göz önünde bulundurarak, finansal hedeflerine (kısa, orta ve uzun vadeli) ulaşmak için yatırım seçiminin ayrıntılarını iyi tanımlanmış bir yatırım planını çizmektedir (Coffie, 2013:9).

### **3.2.4. Yatırımcı Tipleri**

Hens ve Meier (2016) çalışmalarında yatırımcıları, yatırım yaklaşımlarında duygu ve finansal bilgilere dayanarak dört kategoriye ayırmışlardır. Şekil 1'de gördüğü üzere bu kategoriler sezgisel yatırımcılar, araştıran yatırımcılar, gerçekçi yatırımcılar ve stratejik yatırımcılar olarak adlandırmaktadır.



Şekil 2.1. Yatırımcı türleri (Hens ve Meier, 2016: 33)

#### 3.2.4.1. Sezgisel yatırımcılar

Sezgisel yatırımcılar duygusal kararlar alırlar (Hens & Meier, 2016: 33). Doğru yatırım stratejisi olmadan, mevcut piyasa gelişmelerinden çok fazla etkilenebilirler ve yatırım hedeflerini gözden kaçırlar. İsteğe bağlı bir vekâlet kullanmak sezgisel yatırımcıların tanımlanmış bir yatırım stratejisini sürdürmelerine yardımcı olabilir. Ibbotson ve Kaplan (2000) çalışmalarına göre, yatırım stratejisinin yatırım kazancının yaklaşık %80' inden sorumlu olduğunu göstermektedir. Aksi takdirde, yatırımcılar, piyasalar yükseldiğinde (çok pahalı olduğunda) bir mutluluk duygusuyla acele alımlar yapabilir ve piyasalar düştüğünde panik içinde hisselerini satabilir ve bu da zamanla varlıklarını tüketebilir.

#### 3.2.4.2. Araştıran yatırımcılar

Bu yatırımcılar finans piyasasını çok iyi bilirler ancak duygusal kararlar vermekteler. Piyasadaki fırsatları ve riskleri iyi anlarlar, bazen yeni finansal ürünlerle etkilenmelerine rağmen, daima riskleri göz önünde bulundururlar. Geniş finansal bilgilerine rağmen, bu yatırımcılar bazen duygusal nedenlerle önceden tanımlanmış yatırım stratejilerini göz ardı ederler. Bu yüzden, bu tür yatırımcılar yatırımlarını düzenli olarak gözden geçirmeliler (Hens & Meier, 2016: 33).

### **3.2.4.3. Gerçekçi yatırımcılar**

Bu tür yatırımcılar duygularına dayanarak hareket etmezler (Hens & Meier, 2015: 33). Ancak, riskleri ve fırsatları doğru bir şekilde değerlendirmek için gereken finansal bilgileri eksiktir. Gerçekçi yatırımcılar için profesyonel yatırım önerileri tavsiye edilir. Böyle bir tavsiye, bu yatırımcıların yatırım kararları almalarına ve finansal bilgilerini geliştirmelerine yardımcı olabilir (Hens & Meier, 2016: 33).

### **3.2.4.4. Stratejik yatırımcılar**

Stratejik yatırımcılar finansal piyasalar hakkında iyi bir anlayışa sahiptir, bu yüzden karşılaştıkları riskleri ve fırsatları değerlendirebilirler. Duygular etkisinde kalmazlar ve objektif kararlar verebilirler. Bu yatırımcıların stratejik yaklaşımları, yatırım amaçlarından uzaklaşmalarına izin vermez (Hens & Meier, 2016: 33).



## 4. TÜRKİYE DE ÇALIŞAN YABANCILARIN YATIRM TERCİHLERİ

Bu bölümde ilk önce yerli ve yabancı kaynaklardan literatür taraması yapılmıştır. Türkiye’de yaşayan yabancı bireyler hakkında açıklamak yapıldıktan sonra araştırmanın amacı ve önemi, kapsam ve sınırlıkları, yöntemi ve araştırmadan elde edilen bulgular ve sonuçların yorumlarına yer verilmiştir.

### 4.1. Literatür Taraması

Bireysel yatırımcıların yatırım kararları davranışsal finans açısından araştırmacılar tarafından çok ilgi görmüştür ve hem ulusal hem de uluslararası literatürde çok sayıda çalışma(Baker ve Nofsinger (2002), Ateş (2007), Ede (2007), Chandra (2008), Böyükaslan (2012), Subash (2012), Gümüş vd. (2013), Küçük (2014), Küden (2014), Karaca (2015), Lall (2015), Öztopçu ve Aytekin (2017), Özer ve Korkulutaş (2018)) mevcuttur. Bu çalışmalar demografik özelliklere, cinsiyete, çeşitli bilişsel veya duygusal önyargılara ve finansal okuryazarlığa odaklı olarak bireylerin yatırım kararlarını farklı açılardan araştırmışlardır. Bu çalışmaların ortak sonucu olarak yatırımcıların yatırımlarında psikolojik ve sosyal faktörlerden etkilendikleri ve bireylerin yatırım kararlarında rasyonel davranmadıkları tespit edilmiştir. Bu çalışmadan elde edilen bazı sonuçlar aşağıdaki gibidir.

Literatürde yatırım kararlarını araştıran çalışmalarda yatırımcıların cinsiyeti ile ilgili araştırmalarda yapılmıştır. 2006 yılında Iowa Üniversitesinde “yatırım davranışlarındaki cinsiyet farklılıkları” üzerine yapılan bir araştırma sonuçlarına göre, cinsiyet farklılıkları yatırım tercihlerinde önemli olmadığı, ancak risk alma isteği erkekler ve kadınlar arasında önemli farklılıklar göstermiştir. Çalışmadaki kadınların çoğunluğu ortalama veya ortalamanın altında risk almayı tercih ederken, erkekler ortalamanın üzerinde riskler almayı tercih ettikleri tespit edilmiştir. Ateş (2007) araştırma sonuçlarına göre kadın yatırımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracı altın ve erkeklerin ise dövizdir. Ayrıca erkek katılımcılar kadınlardan daha çok yatırım yaptıklarını belirlemiştir. Wang vd. (2011) yaptıkları çalışmada kadınların riske karşı erkeklerden daha duyarlı oldukları sonucuna varmışlardır. Ayrıca kadınların antika, altın ve sanat yatırımlarını daha az riskli bulduklarını tespit etmişlerdir. Küden (2014), erkeklerin kadınlardan daha fazla yatırım yaptıklarını tespit etmiştir. Doğan vd. (2016) bireylerin yatırım kararında demografik özellikleri ile risk algıları arasındaki ilişkileri araştırdıkları çalışmada, yatırımcıların yatırım tercihlerinde baza aldıkları faktörlerin cinsiyete göre değiştiği ve bayan yatırımcılar yatırımlarında getiri

oranını dikkate alırken, erkek yatırımcılar risk ve çeşitlendirmeyi baz aldıkları sonucuna varmışlardır. Bu araştırma sonuçları ile farklı olarak, Bodur (2016) araştırma sonuçlarına göre, yatırım aracı tercihini etkileyen en önemli faktör getiri oranı olduğu ve bu faktörün demografik özelliklere göre değişmediği tespit edilmiştir. Yatırımcıların yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceleri ise ikinci sırada yer almaktadır. Öztopçu ve Aytekin (2017), katılımcıların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasında anlamlı bir ilişki olmadığını belirlemişlerdir.

Yatırımcıların yatırım kararları ve medeni durumları arasındaki ilişki bazı araştırmalarda dikkate alınmıştır. Ateş (2007) araştırma sonuçlarına göre medeni durumdan bağımsız olarak hem evli hem de bekâr yatırımcıların tercih ettikleri yatırım aracı dövizdir. Doğan vd.(2016) göre, bekâr yatırımcılar evlilere göre daha riskli yatırım araçlarını tercih etme eğilimindedirler. Bu araştırma sonuçlarına göre evli yatırımcılar daha çok banka mevduatı ve altına, bekârlar ise dövize yatırım yapmaktadırlar. Öztopçu ve Aytekin (2017), medeni durum ile yatırım türleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Bireylerin finansal bilgi düzeyleri açısından ise, Phillip (1995), bireylerin yatırımcı eğitim programlarına katılmanın sonucu olarak finansal karar vermede ve yatırımcı davranışlarında bir değişiklik olduğunu tespit etmiştir. Berhein ve Garnette (1996), Philip'in bulgularını doğrulamıştır ve ayrıca eğitim ve bilgilendirme yoluyla tasarruf yapmaya teşvik etmek bireylerin finansal davranışı üzerinde önemli bir etki yaratabileceğini önermiştir. Aynı şekilde, Subash (2012) ve Küden (2014), yatırımcıların finansal eğitimi almak ile davranışsal finasta belirtilen yanılılardan daha az etkileneceklerini önermektedirler. Bodur (2016), yatırımcıların sınırlı finansal bilgiye sahip oldukları, ancak yüksek finansal bilgiye sahip olan yatırımcılarda aşırı güven eğilimi daha fazla olduğu, kendi bilgi ve analizlerine dayanarak yatırım yaptıkları belirlenmiştir. Jayantilal (2017), yatırımcıların çoğu yatırım kararları verirken yeterli finansal bilgiye sahip olmadıkları için sosyal çevreden etkilendiklerini tespit etmiştir. Özer ve Korkulutaş (2018), sonuçlarına göre katılımcıların çoğu lisans mezunu olmasına rağmen büyük kısmının finansal okuryazarlığa sahip olmadığını tespit etmiştir.

Yapılan araştırmalarda katılımcılar tarafından tercih edilen yatırım araçlarına bakıldığında, Ateş (2007) sonuçlarına göre, genel olarak en çok tercih edilen araç döviz ve altındır. Küden (2014) sonuçlarına göre, altına yatırım yapmak bireylerin ilk tercihi ve döviz ikinci tercih edilen yatırım aracı olarak belirlenmiştir. Bodur (2016) araştırmasında, altın,

banka mevduatı ve döviz yatırımcıların güvendiği ve tercih ettikleri yatırım türleri olarak belirlenmiştir. Özer ve Korkulutaş (2018), en çok tercih edilen yatırım araçları altın ve banka mevduatı olduğu ve yatırım tercihlerini en önemli faktör ise yüksek getiri olarak belirlenmiştir.

Yatırım kararlarını etkileyen psikolojik veya davranışsal faktörler açısından ise, Barber ve Odean (1999) çalışma sonucuna göre, iyimserlik ve aşırı güven yatırımcıların risk almasına yol açmaktadır. Baker ve Nofsinger (2002), bireylerin yatırım kararını etkileyen faktörleri davranışsal ve bilişsel olarak iki gruba ayırmışlardır ve yatırımcıların psikolojik ve sosyal faktörlerden kaynaklanan hatalar yapma eğiliminde olduklarını tespit etmişlerdir. Nasic ve Weber (2010), risk toleransını ölçmek için yatırımcılardaki iyimserliği ve aşırı güveni de ölçmemiz gerektiğini belirtmiştir. Luong ve Thu Ha (2011), Aşırı güvenin yatırım yatırımcı performansı üzerinde en yüksek olumlu etkiye sahip olduğu, sürü davranışı ise yatırım performansını daha düşük düzeyde olumlu yönde etkilediği bildirilmiştir. Buna karşılık, kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma ve zihinsel muhasibe önyargılarının yatırım performansı üzerinde olumsuz etki yarattığını tespit etmiştir. Subash (2012), katılımcıların çoğu kendi bilgi ve analizlerine güvenmediğini ve çevrelerinden etkilendiklerini tespit etmiştir. Lall (2015), bireylerin yatırımlarında başkalarının kararlarına dayanarak, yani sürü davranışını sergileyerek kararlar aldıklarını tespit etmiştir. Calderón (2018) çalışmasında, ekonomik etkenler dışında çok sayıda bilişsel önyargılar yatırımcıların kararlarını etkilemekte olduğunu belirlemiştir. Ancak, sürü psikolojisi ve aşırı güven önyargılarının yatırım kararlarında daha etkili olduğunu tespit etmişlerdir.

## **4.2. Türkiye’de Yaşayan Yabancı Bireyler**

Türkiye’de farklı ülkelerden ve farklı nedenlerden çok fazla sayıda yabancı uyruklu yaşamaktadır. Bu kişilerden bazıları kısa süreline ve bazıları uzun veya sürekli olarak Türkiye’de yaşamayı planlamaktadırlar. Türk vatandaşları gibi bu bireylerinde gelecekteki ihtiyaçlarını karşılamak için tasarruf ve yatırım yapma gereği duymaktadırlar. Tüm yatırımcılar gibi bu yabancılarında demografik özellikleri, eğitim seviyesi, finansal okuryazarlık gibi etkenler bu bireylerin yatırım tercihlerini etkilemektedir. Üstelik yetiştikleri ülke ve kültür ve Türkiye’deki yaşam şartları ve şuan yaşadıkları ülkeye göre bakış açıları da onların yatırım davranışlarında olumlu ya da olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Bu araştırmada Ankara ilinde yaşayan ve çalışan yabancı bireylerin Türkiye’deki yatırım tercihleri incelenmiştir.

### 4.3. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Son yıllarda davranışsal finans dünya çapında büyük ilgi görmüş olup, bu alanda çok fazla araştırma yapılmıştır. Türkiye çapında yapılan araştırmalarda ise, genelde bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile yatırımcı davranışlarındaki yanlılgılar incelenmiştir. Türkiye’de çok sayıda yabancı uyruklu yaşamasına rağmen, bu kitlenin yatırım kararları üzerinde dikkat çekici bir araştırma yapılmamıştır. Bu araştırmada Türkiye’de çalışan yabancı uyrukluların ülke sınırları içinde yaptıkları yatırımlar ve uyruk ve yatırımla ilgili bazı değişkenler arasındaki ilişki test edilmiştir.

Türkiye’de yabancı uyruklu çalışan kişiler uluslararası kurumda veya özel sektörde çalışmaktadırlar. Bu bireylerin aldığı maaşlardan tasarruf ettikleri miktarı Türkiye’de bireysel olarak yatırım yapıp yapmadıkları veya hangi alanlarda yatırım yaptıkları bugüne kadar araştırılmamıştır. Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de yaşayan ve çalışan yabancı bireylerin finansal araçlara yaklaşımı ve karar verdikleri yatırım araçlarını araştırmaktır. Bu doğrultuda; uyruk, gelir miktarı, eğitim seviyesi ve finansal okuryazarlık durumu ile yatırım tercihi arasındaki ilişkinin açıklanması planlanmıştır. Elde edilen veriler ile finans literatüründeki eksikliğin giderilmesi amaçlanmıştır.

### 4.4. Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları

Araştırma kapsamında, Ankara’ da farklı ülkelerden, farklı eğitim seviyesinde ve farklı yaş grubunda, uluslararası kurumlarda çalışan bireylerin yatırım tercihlerini araştırmak için anket çalışması yapılmıştır. Örneklem büyüklüğünün belirlenebilmesi için aşağıdaki formül kullanılmıştır (Köse, 2016):

$$n = \frac{t^2 \cdot p \cdot q}{d^2} \quad (3.1)$$

Yukarıdaki formül yardımıyla örneklem sayısı hesaplanmıştır. Formülde yer alan değişkenler aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

*n*: Örnekleme alınacak birey sayısı

*t*: Belirli bir anlamlılık düzeyinde, t Çizelgesuna göre bulunan teorik değer ( $\alpha= 0.10$ ’te  $\infty$  serbestlik derecesinde teorik t değeri Çizelgedan bulunmuştur. Buna göre  $t= 1.65$ ’dir)

*p*: İncelenen olayın görülüş sıklığı (yani gerçekleşme olasılığı) ( $p= 0.5$  alınmıştır)

$q$ : İncelenen olayın görülmeyiş sıklığı (yani gerçekleşmeme olasılığı) ( $q=0.5$  alınmıştır)  
 $d$ : Olayın görülüş sıklığına göre kabul edilen  $\pm$  örnekleme hatası (örnekleme hatası  $\pm$  %6 alınmıştır).

Gerekli değerlerin formülde yerine koyulması ile gerekli örneklem sayısı 184 olarak aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$n = \frac{(1.65)^2 \cdot (0.5) \cdot (0.5)}{(0.06)^2} \cong 184 \quad (3.2)$$

Çalışmada basit tesadüfi örneklem yöntemi ile 210 yabancı uyruklu bireye anket uygulaması yapılmıştır. Mayıs 2019’ da anketler yüzyüze olarak belirlenen kitleye uygulanmıştır. Katılımcılar tarafından doldurulan anketlerin 26 adedi yeterli bilgiyi içermediği için dikkate alınmamıştır. Toplam olarak araştırma Ankara ilinde uluslararası veya özel sektörde çalışan 184 yabancı uyruklu katılımcı ile sınırlandırılmıştır. Bu rakam örneklem hesaplama formülüyle elde edilen sayıya eşit olduğu için yeterli bulunmuş ve analizlere başlanmıştır. Herhangi bir sıkıntı ile karşılaşmamak için anket gönüllü bireylere uygulanmıştır. Türkiye’de çok fazla sayıda yabancı uyruklu birey yaşamaktadırlar ancak araştırma kapsamında sadece Ankara ilinde istihdam olarak çalışan yabancılar alınmıştır.

#### 4.5. Araştırma Yöntemi

Bu çalışmada davranışsal finans teorileri ile yatırımcıların duygusal ve bilişsel önyargıları göz önünde bulundurularak, Ankara ilinde bulunan farklı ülkelerden, farklı eğitim seviyeleri ve farklı yaş grubunda, uluslararası kurumlarda ya da özel sektörde çalışan bireylerin yatırım tercihleri araştırılmıştır. Bu çalışmada basit tesadüfi örneklem yöntemi ile Ankara ilinde çalışan yabancı uyruklulara anket uygulaması yapılmıştır.

Uygulanan bu anket çalışmasında Ankara’da çalışan yabancı uyrukluların sosyodemografik, finansal özellikleri ve yatırım tercihleri ile ilgili sorular yer almaktadır. Ayrıca uyruk, yatırım amacı, gelir miktarı, eğitim seviyesi ve finansal okuryazarlık gibi anket sonuçlarını etkileyecek sorularda katılımcılara yöneltilmiştir.

Çalışmada uygulanan anket, önceden uygulanmış çalışmalar göz önüne alınarak alanında uzman akademisyenlerin tavsiyeleri ile tasarlanmıştır. Anket üç (A, B ve C) bölümden ve toplamda 29 sorudan oluşmaktadır

A bölümü, uyruk, yaş, cinsiyet, medeni durum, eğitim seviyesi gibi sorularla katılımcıların demografik profilinin belirlenmesi sağlanmıştır. B bölümünde ürün farkındalığı, katılımcılar tarafından yapılan mevcut yatırımlar, çeşitli finansal ürünlerin risk değerlendirmesi ve çalışma ile ilgili diğer sorular yer almaktadır ve anketin C bölümünde katılımcıların finansal okuryazarlığını test etmek için bazı sorular sorulmuştur.

Anket sorularına verilen cevapların incelenmesi aşamasında istatistiksel yöntemlerden yararlanılmıştır. Bunun için;

- Ankete verilen cevapların dağılımını belirlemek amacıyla frekans ve yüzde analizi yapılmıştır.
- Bireylerin verdiği cevaplardan elde edilen tasarruf ve yatırım miktarları ile gelir değişkenlerinin normal dağılıma uygunluğunun belirlenmesi için Kolmogorov-Smirnov testi kullanılmıştır.
- Demografik değişkenlere göre farklılığın belirlenebilmesi için Mann-Whitney U testi ve Kruskal Wallis testi kullanılmıştır.
- Bazı önemli değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenebilmesi için korelasyon analizi yapılmıştır.
- Kategorik değişkenler arasındaki ilişkilerin belirlenebilmesi için Cramer's V ölçüsü ve Çapraz Çizelge katsayısı kullanılmıştır.

#### 4.6. Araştırma Bulguları ve Sonuçların Yorumlanması

Hipotez testlerine ilişkin kararların verilebilmesi için ilgili test istatistiğine ilişkin p değerinden yararlanılmıştır. Anlamlılık düzeyi  $\alpha$  olmak üzere hipoteze ilişkin karar aşağıdaki gibi verilebilmektedir (Köse, 2016):

*p olasılık değeri*  $> \alpha$  ise  $H_0$  yokluk hipotezi red edilemez

*p olasılık değeri*  $< \alpha$  ise  $H_0$  yokluk hipotezi red edilir

Bu çalışmada anlamlılık düzeyi  $\alpha = 0,05$  olarak alınmıştır.

#### 4.6.1. Sosyodemografik Özelliklere İlişkin Bulgular

Çalışmanın bu kısmında anket katılımcılarının sosyodemografik özelliklerine ilişkin betimsel istatistiklere yer verilmiştir. Buna göre:

Sosyodemografik özelliklerinden biri olan uyruk değişkeni bireylerin kararları üzerinde etkili olabilmektedir. Anket katılımcılarının uyrukları aşağıdaki Çizelgede verilmiştir:

Milliyet	Frekans	Yüzde
Afganistan	25	13,6
Gelişmiş Ülkeler	21	11,4
Mısır	8	4,3
İran	34	18,5
Irak	21	11,4
Ürdün	7	3,8
Lübnan	12	6,5
Fas	7	3,8
Sudan	8	4,3
Suriye	16	8,7
Tunus	7	3,8
Türkmenistan	5	2,7
Yemen	13	7,1
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.1. Milliyet değişkeninin betimsel istatistikleri

Çalışmaya katılan toplam 184 bireyin %18.5'i İran uyruklu, %13.6'sı Afgan uyruklu, %11.4'ü Irak uyruklu, %8.7'si Suriye uyruklu, %7.1'i Yemen uyruklu, %6.5'i Lübnan uyruklu, %4.3'ü Sudan uyruklu, %4.3'ü Mısır uyruklu, %3.8'i Fas uyruklu, %3.8' i Tunus uyruklu, %3.8'i Ürdün uyruklu ve %2.7'si Türkmenistan uyrukludur. Ayrıca ankete katılan bireylerin sadece %11.4' ü ise Gelişmiş Ülkeler (ABD, İngiltere, İsviçre, Fransa, Almanya vs.) vatandaşıdır.

Anket katılımcıların cinsiyetleri değerlendirilmiştir ve aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir:

Cinsiyet	Frekans	Yüzde
Erkek	94	51,1
Kadın	90	48,9
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100,0</b>

Çizelge 3.2. Cinsiyet değişkenin betimsel istatistikleri

Çalışmaya katılan toplam 184 bireyin 90'ı kadın, 94'ü ise erkekten oluşmaktadır. Bu durumda katılımcıların %48,9'u kadın, %51,1'i erkektir.

Katılımcılar yaş açısından toplam yedi gruba ayrılmıştır. Katılımcıların yaşına göre frekans ve yüzde aşağıdaki gibidir.

Yaş	Frekans	Yüzde
20-25	12	6,5
26-30	56	30,4
31-35	46	25,0
36-40	38	20,7
41-45	22	12,0
46-50	7	3,8
50 ve üzeri	3	1,6
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100,0</b>

Çizelge 3.3. Yaş değişkenin betimsel istatistikleri

Çizelge 3.3'te görüldüğü gibi 26 ile 30 yaş aralığında olan katılımcılar %30,4 ile en kalabalık grup olarak belirlenmiştir. 31 ile 35 yaş aralığında olan katılımcılar %25 ile ikinci sırada yer almaktadırlar. 50 ve üzeri katılımcıların sayısı sadece 3 kişi (1,6) olarak belirlenmiştir. Bu sonuçlar Türkiye'de çalışan yabancı uyrukluların genç ve orta yaşlarda oldukları göstermektedir.

Yatırımcı kararlarını etkileyen önemli değişkenlerden biri de medeni durumdur. Katılımcıların medeni durumu aşağıdaki gibidir:



Medeni Durum	Frekans	Yüzde
Bekâr	96	52,1
Evli	88	47,9
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.4. Medeni durum değişkeninin betimsel istatistikleri

Çizelge 3.4'te katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımları verilmektedir. Katılımların %52,1'i bekar ve %47,9' u evlidir.

Yatırımcıların çocuklarının çok olması, özellikle risk alma eğilimi üzerinde etkili olabilmektedir. Katılımcıların çocuk sayısının dağılımı aşağıdaki gibidir:

Çocuk sayısı	Frekans	Yüzde
0	115	62,5
1	37	20,1
2	23	12,5
3	8	4,3
4	1	0,6
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>1000</b>

Çizelge 3.5. Çocuk sayısını değişkeninin betimsel istatistikleri

Çizelgeden görüleceği üzere; katılımcıların 115'inin (%62,5) hiç çocuğu yokken, 37 kişi (%20,1) tek çocuk sahibi, 23 kişi (%12,5) iki çocuk sahibi, 8 kişi (%4,3) üç tane ve sadece 1 katılımcı (%0,6) dört tane çocuğa sahiptir.

Yatırım aracı terciğinde aracı tanımak büyük öneme sahiptir. Bunun içinde eğitim düzeyi önemli bir özelliktir. Ankete katılanların eğitim düzeyleri ise aşağıdaki gibidir:

Eğitim Seviyesi	Frekans	Yüzde
Lisans Altı	8	4,3
Lisans	96	52,2
Yüksek Lisans ve üstü	80	43,4
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.6. Eğitim değişkeninin betimsel istatistikleri

Çizelge 3.6. katılımcıların eğitim durumunu göstermektedir. Çalışmaya katılan bireylerin verdiği cevaplara göre katılımcılar üç ayrı kategoride eğitim durumlarına göre sınıflandırılmışlardır. Buna göre en çok, lisans mezunu bireyler 96 kişi ile çalışmaya katılan bireylerin %52,2'sini meydana getirmektedir. Bunu yüksek lisans ve üstü mezunu bireyler 80 kişi %43,4'lük oran ile takip etmektedir. Çalışmaya katkı sağlayan Lisans altı okullardan mezun olan bireyler 8 kişi ve %4,3' lük oran ile yer almaktadır.

Gayrimenkul yatırımı anlamında sahip olunan ev önemli bir göstergedir. Katılımcıların kendi evinde veya kirada oturma durumları aşağıdaki gibidir:

Medeni Durum	Frekans	Yüzde
Kendi Evi	42	22,8
Kira	142	77,2
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100,0</b>

Çizelge 3.7. Yaşanan yer değişkeninin betimsel istatistikleri

Çizelgedan görüleceği üzere; 184 katılımcıdan 42 si (%22,8) kendi evinde otururken, 142 si (%77,2) kira da oturmaktadır.

Hanede yaşayan kişi sayısı tüketim ihtiyacını belirleyen bir unsurdur. Bu kapsamda elde edilen bilgiler aşağıdaki gibidir:

Hanede yaşayan kişi sayısı	Frekans	Yüzde
3'ten az	110	59,8
3 ile 4 arası	45	24,5
5 ile 6 arası	20	10,9
6 dan fazla	9	4,8
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.8. Hanede yaşayan kişi sayısına ilişkin betimsel istatistikler

Çizelgedan görüleceği üzere; bireylerin %59,8 inin hanesinde 3 ten az kişi, %24,5 inin hanesinde 3 ile 4 kişi, %10,9 unun hanesinde 5 ile 6 kişi ve %4,8 inin hanesinde ise 6 kişiden fazla kişi yaşamaktadır.

Uzun süre kalan bireyin yatırım yapma olasılığı daha fazladır. Buna göre katılımcıların ikamet süresi aşağıdaki gibidir:

İkamet Süresi	Frekans	Yüzde
2 yıldan az	10	5,4
2-5 yıl	73	39,7
6-10 yıl	83	45,1
10 yıldan fazla	18	9,8
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100,0</b>

Çizelge 3.9. Türkiye’de ikamet süresi değişkenin betimsel istatistikleri

İkamet süresine göre yapılan sınıflama sonucunda ankete katılan bireylerin en az sayısı %5,4’ü 2 yıldan az süredir Türkiye’de yaşamakta iken, %39,7’si 2 ile 5 yıl arasında, en çok yüzde ile %45,1’i 6 ile 10 yıl arasında, %9,8’i ise 10 yıldan fazladır Türkiye’de yaşamaktadır.

Türkiye’de yaşamak yanında mesleki deneyimde geleceğe yönelik planlar açısından önemlidir. Katılımcıların mesleki deneyim süreleri aşağıdaki Çizelgede özetlenmiştir.

Deneyim Süresi	Frekans	Yüzde
2 yıldan az	27	14,7
2-5 yıl	95	51,6
6-10 yıl	54	29,3
10 yıldan fazla	8	4,3
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100,0</b>

Çizelge 3.10. Türkiye’de meslek deneyimi değişkeninin betimsel istatistikleri

Çizelge 3.10’da katılımcıların Türkiye’deki meslek deneyim süresi gösterilmektedir. Meslek deneyimlerine göre ise katılımcıların, %14,7’si 2 yıldan az süredir, %51,6’sı 2 ile 5 yıl arasında, %29,3’ ü 6 ile 10 yıl arasında ve %4,3’ ü ise 10 yıldan fazladır Türkiye’de çalışmaktadır.

#### 4.6.2. Finansal Özelliklere İlişkin Bulgular

Araştırmaya katılan katılımcıların finansal özelliklerini ortaya koymak amacıyla sorulan sorulardan elde edilen veriler bu kısımda incelenmiştir.

İlk olarak katılımcıların yatırım araçlarını tanıma durumları sorulmuştur. Verilmiş olan cevaplar aşağıdaki gibidir.

Yatırım Araçları*		Frekans	Yüzde
Banka Mevduatı	Bilmiyorum	29	15,8
	Biliyorum	155	84,2
Hisse Senedi	Bilmiyorum	140	76,1
	Biliyorum	44	23,9
Tahvil/Borçlanma	Bilmiyorum	156	84,8
	Biliyorum	28	15,2
Yatırım Fonları	Bilmiyorum	162	88,0
	Biliyorum	22	12,0
Gayrimenkul	Bilmiyorum	66	35,9
	Biliyorum	118	64,1
Altın	Bilmiyorum	58	31,5
	Biliyorum	126	68,5
Döviz	Bilmiyorum	24	13,0
	Biliyorum	160	87,0
Bitcoin	Bilmiyorum	106	57,6
	Biliyorum	78	42,4

\* Birden çok finansal yatırım aracının seçilmesine olanak tanınmıştır.

Çizelge 3.11. Yatırım araçlarının bilinirliğine ilişkin frekans dağılımı

Ankete katılan bireylere hangi yatırım araçlarını biliyorsunuz diye sorulduğunda 60 katılımcı tarafından en çok bilinen yatırım aracının döviz olduğu 1(%87,0) dikkati çekmektedir. Banka mevduatı bilenlerin sayısı 155 olarak % 84,2 ile ikinci sırada yer almaktadır. Altın %68,5 ile üçüncü ve gayrimenkulü bilenlerin sayısı 118 olarak %64,1 ile dördüncü sırada yer almaktadır. Bitcoin toplam 78 birey tarafından işaretlenerek bilinirliği

%42,4 olarak belirlenmiştir. Hisse senedini bilenler %23,9 olduğu, tahvil ve borçlanma araçlarını bilenlerin % 15,2 olduğu ve en az bilinen yatırım aracının yatırım fonları olduğu görülmektedir.

Gelir elde eden katılımcıların gelirlerinden tasarruf edebilme durumları yatırım yapmaları için ön koşuldur. Katılımcıların tasarruf yapma durumları aşağıdaki gibidir.

<b>Tasarruf</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde</b>
Tasarruf Yaparım	147	79,9
Tasarruf Yapamam	37	20,1
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.12. Tasarruf değişkeni için betimsel istatistikler

Ankete katılan bireylerin %79,9' u aylık gelirlerinden tasarruf yaptığını belirtirken, %20,1'i tasarruf yapamadığını belirtmiştir. Çizelgede görüldüğü gibi katılımcıların büyük kısmı maaşlarının bir kısmını tasarruf olarak ayırmaktadırlar.

Tasarruf yapıyor olmak bu fonların yatırıma yönlendirme anlamına gelmektedir. Bu nedenle katılımcıların yatırım yapma durumları sorulmuştur. Buna göre;

<b>Türkiye' de Yatırım</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde</b>
Yatırım Yaparım	113	61,4
Yatırım Yapamam	71	38,6
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.13. Yatırım değişkeni için betimsel istatistikler

Katılımcıların 113'ü (%61,4) yatırım yaptıklarını belirtirken, 71'i (%38,6) Türkiye'de yatırım yapmadığını belirtmiştir.

Yatırım yapma durumları var ise hangi yatırım araçlarını tercih ederler sorusu katılımcılara sorulduğunda verilen cevaplar aşağıdaki gibidir.

Türkiye’de Yatırım Tercihi		Tercih edilmiyor	Az tercih ediliyor	Tercih edilir	Çok tercih edilir	En çok tercih edilir
Banka mevduatı	Frekans	17	15	71	53	27
	Yüzde	9,2	8,2	<b>38,6</b>	28,8	14,7
Hisse senedi	Frekans	126	25	24	4	2
	Yüzde	68,5	13,6	13,0	2,2	1,1
Tahvil / Borçlanma	Frekans	129	28	21	0	2
	Yüzde	<b>70,1</b>	15,2	11,4	0	1,1
Yatırım fonlarını	Frekans	129	23	22	4	3
	Yüzde	<b>70,1</b>	12,5	12,0	2,2	1,6
Gayrimenkul	Frekans	35	18	43	52	34
	Yüzde	19,0	9,8	23,4	28,3	18,5
Altın	Frekans	27	42	45	48	21
	Yüzde	14,7	22,8	24,5	26,1	11,4
Döviz	Frekans	11	15	46	57	53
	Yüzde	6,0	8,2	25,0	<b>31,0</b>	<b>28,8</b>
Bitcoin	Frekans	95	47	27	8	2
	Yüzde	51,6	25,5	14,7	4,3	1,1

Çizelge 3.14. Yatırım araçlarının tercih edilme türlerine göre frekansı\*

Katılımcılar arasında en ilgi gören yatırım aracı döviz olarak, katılımcıların %28,8’i tarafından en çok tercih edilen ürün ve %31,0 tarafından çok tercih edilen ürün olarak seçilmiştir. Bunun ardından gayrimenkul, katılımcıların %18,5’inin en çok tercih ettiği ve %28,3’ünün çok tercih ettiği olarak ankete katılan yabancıların Türkiye’de yatırım tercihlerinin ikinci sırasında yer almaktadır. Banka mevduatı ve ardından geleneksel yatırım aracı olan altın sonraki sıralarda yer almaktadırlar. Verilen yanıtlara göre yatırım fonları ve tahvil / borçlanma araçları birlikte tercih edilmeyen ve ya en az tercih edilen ürünler olarak görülmektedir.

Tercih etmenin ötesinde mevcut yatırımlarına ilişkin katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 3.15’de özetlenmiştir.

Mevcut Yatırım Ürünleri	Yatırım Yapma durumu	Frekans	Yüzde	Ortalama Yatırım
Banka Mevduatı	Hayır	63	34,2	17439,5604
	Evet	121	65,8	
Altın	Hayır	131	71,2	10963,6735
	Evet	53	28,8	
Döviz	Hayır	81	44,0	4942,7711
	Evet	103	56,0	
Bitcoin	Hayır	174	94,6	2500,0000
	Evet	10	5,4	
Gayrimenkul	Hayır	141	76,6	361400
	Evet	43	23,4	

\* Birden çok finansal yatırım aracının seçilmesine olanak tanımıştır.

#### Çizelge 3.15. Mevcut yatırımlar için betimsel istatistikler\*

Ankete katılan bireylere hangi yatırım aracına para yatırılıyorsunuz diye sorulduğunda en yüksek olarak yatırımcıların 121'i (%65,8) banka mevduatına yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Yatırımcıların 103'ü (%56,0) döviz yatırım yaparak döviz yatırım tercihleri ikinci sırada yer almaktadır. Altın %28,8 ile üçüncü sırada ve gayrimenkul %23,4 dördüncü sırada yer almaktadır. Katılımcıların yanıtlarına göre hisse senedine, tahvil ve yatırım fonlarına yatırım yapanların sayısı sıfır olduğundan dolayı, bu yatırım araçlarına Çizelgede yer verilmemiştir.

Demografik özelliklerin yatırım aracı seçimini etkilemesi beklenmektedir. Bu amaçla Çizelge 3.16'da yatırım araçları ile demografik faktörler arasındaki ilişki göz önüne serilmiştir.

Demografik özellikler			Banka		Altın		Döviz		Bitcoin		Gayrimenkul	
			Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan
Cinsiyet	Erkek (94)	Yüzde	33,0	67,0	87,2	12,8	46,8	53,2	92,6	7,4	77,7	22,3
	Kadın (90)	Yüzde	35,6	64,4	54,4	45,6	41,1	58,9	96,7	3,3	75,6	24,4
Yaş	20 ile 25 (12)	Yüzde	8,3	91,7	66,7	33,3	50,0	50,0	100,0	0,0	75,0	25,0
	26 ile 30 (56)	Yüzde	35,7	64,3	71,4	28,6	41,1	58,9	89,3	10,7	80,4	19,6
	31 ile 35 (46)	Yüzde	41,3	58,7	65,2	34,8	45,7	54,3	95,7	4,3	73,9	26,1
	36 ile 40 (38)	Yüzde	31,6	68,4	73,7	26,3	52,6	47,4	97,4	2,6	76,3	23,7
	41 ile 45 (22)	Yüzde	40,9	59,1	72,7	27,3	36,4	63,6	100,0	0,0	77,3	22,7
	46 ile 50 (7)	Yüzde	0,0	100,0	100,0	0,0	42,9	57,1	85,7	14,3	57,1	42,9
Medeni durum	Bekâr (96)	Yüzde	36,0	64,0	79,8	20,2	47,2	52,8	92,1	7,9	82,0	18,0
	Evli (88)	Yüzde	32,9	67,1	61,2	38,8	42,4	57,6	96,5	3,5	74,1	25,9
Eğitim	Lisans Altı (8)	Yüzde	12,5	87,5	75,0	25,0	37,5	62,5	87,5	12,5	62,5	37,5
	Lisans (96)	Yüzde	29,2	70,8	65,6	34,4	42,7	57,3	93,8	6,3	80,2	19,8
	Yüksek Lisans ve üstü (80)	Yüzde	43,0	57,0	77,2	22,8	46,8	53,2	96,2	3,8	73,4	26,6
Gelir	2000 ile 4000 (31)	Yüzde	38,7	61,3	71,0	29,0	38,7	61,3	93,5	6,5	87,1	12,9
	4001 ile 6000 (98)	Yüzde	28,6	71,4	66,3	33,7	43,9	56,1	94,9	5,1	80,6	19,4
	6001 ile 8000 (21)	Yüzde	23,8	76,2	61,9	38,1	47,6	52,4	95,2	4,8	66,7	33,3
	8001 ile 10000 (11)	Yüzde	36,4	63,6	81,8	18,2	45,5	54,5	100,0	0,0	63,6	36,4
	10001 üzeri (23)	Yüzde	60,9	39,1	95,7	4,3	47,8	52,2	91,3	8,7	60,9	39,1

Çizelge 3.16. Yatırım araçları ile demografik faktörler arasındaki ilişki

Araştırmanın 94'ü erkek ve 90'ı kadın olmak üzere toplam 184 katılımcıdan oluşmaktadır. Erkek katılımcıların %67'si yatırımlarını banka mevduatı olarak belirtmektedirler. Döviz, katılımcıların %53,2'si tarafından seçilerek erkek katılımcıların ikinci tercihi olduğu söylenebilir. Banka mevduatı %64,4 ile kadınlar tarafından en çok para yatırılan yatırım aracıdır. Aynı şekilde erkekler gibi kadın katılımcılarda %58,9 ile döviz ikinci yatırım aracı olarak seçmektedirler. Kadın katılımcıların yaklaşık yarısı, %45,6'sı altına para yatırmaktadırlar. Gayrimenkul ise erkek katılımcıların seçimlerinin üçüncü sırasında yer alırken, kadın katılımcılar tarafından dördüncü sırada yer almaktadır.

Katılımcıların yatırım yaptıkları araçlara yaşa göre baktığımızda, genellikle (41 ile 45, 50 ve üzeri yaş grupları hariç) banka mevduatı katılımcıların en çok yatırım yaptıkları araç olarak görülmektedir. Bu sonuç katılımcıların en çok güvendiği ve tercih ettiği yatırım aracının banka mevduatı olduğunu göstermektedir. Tüm yaş grupları arasında gayrimenkula



yatırım yapan katılımcılar 46 ile 50 yaş grubu arasında olan katılımcılar olarak belirlenmiştir.

Medeni duruma baktığımızda, katılımcıların 96'si bekar ve 88'i evlilerdir. Yatırım önceliği açısından hem evli hem de bekarlar ilk sırada banka mevduatı, ikinci sırada döviz ve üçüncü sırada altına yatırım yapmaktadırlar. Evli katılımcılar bitcoin dışında bekar katılımcılara nazaran tüm yatırım araçlarında daha fazla yatırım yapmaktadırlar.

Ankete katılanların eğitim düzeyi ise, 8'i lisans altı, 96'sı lisans ve 80'i ise yüksek lisans ve üzeri olarak belirlenmiştir. Banka mevduatı ve döviz tüm katılımcılar için sırayla birinci ve ikinci tercih olarak yer almaktadır. Gayrimenkul lisans altı ve lisansüstü eğitim düzeyinde olan katılımcılar için üçüncü sırada yer almaktadır ancak lisans olan katılımcılar için altın üçüncü sırada gelmektedir.

Gelir açısından incelendiğinde, 4001 ve 6000 arasında aylık gelirleri olan katılımcıların sayısı 98 kişi olarak en kalabalık grup olarak görülmektedir ve bu grubun %71,4'ü paraların banka mevduatına yatırmaktadırlar. 2000 ile 4000 arasında geliri olan katılımcılar banka mevduatı ve döviz eşit seviyede (%61,3) tercih ederken, 10001 ve üzeri gelir elde eden katılımcıların en çok döviz yatırım yaptıkları görülmektedir. Ayrıca katılımcıların maaşları arttıkça gayrimenkul yatırımına yönelmeleri görülmektedir.

Yatırım kararının verilmesinde yatırıma ait özellikler yanında, yatırım aracına ait özelliklerde etkili olmaktadır. Yatırım aracına ilişkin elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir.

		En önemli	Önemli	Kararsız	Önemsiz	En önemsiz
Likidite	Frekans	111	43	21	4	3
	Yüzde	60,3	23,4	11,4	2,2	1,6
Sermayenin güvenliği	Frekans	95	57	24	4	3
	Yüzde	51,6	31,0	13,0	2,2	1,6
Yüksek getiri	Frekans	69	66	36	9	2
	Yüzde	37,5	35,9	19,6	4,9	1,1

Çizelge 3.17. Yatırım aracının özellikleri

Ankete katılanların çoğunluğu, Türkiye’de yatırım kararı alırken en temel kriter olarak %60,3 ile yapılan yatırımın likiditesi olarak belirtmiştir. Ardından %51,6 ile sermayenin güvenliği en son %37,5 ile yüksek getiriye önem verdikleri görülmektedir.

Yapmada temel amaç bugünkü tüketim yerine gelecekte daha fazla tüketmektir. Bu kapsamda yatırım yapma amaçlarına ilişkin sonuçlar Çizelge 3.18’de özetlenmiştir.

<b>Yatırımların Temel Amacı</b>		<b>Frekans</b>	<b>Yüzde</b>
Yüksek Getiri	Hayır	106	57,6
	Evet	78	42,4
Eğitim/Evlilik	Hayır	126	68,5
	Evet	57	31,0
Çocukların Eğitim	Hayır	129	70,1
	Evet	55	29,9
Emeklilik sonrası giderler	Hayır	120	65,2
	Evet	63	34,2

\* Birden çok finansal yatırım aracının seçilmesine olanak tanınmıştır.

Çizelge 3.18. Yatırımların temel amacı

Bireylerin yatırımlarındaki nihai amaç birbirinden farklı olabilir. Yatırım yapan bireylerin Türkiye’deki yatırımlarının temel amacı %42,4 ile yüksek getiri, ardından %34,2 ile emeklilik sonrası giderleri olmaktadır. Kendi eğitim/evlilik amacıyla yatırım yapanların yüzdesi %31,0 ile üçüncü sırada ise çocuklarının eğitimi için yatırım yapanlar %29,9 ile en son sırada yer almaktadırlar.

Farklı faktörler yatırımcılar kararlarını etkileyebilmektedir. Bazı faktörler katılımcılara sorulduğunda aşağıdaki yanıtlar elde edilmiştir.

Yatırım Kararını Etkileyen Faktörler		Kesinlikle etkili	Etkili	Kararsız	Etkili değil	Hiç etkili değil
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Frekans	68	67	38	5	2
	Yüzde	37,0	36,4	20,7	2,7	1,1
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşüncelerim	Frekans	99	56	24	1	0
	Yüzde	53,8	30,4	13,0	0,5	0
Yatırım amacıma uygun olduğu	Frekans	58	72	39	9	2
	Yüzde	31,5	39,1	21,2	4,9	1,1
Alışkanlıklar	Frekans	14	49	61	48	8
	Yüzde	7,6	26,6	33,2	26,1	4,3
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Frekans	48	68	54	9	0
	Yüzde	26,1	37,0	29,3	4,9	0
Yatırım aracının bilinirliği	Frekans	28	78	47	24	3
	Yüzde	15,2	42,4	25,5	13,0	1,6

Çizelge 3.19. Yatırım kararını etkileyen faktörler

Ankete katılanlara yatırım kararında etkili olan faktörleri işaretlemeleri istendiğinde yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceleri %53,8 ile diğer seçeneklere göre en etkili faktör olarak seçilmiştir. Getiri oranı ile ilgili beklentiler ise ankete katılan toplam 184 bireyden, 68 (%37,0) katılımcı tarafından kesinlikle etkili ve 67 (%36,4) kişi tarafından etkili faktör olarak algılanmaktadır. Yatırım amacıma uygun olması 72 (%39,1) kişi tarafından etkili olarak seçilmektedir. Katılımcıların 61'i (%33,2) alışkanlıkların yatırım kararlarında kısmen etkili olduğunda aynı düşünceye sahip oldukları görülmektedir. Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ise 68 (%37,0) kişi tarafından etkili olarak belirlenmiştir. Yatırım aracının bilinirliği aynı şekilde diğer seçeneklere göre en yüksek olarak, 78 (%42,4) katılımcı tarafından etkili olarak belirlenmiştir.

Türkiye’de yatırım yapmak isteyen bireylerin yatırım süreleri onların bu ülkede ne kadar yaşamak ve çalışmak planlarına göre değişiklik gösterebilir. Planlanmış olan yatırım süresi ile ilgili elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir.

<b>Deneyim Süresi</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde</b>
1 yıldan az	22	12,0
1-3 yıl	29	15,8
3 yıldan fazla	51	27,7
Belirli bir zaman dilimi yoktur	82	44,6
Toplam	184	100,0

Çizelge 3.20. Planlanan yatırım süresi değişkeninin betimsel istatistikleri

Çizelgedan görüleceği üzere; çoğunlukla yatırımcılar Türkiye’de yatırımları için belirli bir zaman dilimi tanımlamamaktadırlar, buda Türkiye’de ne kadar yaşayacaklarının belirsizliğinde kaynaklanabilir. Bu yatırımcıların sayısı 82 (%44,6) dir. 51 (%27,7) katılımcı üç yıldan fazla bir süre için ve 29 (%15,8) kişi bir ile üç yıl arasında yatırım planladıklarını belirtmişlerdir. Bir yıldan az yatırım planlaması yapanlar 22 (%12,0) kişidir.

Yatırım kararının verilmesinde yardım alınan kişi ilişkisi aşağıdaki gibidir.

<b>Yatırımların Kararlarında kime danışırsınız?</b>		<b>Frekans</b>	<b>Yüzde</b>
Kendi Analizim/ araştırmam	Hayır	47	25,5
	Evet	136	73,9
Eş	Hayır	121	65,8
	Evet	62	33,7
Ebeveynler	Hayır	139	75,5
	Evet	45	24,5
Arkadaş ve Meslektaşlar	Hayır	117	63,6
	Evet	67	36,4
Yatırım danışmanları	Hayır	167	90,8
	Evet	17	9,2

\* Birden çok seçenek seçilmesine olanak tanınmıştır.

Çizelge 3.21. Yatırım kararlarında yardım alınan kişilere ilişkin frekans analizi\*

Yatırım kararlarında kendi araştırmamı yaparım diyenlerin sayısı en yüksek olarak %73,9, eşime danışırım diyenler %33,7, ebeveynlerime danışırım diyenler %24,5, arkadaş

ve meslektaşlarına danışanlar %36,4 ve son olarak en az say olarak yatırım danışmanlarına danışırım diyenler ise %9,2 dir.

Bireyler yatırım yapmadan önce farklı kaynaklarından bilgi edinmektedirler. Katılımcıların faydalandıkları bilgi kaynaklar aşağıdaki gibidir.

Yatırım için bilgi kaynakları		Frekans	Yüzde
İnternet	Hayır	28	15,2
	Evet	156	84,8
Gazete ve dergiler	Hayır	157	85,3
	Evet	27	14,7
Televizyon	Hayır	131	71,2
	Evet	53	28,8
Arkadaş ve Meslektaşlar	Hayır	91	49,5
	Evet	93	50,5
Yatırım danışmanları	Hayır	159	86,4
	Evet	25	13,6

Çizelge 3.22. Yatırımcıların yatırım yaparken bilgi kaynaklarına ilişkin frekans analizi

Çizelge 3.22’ de görüldüğü üzere katılımcılar, Yatırım kararlarını alırken ağırlıklı olarak internetten faydalanmaktadır. Daha sonra arkadaş ve meslektaşlardan ve ardından televizyondan bilgi edindiklerini söyleyebiliriz. Yatırım danışmanlarının bilgilerinden faydalanan kişi sayısı en son sırada gelmektedir.

Yatırımcılar yatırımlarının gözden geçirme sıklığına dair yönelten soruya verdikleri cevaplar aşağıdaki gibidir.

Gözden Geçirme Sıklığı	Frekans	Yüzde
Her hafta	128	69,6
Her ay	23	12,5
Her yıl	5	2,7
3 yıldan fazla	23	12,5
Nadiren	5	2,7
<b>Toplam</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

Çizelge 3.23. Yatırımların gözden geçirildiği sıklığa dair frekans analizi

Katılımcıların çoğu, %69,6, yatırımlarını her hafta gözden geçirilmektedirler. %2.7'si ise yatırımlarını nadiren gözden geçirdiklerini ifade etmektedirler.

Katılımcıların aylık gelir, aylık tasarruf, yıllık yatırım ve finansal okuryazarlıklarının ortalaması aşağıdaki Çizelgede verilmiştir.

	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Tasarruf Miktarı	300,00	14000,00	2019,3859	1857,46422
Yatırım Miktarı	550,00	800000,00	53819,5246	104986,37362
Aylık Gelir	3000,00	38000,00	6476,6196	4834,77355
Finansal Okuryazarlık	0,00	100,00	40,0000	24,91516

Çizelge 3.24. Değişkenlere ilişkin betimleyici istatistikler

Tüm milliyetler bazında ortalama aylık tasarruf miktarı yaklaşık 2019 TL, yıllık yatırım miktarı yaklaşık 53819 TL, aylık gelir yaklaşık 6476 TL ve Finansal Okuryazarlık puanı ise yüz üzerinden 40 puan olarak hesaplanmıştır.

#### 4.6.3. Hipotezlerin Değerlendirmesi

İstatistiksel analizlerde parametrik veya parametrik olmayan yöntemlerden hangilerinin seçileceği verilerin hangi dağılımdan geldiğine bağlıdır. Bu noktada uygun hipotezlerin kurulup, test edilebilmesi için öncelikle verilerin geldiği dağılıma ilişkin normallik testi yapılması gerekmektedir (Toy ve Tosunoğlu, 2007). Literatürde sıkça kullanılan normallik testi Kolmogorov-Smirnov testidir. Bu teste ilişkin hipotezler,

$H_0$ : Örneklem normal dağılımdan gelmiştir

$H_1$ : Örneklem normal dağılımdan gelmemiştir

şeklinde kurulur. Çizelge 3.25 de Kolmogorov-Smirnov testine ilişkin sonuçlar yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre değişkenlerin normal dağılıma sahip olmadığı görülmüştür. Bu nedenle gerekli hipotezlerin test edilebilmesi için parametrik olmayan testlerden yararlanılmıştır.

Değişkenler	Kolmogorov-Smirnov testi değeri	Sonuç
Tasarruf Miktarı	0,000<0,05	Normal dağılıma sahip değil
Yatırım Miktarı	0,000<0,05	Normal dağılıma sahip değil
Gelir	0,000<0,05	Normal dağılıma sahip değil
Finansal Okuryazarlık	0,000<0,05	Normal dağılıma sahip değil

Çizelge 3.25. Değişkenlerin normal dağılıma uygunluğunun test edilmesi

Çalışmanın sonraki aşamalarında yatırım, gelir ve tasarruf miktarları ve finansal okuryazarlık, uyruk, cinsiyet, eğitim seviyesi, ikamet süresi göre farklılıkların oluşup oluşmadığı test edilmiştir. Hipotezlerin genel olarak ifadesi aşağıdaki gibi verilmektedir:

$H_0$ : İlgili değişken türüne göre farklılık göstermez,

$H_1$ : İlgili değişken türüne göre farklılık gösterir,

Bu kısımda toplam 16 adet hipotez kurulmuştur. Hipotezlerden elde edilen sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

#### Hipotez1.

$H_0$  = Katılımcıların tasarruf miktarı milliyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların tasarruf miktarı milliyete göre farklılık gösterir.

Milliyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
Değişkenler	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Renk	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Tasarruf miktarı	Afganistan	25	1315,6000	Kruskal Wallis	0,000<0,05	$H_0$ Hipotezi reddedilir	Milliyete göre farklılık gösterir
	Gelişmiş Ülkeler	21	5107,0952				
	Mısır	8	860,0000				
	İran	34	2541,3529				
	İrak	21	1384,3810				
	Ürdün	7	1508,2857				
	Lübnan	12	2037,5000				
	Fas	7	1306,5714				
	Sudan	8	1190,2500				
	Suriye	16	1245,8750				
	Tunus	7	1876,1429				
	Türkmenistan	5	1318,8000				
Yemen	13	1210,2308					

Çizelge 3.26. Tasarruf miktarı ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.26 yatırımcıların tasarruf miktarları ile uyrukları arasında farklılık olup olmadığını anlamak üzere oluşturulmuştur.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi red edilir. Yani katılımcıların tasarruf miktarı milliyete göre farklılık göstermektedir. En çok tasarruf yapan kişilerin gelişmiş ülkelerden gelen kişiler olduğu görülmektedir.

### Hipotez 2.

$H_0$  = Katılımcıların yatırım miktarı milliyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların yatırım miktarı milliyete göre farklılık gösterir.

Milliyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
Değişkenler	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Yatırım Miktarı	Afganistan	25	21040,0000	Kruskal Wallis	0,000<0,05	$H_0$ Hipotezi reddedilir	Milliyete göre farklılık gösterir
	Gelişmiş Ülkeler	21	282047,6190				
	Mısır	8	13833,1250				
	İran	34	21666,1176				
	İrak	21	15750,0000				
	Ürdün	7	22500,0000				
	Lübnan	12	90926,9167				
	Fas	7	18761,7143				
	Sudan	8	15059,2500				
	Suriye	16	13133,5000				
	Tunus	7	18960,0000				
	Türkmenistan	5	15425,0000				
Yemen	12	25125,0000					

Çizelge 3.27. Yatırım miktarı ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi

$P=0,000 < 0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi red edilmiştir. Yani katılımcıların yatırım miktarı milliyete göre farklılık göstermektedir. En çok yatırım yapan kişilerin tasarrufta olduğu gibi gelişmiş ülkelerden gelen kişiler olduğu görülmektedir.

### Hipotez 3.

$H_0$  = Katılımcıların gelir miktarı milliyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların gelir miktarı milliyete göre farklılık gösterir.



Milliyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
Değişkenler	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Gelir	Afganistan	25	5004,3200	Kruskal Wallis	0,003<0,05	$H_0$ Hipotezi reddedilir	Milliyete göre farklılık gösterir
	Gelişmiş Ülkeler	21	12221,6667				
	Mısır	8	5914,2500				
	İran	34	6237,7059				
	İrak	21	5665,7143				
	Ürdün	7	13416,5714				
	Lübnan	12	6069,4167				
	Fas	7	5128,5714				
	Sudan	8	4060,6250				
	Suriye	16	4437,5000				
	Tunus	7	6371,4286				
	Türkmenistan	5	4585,0000				
Yemen	13	4453,8462					

Çizelge 3.28. Gelir miktarı ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.28 katılımcıların gelir miktarı ile uyruk arasında farklılık olup olmadığını anlamak üzere oluşturulmuştur.  $P= 0,003<0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi red edilmiştir. Yani katılımcıların gelir miktarı milliyete göre farklılık göstermektedir. Gelir dağılımına bakıldığında en çok gelire sahip kişilerin Ürdün uyruklu kişiler olduğu görülmektedir.

#### Hipotez 4.

$H_0$  = Katılımcıların finansal okuryazarlığı milliyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların finansal okuryazarlığı milliyete göre farklılık gösterir.

Milliyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
Değişkenler	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Finansal Okuryazarlık	Afganistan	25	40,8000	Kruskal Wallis	0,200>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Milliyete göre farklılık göstermez
	Gelişmiş Ülkeler	21	52,3810				
	Mısır	8	25,0000				
	İran	34	44,7059				
	Irak	21	40,9524				
	Ürdün	7	31,4286				
	Lübnan	12	36,6667				
	Fas	7	37,1429				
	Sudan	8	45,0000				
	Suriye	16	32,5000				
	Tunus	7	48,5714				
	Türkmenistan	5	28,0000				
Yemen	13	29,2308					

Çizelge 3.29. Finansal okur yazarlık ve milliyete göre farklılıkların belirlenmesi

$P = 0,200 > 0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani milliyet bazında finansal okuryazarlık farklılık göstermemektedir.

#### Hipotez 5.

$H_0$  = Katılımcıların tasarruf miktarı cinsiyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların tasarruf miktarı cinsiyete göre farklılık gösterir.

Cinsiyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Tasarruf miktarı	Erkek	94	1822,2128	Mann-Whitney U testi	0,028<0,05	$H_0$ Hipotezi reddedilir	Cinsiyete göre farklılık gösterir
	Kadın	90	2225,3222				

Çizelge 3.30. Tasarruf miktarı ve cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.30 katılımcıların cinsiyete göre tasarruf miktarında farklılık olup olmadığını anlamak üzere oluşturulmuştur.  $P = 0,028 < 0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi red edilir. Yani katılımcıların tasarruf miktarı cinsiyet göre farklılık gösterir. Sonuçlara göre kadınların erkeklerden daha fazla tasarruf yaptığı görülmektedir.

### Hipotez 6.

$H_0$  = Katılımcıların yatırım miktarı cinsiyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların yatırım miktarı cinsiyete göre farklılık gösterir.

Cinsiyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Yatırım Miktarı	Erkek	94	39655,1398	Mann-Whitney U testi	0,643>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Cinsiyete göre farklılık göstermez
	Kadın	90	68456,0556				

Çizelge 3.31. Yatırım miktarının cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.31 da katılımcıların cinsiyete göre yatırım miktarında farklılık olup olmadığını göstermektedir.  $P= 0,643>0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir deyişle, katılımcıların yatırım miktarı cinsiyete göre farklılık göstermemektedir.

### Hipotez 7.

$H_0$  = Katılımcıların gelir miktarı cinsiyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların gelir miktarı cinsiyete göre farklılık gösterir.

Cinsiyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Gelir	Erkek	94	6819,1702	Mann-Whitney U testi	0,952>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Cinsiyete göre farklılık göstermez
	Kadın	90	6118,8444				

$P= 0,952>0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani katılımcıların gelir miktarı cinsiyete göre farklılık göstermemektedir.

Çizelge 3.32. Gelir miktarı ve cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi

### Hipotez 8.

$H_0$  = Katılımcıların finansal okuryazarlığı cinsiyete göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların finansal okuryazarlığı cinsiyete göre farklılık gösterir.

Cinsiyete Göre Farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama Veya Ortalama Rank	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Finansal Okuryazarlık	Erkek	94	44,0426	Mann-Whitney U testi	0,017<0,05	$H_0$ Hipotezi reddedilir	Cinsiyete göre farklılık gösterir
	Kadın	90	35,7778				

Çizelge 3.33. Finansal okur yazarlık ve cinsiyete göre farklılıkların belirlenmesi

$P= 0,017<0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir Yani katılımcıların finansal okuryazarlığı cinsiyete göre farklılık göstermektedir. Finansal okuryazarlığın erkeklerde kadınlara göre daha fazla olduğu görülmektedir.

### Hipotez 9.

$H_0$  = Katılımcıların tasarruf miktarı eğitim seviyesine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların tasarruf miktarı eğitim seviyesine göre farklılık gösterir.

Eğitim Seviyesine Göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Tasarruf Miktarı	Lisans Altı	8	1036,5000	Kruskal Wallis	0,005<0,05	$H_0$ Hipotezi reddedilir.	Eğitim seviyesine göre farklılık gösterir
	Lisans	96	1723,0313				
	Yüksek Lisans ve üstü	80	2487,0886				

Çizelge 3.34. Tasarruf miktarı ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.34 katılımcıların eğitim seviyesine göre tasarruf miktarında farklılık olup olmadığını göstermektedir.  $P= 0,005<0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Yani katılımcıların tasarruf miktarı eğitim seviyesine göre farklılık göstermektedir. Başka bir deyişle, katılımcıların eğitim seviyesine bağlı olarak tasarruf miktarı değişmektedir.

### Hipotez 10.

$H_0$  = Katılımcıların yatırım miktarı eğitim seviyesine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların yatırım miktarı eğitim seviyesine göre farklılık gösterir.

Eğitim seviyesine göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Yatırım Miktarı	Lisans Altı	8	17293,3750	Kruskal Wallis	0,109>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Eğitim seviyesine göre farklılık göstermez
	Lisans	96	41417,5579				
	Yüksek Lisans ve üstü	80	72914,0253				

Çizelge 3.35. Yatırım miktarı ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.35’de görüldüğü üzere,  $P= 0,109>0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Bu da katılımcıların yatırım miktarının eğitim seviyesine göre farklılık göstermediği anlamına gelmektedir.

### Hipotez 11.

$H_0$  = Katılımcıların yatırım miktarı eğitim seviyesine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların yatırım miktarı eğitim seviyesine göre farklılık gösterir.

Eğitim seviyesine göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Gelir	Lisans Altı	8	9600,5000	Kruskal Wallis	0,095>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Eğitim seviyesine göre farklılık göstermez
	Lisans	96	5618,9688				
	Yüksek Lisans ve üstü	80	7212,7595				

Çizelge 3.36. Gelir miktarı ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi

$P= 0,095>0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani katılımcıların gelir miktarı eğitim seviyesine göre farklılık göstermemektedir.

### Hipotez 12.

$H_0$  = Katılımcıların finansal okuryazarlığı eğitim seviyesine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların finansal okuryazarlığı eğitim seviyesine göre farklılık gösterir.

Eğitim seviyesine göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Finansal Okur Yazarlık	Lisans Altı	8	40,0000	Kruskal Wallis	0,211>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Eğitim seviyesine göre farklılık göstermez
	Lisans	96	37,5000				
	Yüksek Lisans ve üstü	80	43,5443				

Çizelge 3.37. Finansal okur yazarlık ve eğitim seviyesine göre farklılıkların belirlenmesi

Çizelge 3.37 da katılımcıların eğitim seviyesine göre finansal okuryazarlıkta farklılık olup olmadığını göstermektedir.  $P= 0,211>0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir deyişle, katılımcıların finansal okuryazarlığı onların eğitim düzeyinden etkilenmemektedir.

### Hipotez 13.

$H_0$  = Katılımcıların tasarruf miktarı Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların tasarruf miktarı Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık gösterir.

İkamet süresine göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Tasarruf Miktarı	2 yıldan az	10	2741,4000	Kruskal Wallis	0,361>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	İkamet süresine göre farklılık göstermez
	2-5 yıl	73	2217,9589				
	6-10 yıl	83	1751,9157				
	10 yıldan fazla	18	2046,2778				

$P= 0,361>0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani katılımcıların tasarruf miktarı ikamet süresine göre farklılık göstermemektedir.

Çizelge 3.38. Tasarruf miktarı ve ikamet süresine göre farklılıklarının belirlenmesi

#### Hipotez 14.

$H_0$  = Katılımcıların yatırım miktarı Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların yatırım miktarı Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık gösterir.

İkamet süresine göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Yatırım Miktarı	2 yıldan az	10	148253,9000	Kruskal Wallis	0,475>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	İkamet süresine göre farklılık göstermez
	2-5 yıl	73	69839,0139				
	6-10 yıl	83	36232,2530				
	10 yıldan fazla	18	18374,8889				

Çizelge 3.39. Yatırım miktarı ve ikamet süresine göre farklılıklarının belirlenmesi

Çizelge 3.39’de görüldüğü üzere,  $P= 0,475>0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Bu da katılımcıların yatırım miktarının, Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık göstermediği anlamına gelmektedir.

#### Hipotez 15.

$H_0$  = Katılımcıların gelir miktarı Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların gelir miktarı Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık gösterir.

İkamet süresine göre farklılık					Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama	Kullanılan İstatistiksel Yöntem			
Gelir	2 yıldan az	10	9755,0000	Kruskal Wallis	0,656>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	İkamet süresine göre farklılık göstermez
	2-5 yıl	73	6714,8356				
	6-10 yıl	83	6169,3855				
	10 yıldan fazla	18	5105,8889				

$P= 0,656>0,05$  olduğu için,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani katılımcıların gelir miktarı, Türkiye’de ikamet süresine göre farklılık göstermemektedir.

Çizelge 3.40. Gelir miktarı ve ikamet süresine göre farklılıklarının belirlenmesi

## Hipotez 16.

$H_0$  = Katılımcıların yatırım tercihleri gelir miktarına göre farklılık göstermez.

$H_1$  = Katılımcıların yatırım tercihleri gelir miktarına göre farklılık gösterir.

Gelir değişkeninin farklılık içermesi				Kullanılan İstatistiksel Yöntem	Test değerine ilişkin p değeri	Karar	Sonuç
	Grup	N	Ortalama				
Banka	Hayır	63	7292,2698	Mann-Whitney U testi	0,824>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Farklılık göstermez
	Evet	121	6051,9421				
Altın	Hayır	131	6986,3206	Mann-Whitney U testi	0,491>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Farklılık göstermez
	Evet	53	5216,7925				
Döviz	Hayır	81	6354,9136	Mann-Whitney U testi	0,826>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Farklılık göstermez
	Evet	103	6572,3301				
Gayrimenkul	Hayır	141	6152,4681	Mann-Whitney U testi	0,100>0,05	$H_0$ Hipotezi kabul edilir.	Farklılık göstermez
	Evet	43	7539,5349				

Çizelge 3.41. Yatırım tercihin gelir miktarına göre farklılıklarının belirlenmesi

Çizelge 3.41’da görüldüğü üzere, p değeri her dört yatırım aracı için 0,05’ den büyük olduğundan  $H_0$  tüm yatırım araçları için kabul edilmiştir. Yani yatırım tercihleri ile kişilerin gelirleri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

### 4.6.4. Değişkenler Arasındaki Korelasyon

Değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesinden çok kullanılan yöntemler arasında korelasyon analizi gelmektedir. Korelasyon analizi ile birlikte, değişim gösteren iki veya daha fazla değişkenin aralarındaki ilişki incelenir (Köse, 2016: 256). İlişkinin yönü, yani ters veya doğru yönlü olduğu ve ilişkinin kuvveti korelasyon katsayısı adı verilen bir katsayı ile belirlenir.

Literatürde birçok korelasyon katsayısı kullanılmaktadır. Hangi korelasyon katsayısının kullanılacağı değişkenlerin ölçme düzeylerine ve dağılımına göre farklılık göstermektedir. Çalışmada yer alan değişkenler eşit aralıklı ölçme düzeyine sahip olduğu fakat normal dağılmadığı için “Spearman Sıra Korelasyon” katsayısı kullanılabilir. Spearman Sıra Korelasyon katsayısının formülü aşağıdaki gibidir (Köse, 2016: 256):

$$\rho_s = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{n(n^2 - 1)} \quad (3.3.)$$



Burada  $d_i$  X ve Y değişkenlerinin sıraları arasındaki farktır. Spearman Sıra Korelasyon katsayısına ilişkin yorum Pearson korelasyon katsayısı için yapılanlar ile aynıdır (Asuero vd., 2006). Buna göre:

$0 < |\rho_s| < 0.30$  ise X ve Y arasında zayıf doğrusal ilişki

$0.30 < |\rho_s| < 0.60$  ise X ve Y arasında orta derecede doğrusal ilişki

$0.60 < |\rho_s| < 1$  ise X ve Y arasında güçlü doğrusal ilişki olduğu söylenebilir (Asuero vd., 2006).

Değişkenler arasındaki korelasyon katsayısının anlamlılığının test edilmesinde gereken hipotezler aşağıdaki gibi kurulmaktadır (Köse, 2016: 256):

**Hipotez: 17**

$H_0$ :Değişkenler arası ilişki istatistiksel olarak sıfırdır.

$H_1$ :Değişkenler arası ilişki istatistiksel olarak sıfırdan farklıdır.

		Tasarruf miktarı	Yatırım miktarı	Finansal Okuryazarlık	Gelir	
Spearman's rho	Tasarruf miktarı	Korelasyon katsayısı	1,000	,549**	,190**	,446**
		p-değeri	-	,000	,010	,000
	Yatırım miktarı	Korelasyon katsayısı	,549**	1,000	,130	,288**
		p-değeri	,000	-	,080	,000
	Finansal Okuryazarlık	Korelasyon katsayısı	,190**	,130	1,000	,200**
		p-değeri	,010	,080	-	,006
	Gelir	Korelasyon katsayısı	,446**	,288**	,200**	1,000
		p-değeri	,000	,000	,006	-

Çizelge 3.42. Değişkenler arasındaki korelasyonlar

Çizelge incelendiğinde tasarruf miktarı ile yatırım miktarı arasında pozitif yönlü orta derecede bir ilişki gözlenmektedir. Tasarruf miktarı ile finansal okuryazarlık arasında pozitif zayıf bir ilişki varken, gelir ile tasarruf miktarı arasında orta düzeyde pozitif bir ilişki vardır. Yatırım miktarı ile finansal okuryazarlık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur. Gelir ile finansal okuryazarlık arasında pozitif zayıf bir ilişki gözlenmektedir.

Yatırım Aracı	Altın		Döviz		Banka Mevduatı		Bitcoin		Gayrimenkul	
	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan	Yatırım Yapmayan	Yatırım Yapan
Afganistan	76,00	24,00	56,00	44,00	32,00	68,00	96,00	4,00	76,00	24,00
Gelişmiş Ülkeler	100,00	0,00	52,38	47,62	66,67	33,33	90,48	9,52	80,95	19,05
Mısır	87,50	12,50	25,00	75,00	12,50	87,50	100,00	0,00	87,50	12,50
İran	76,47	23,53	38,24	61,76	47,06	52,94	97,06	2,94	70,59	29,41
Irak	57,14	42,86	47,62	52,38	19,05	80,95	90,48	9,52	71,43	28,57
Ürdün	57,14	42,86	28,57	71,43	0,00	100,00	85,71	14,29	85,71	14,29
Lübnan	58,33	41,67	33,33	66,67	8,33	91,67	91,67	8,33	41,67	58,33
Fas	42,86	57,14	28,57	71,43	28,57	71,43	85,71	14,29	100,00	0,00
Sudan	62,50	37,50	50,00	50,00	37,50	62,50	100,00	0,00	100,00	0,00
Suriye	81,25	18,75	50,00	50,00	43,75	56,25	100,00	0,00	75,00	25,00
Tunus	57,14	42,86	28,57	71,43	0,00	100,00	100,00	0,00	57,14	42,86
Türkmenistan	60,00	40,00	40,00	60,00	20,00	80,00	100,00	0,00	100,00	0,00
Yemen	53,85	46,15	53,85	46,15	46,15	53,85	92,31	7,69	92,31	7,69

\* Birden fazla yatırım aracı seçmelerine olanak tanınmıştır.

\*\*Hisse senetleri, tahvil ve yatırım fonları katılımcılar tarafından işaretlenmediği için Çizelgede gösterilmemiştir.

Çizelge 3.43. Yatırım aracı tercihlerinin uyruk bazında dağılımı\* (veriler yüzde olarak gösterilmiştir).

Katılımcıların yatırım aracı tercihlerine uyruk bazında bakıldığında; banka mevduatı, gelişmiş ülke vatandaşları dışında diğer tüm ülke vatandaşları tarafından en çok tercih edilen yatırım aracı olarak görülmektedir. Hisse senedi, tahvil/borçlanma ve yatırım fonları katılımcılara sorulan yatırım araçları içinde bulunurken, katılımcılar tarafından seçilmediği için Çizelgede yer verilmemiştir. Milliyetlere göre elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Afgan uyruklu katılımcıların tercih ettikleri yatırım araçları incelendiğinde; %68 ile en yüksek oranda bankaya yatırım yaptıkları ve ikinci sırada ise %44 ile döviz seçtikleri belirlenmiştir.
- Gelişmiş ülkelerden gelen katılımcıların %47,62'si diğer yatırım araçlarına göre daha yüksek oranda paralarını döviz olarak tutmak istemektedirler. Çizelgeden de görüldüğü gibi altın bu katılımcıların ilgisini çekmemektedir.
- Mısırlı katılımcılar ise, yüksek bir oranı (%87,50) bankaya yatırım yaptıklarını belirtmektedirler. Döviz, %75 oran ile bu katılımcılar için ikinci tercih sırasında yer almaktadır.
- İranlı katılımcılar için, %61,76 oran ile döviz ilk tercih edilen yatırım aracıdır. Banka mevduatı %52,94 ile ikinci ve gayrimenkul %29,41 ile üçüncü tercih edilen yatırım araçları olarak görülmektedir.

- Iraklı katılımcılar ise, banka mevduatını %80,95 oranında, döviz %52,38 oranında ve altını %42,86 oranında tercih etmektedirler.
- Ürdün uyrukluların %100 oran ile hepsinin banka mevduatına yatırım yaptıkları görülmektedir. Aynı zamanda döviz %71,43 ve altın %42,86 oranları ile Ürdünlü katılımcılar tarafından ilgi görmektedir.
- Lübnanlı katılımcıların ilk tercihinin %91,67 oranla banka mevduatına yatırım yapmak olduğu görülmektedir. Döviz ise %66,67 oranıyla Lübnanlı katılımcıların ikinci yatırım seçeneğidir. Katılımcıların %58,33'ü ise gayrimenkule yatırım yaptıklarını belirtmektedirler.
- Banka mevduatı ve döviz Fas uyruklu katılımcılar tarafından %71,43 oran ile eşit olarak en çok tercih edilen yatırım aracı olarak seçilmektedir. Altın, Fas uyrukluların yarısından çoğunun (%57,14) tercih ettiği yatırım aracıdır.
- Sudanlı katılımcılar arasında, %62,50 oran ile banka mevduatı ilk yatırım seçeneğidir. Sudanlı katılımcıların yarısı (%50)'si döviz ve %37,50'si altını yatırım portföyünde tutmaktadır.
- Suriyeli katılımcıların %56,25'i banka mevduatına, %50'si döviz ve %25'i gayrimenkule yatırım yapmaktadırlar.
- Tunuslu katılımcıların hepsi bankaya para yatırmaktadırlar. Bu katılımcıların %71,43'ü döviz yatırım yapmaktadırlar. Altın ve gayrimenkul eşit oranda tercih edilen yatırım aracı olarak seçilmektedir.
- Ankete katılan Türkmenistan uyruklu bireylerin %80'i yatırım portföyünde banka mevduatına yer vermektedir. Döviz %60 ve altın %40 ile ikinci ve üçüncü sırada yer almaktadırlar.
- Yemenli katılımcılar ise, %53,85 oran ile banka mevduatını ilk tercih ettikleri yatırım aracı olarak belirtmektedirler. Döviz ve altın eşit olarak Yemenli katılımcıların %46,15'i tarafından tercih edilmektedir.

#### 4.6.4.1. Uyruk ile yatırım aracı arasındaki korelasyon

Türkiye'de çalışan yabancıların milliyetleri ile her bir yatırım aracı arasında ilişkinin varlığına ilişkin farklı bir hipotez kurulmuştur. Buna göre genel hipotez aşağıdaki gibidir.

**Hipotez 18:** Türkiye'de çalışan yabancıların uyruğu ve yatırım tercihi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Uyruk ile Bankaya yatırım yapma arasındaki korelasyon aşağıdaki gibidir.

**H 18. a:**

$H_0$ = Uyruk ile bankaya yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile bankaya yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayılar	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,398	,004
Çapraz Çizelge katsayısı	,369	,004

Çizelge 3.44. Uyruk ile bankaya yatırım yapma arasındaki korelasyon

Her iki ilişki katsayısına göre milliyet ile bankaya para yatırım yapma durumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir.

Uyruk ile altın arasındaki korelasyon aşağıdaki gibidir.

**H 18.b:**

$H_0$ = Uyruk ile altına yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile altına yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,335	,046
Çapraz Çizelge katsayısı	,318	,046

Çizelge 3.45. Uyruk ile altına yatırım yapma arasındaki korelasyon

Her iki ilişki katsayısına göre milliyet ile altına yatırım yapma durumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir.

Uyruk ile döviz arasındaki korelasyon aşağıdaki gibidir.

**H 18.c:**

$H_0$ = Uyruk ile dövize yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile dövize yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki Katsayılar	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,199	,839
Çapraz Çizelge katsayısı	,195	,839

Çizelge 3.46. Uyruk ile dövize yatırım yapma arasındaki korelasyon

Her iki katsayıya göre milliyet ile döviz yatırımları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki çıkmamıştır. Yani katılımcıların dövize yatırım yapmakla uyrukları arasında bir ilişki yoktur.

Uyruk ile gayrimenkul arasındaki korelasyon aşağıdaki gibidir

#### H 18.d:

$H_0$ = Uyruk ile gayrimenkule yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile gayrimenkule yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayılar	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,327	,044
Çapraz Çizelge katsayısı	,311	,044

Çizelge 3.47. Uyruk ile gayrimenkule yatırım yapma arasındaki korelasyon

Her iki ilişki katsayısına göre gayrimenkule yatırım ile uyruk arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki ortaya çıkmıştır. Buda katılımcıların yetiştirildiği ülke ve kültür onların gayrimenkule yatırım yapma bakış açıların etkilemekte olduğunu göstermektedir.

Uyruk ile bitcoin arasındaki korelasyon aşağıdaki gibidir

#### H 18.e:

$H_0$ = Uyruk ile bitcoin'e yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile bitcoin'e yatırım yapma arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayılar	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,193	,866
Çapraz Çizelge katsayısı	,190	,866

Çizelge 3.48. Uyruk ile bitcoin'e yatırım yapma arasındaki korelasyon

Her iki ilişki katsayısı incelendiğinde bitcoin yatırımı ile Milliyet arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki olmadığı ortaya çıkmamaktadır.

#### 4.6.4.2. Uyruk ile yatırım kararını etkileyen faktörler arasındaki korelasyon

Katılımcıların yatırım kararını etkileyen faktörler uyruk açısından incelenmiştir. Bu kısımda önce yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin uyruk bazında dağılımı verilmiştir sonra uyruk ile her bir faktör arasındaki korelasyon incelenmiştir.

Yatırım amacı		Getiri oranı		Risk düzeyi		Alışkanlıklar		Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı		Yatırım aracının bilinirliği		
Milliyet	Etkili değildir	Etkilidir	Etkili değildir	Etkilidir	Etkili değildir	Etkilidir	Etkili değildir	Etkilidir	Etkili değildir	Etkilidir	Etkili değildir	Etkilidir
Afganistan	8,00	92,00	4,00	96,00	0,00	100,00	36,00	64,00	4,00	96,00	4,00	96,00
Gelişmiş Ülkeler	19,05	80,95	23,81	76,19	14,29	85,71	33,33	66,67	23,81	76,19	28,57	71,43
Mısır	0,00	100,00	0,00	100,00	0,00	100,00	25,00	75,00	12,50	87,50	12,50	87,50
İran	8,82	91,18	8,82	91,18	0,00	100,00	38,24	61,76	2,94	97,06	11,76	88,24
Irak	0,00	100,00	0,00	100,00	4,76	95,24	4,76	95,24	0,00	100,00	9,52	90,48
Ürdün	0,00	100,00	0,00	100,00	0,00	100,00	71,43	28,57	14,29	85,71	42,86	57,14
Lübnan	0,00	100,00	0,00	100,00	0,00	100,00	50,00	50,00	0,00	100,00	16,67	83,33
Fas	0,00	100,00	14,29	85,71	0,00	100,00	28,57	71,43	14,29	85,71	14,29	85,71
Sudan	25,00	75,00	0,00	100,00	0,00	100,00	37,50	62,50	0,00	100,00	25,00	75,00
Suriye	0,00	100,00	0,00	100,00	0,00	100,00	18,75	81,25	0,00	100,00	6,25	93,75
Tunus	14,29	85,71	0,00	100,00	0,00	100,00	42,86	57,14	14,29	85,71	42,86	57,14
Türkmenistan	20,00	80,00	20,00	80,00	20,00	80,00	20,00	80,00	20,00	80,00	40,00	60,00
Yemen	23,08	76,92	7,69	92,31	7,69	92,31	38,46	61,54	23,08	76,92	23,08	76,92

Çizelge 3.49. Yatırım kararını etkileyen faktörlerin uyruk bazında dağılımı (veriler yüzde olarak verilmiştir)

Yatırım kararını etkileyen faktörler ülke bazında incelendiğinde, aşağıdaki sonuçlar elde edilmektedir.

- Yatırım amacına uygun olmak faktörünün, Mısır, Irak, Ürdün, Lübnan, Fas ve Suriye vatandaşlarının tümü açısından etkili olduğu görülmektedir.
- Getiri oranı ile beklentilere bakıldığında, yedi ülke vatandaşlarının tümünün getiri oranının yatırım kararlarını etkilediği görüşünde oldukları görülmektedir. Gelişmiş ülkelerden katılan katılımcıların ise % 76,19'u bu faktörün etkili olduğunu onaylamaktadırlar.
- Irak uyruklu katılımcıların %95,24'ü alışkanlıkların yatırım kararlarında etkisi olduğunu görülmektedir.
- Yaklaşık tüm katılımcılar yatırımlarında yatırım aracının risk düzeyini dikkate aldıklarını belirtmişlerdir. Yatırım aracının risk düzeyini, yatırım kararını etkileyen en önemli faktör olarak tanımlamak mümkündür

- Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı etkenini incelediğimizde; Irak, Lübnan, Sudan ve Suriyeli katılımcıların tümünün bu etkenin yatırım kararlarını etkilediği konusunda hem fikir oldukları görülmektedir.
- Yatırım aracının bilinirliğinin önemli bir etken olduğunu belirten katılımcılar arasında Afganistan uyruklu katılımcılar %96'ı ile ilk sırada yer almaktadırlar.

Uyruk ile yatırım kararını etkileyen her bir faktör arasında ilişkinin varlığına dair hipotezler kurulmuştur. Bu değişkenler arasında genel hipotez aşağıdaki gibidir.

**Hipotez 19:** Uyruk ile yatırım kararını etkileyen faktörler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Uyruk ile yatırım amacı arasındaki korelasyon aşağıda verilmiştir.

**H 19.a:**

$H_0$ = Uyruk ile yatırım amacı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile yatırım amacı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,302	,159
Çapraz Çizelge katsayısı	,289	,159

Çizelge 3.50. Uyruk ile yatırım amacının arasındaki korelasyon

Yatırım tercihinde yatırım amacının etkili olması ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Başka bir deyişle, katılımcıların milliyetleri yatırım amaçlarının şekillenmesinde etkili değildir.

Uyruk ile getiri oranı beklentileri arasındaki korelasyon aşağıda verilmiştir.

**H 19.b:**

$H_0$ = Uyruk ile getiri oranı beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile getiri oranı beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,318	,099
Çapraz Çizelge katsayısı	,303	,099

Çizelge 3.51. Uyruk ile getiri oranı beklentileri arasındaki korelasyon

Uyruk ile getiri oranı beklentileri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmemektedir. Yani bireylerin milliyeti getiri oranı ile ilgili beklentilerin etkilememektedir.

Uyruk ile risk arasındaki korelasyon aşağıda verilmiştir.

#### H 19.c:

H<sub>0</sub>= Uyruk ile risk düzeyi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>= Uyruk ile risk düzeyi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,310	,126
Çapraz Çizelge katsayısı	,296	,126

#### Çizelge 3.52. Uyruk ile Risk Arasındaki Korelasyon

Yatırım aracının sunduğu risk düzeyinin etkili olması ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Yani katılımcıların yatırım kararları verirken riski seven veya riskten kaçınan olmaları uyruk değişkeninden bağımsızdır.

Uyruk ile yatırım alışkanlıkları (aşına olanı tercih etmek) arasındaki korelasyon aşağıda verilmiştir.

#### H 19.d:

H<sub>0</sub>= Uyruk ile yatırım alışkanlıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>= Uyruk ile yatırım alışkanlıkları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,305	,145
Çapraz Çizelge katsayısı	,292	,145

#### Çizelge 3.53. Uyruk ile alışkanlıklar arasındaki korelasyon

Yatırım kararı yatırım alışkanlıklara göre verilmesi ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki çıkmamıştır. Yani yatırım kararları verirken alışkanlıklardan etkilenmek bireylerin milliyetinden bağımsızdır.

Uyruk ile yatırım aracına ulaşma kolaylığı arasındaki korelasyon aşağıda verilmiştir.



### H 19.e:

$H_0$ = Uyruk ile yatırım aracına ulaşma kolaylığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile yatırım aracına ulaşma kolaylığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,328	,071
Çapraz Çizelge katsayısı	,312	,071

Çizelge 3.54. Uyruk ile yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı arasındaki korelasyon

Yatırım tercihinde yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Yani bireyler yatırım yaparken uyruk farklılıkları yatırım aracına ulaşma kolaylığından etkilenmesine neden olmamaktadır.

Uyruk ile yatırım aracının bilinirliği arasındaki korelasyon aşağıda verilmiştir.

### H 19.f:

$H_0$ = Uyruk ile yatırım aracının bilinirliği (aşına olmak) arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ = Uyruk ile yatırım aracının bilinirliği (aşına olmak) arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İlişki katsayıları	Değer	Yaklaşık Anlamlılık
Cramer's V ölçüsü	,306	,140
Çapraz Çizelge katsayısı	,293	,140

Çizelge 3.55. Uyruk ile yatırım araçlarının bilinirliğinin arasındaki korelasyon

Yatırım araçlarının bilinirliğinin yatırım kararı üzerindeki etkisi ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Başka bir deyişle, katılımcıların yatırım kararlarında aşına olanı tercih etmeleri milliyete bağımlı değildir.



## 5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bireyler sahip oldukları paranın değerini korumak, arttırmak veya fazla gelir sağlamak amacıyla gelir getirici finansal varlıklara yatırım yapmak isterler. Tasarruf yapan bireylerin yatırım tercihleri beklentileri oranı, demografik ve kişilik özellikleri, psikolojik ve davranış biçimlerine göre şekillenmektedir (Rodoplu, 2002: 143). Davranışsal finans yatırımcıların yatırım kararı alırken rasyonel davranmadıkların ve psikolojik ve sosyal faktörlerden etkilendiklerini savunmaktadır.

Türkiye’de çalışan yabancı uyrukluların aldığı maaşlardan tasarruf ettikleri miktarı Türkiye’de bireysel olarak yatırım yapıp yapmadıkları veya hangi alanlarda yatırım yaptıkları bugüne kadar araştırılmamıştır. Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de yaşayan ve çalışan yabancı bireylerin finansal araçlara yaklaşımı ve karar verdikleri yatırım araçlarını araştırmaktır. Bu doğrultuda; uyruk, gelir miktarı, eğitim seviyesi ve finansal okuryazarlık durumu ile yatırım tercihi arasındaki ilişkinin açıklanması planlanmıştır. Elde edilen veriler ile finans literatüründeki eksikliğin giderilmesi amaçlanmıştır. Ankara ilinde anket uygulaması ile yapılan bu çalışmada, toplam 184 katılımcı olmak üzere, farklı ülke vatandaşlarından elde edilen verileri incelemek için Kolmogorov-Smirnov testi, Mann-Whitney U testi ve Kruskal Wallis Testi, korelasyon analizi, Cramer’s V ölçüsü ve Çapraz Çizelge katsayısı analiz yöntemleri kullanılmıştır.

Katılımcıların %48,9’u kadın, %51,1’i erkek, %52,1’i bekar ve %47,9’ evli ve ankete katılan bireylerin sosyodemografik özelliklerinin frekans ve yüzde analizlerine göre; katılımcıların %18.5’i İran uyruklu, %13.6’sı Afgan uyruklu, %11.4’ü Irak uyruklu, %8.7’si Suriye uyruklu, %7.1’i Yemen uyruklu, %6.5’i Lübnan uyruklu, %4.3’ü Sudan uyruklu, %4.3’ü Mısır uyruklu, %3.8’i Fas uyruklu, %3.8’i Tunus uyruklu, %3.8’i Ürdün uyruklu ve %2.7’si Türkmenistan uyrukludur. Ayrıca ankete katılan bireylerin %11.4’ü ise Gelişmiş Ülke (ABD, İngiltere, İsviçre, Fransa, Almanya vd.) vatandaşlarıdır.

Katılımcıların %47,9’u evli ve çoğunluğunun (%62,5’inin) çocuğu yokken, %12,5’i tek çocuk sahibidir. Eğitim açısından bakıldığında, katılımcıların çoğunlukla lisans mezunu (%52,2’si) veya yüksek lisans ve üstü (%43,4) olduğu görülmüştür. Katılımcıların %77,2’si kiralık evde oturmaktadırlar. Tüm milliyetler bazında ortalama aylık tasarruf miktarı yaklaşık 2019 TL, yıllık yatırım miktarı yaklaşık 53819 TL ve aylık gelir yaklaşık 6476 TL olarak hesaplanmıştır.

Türkiye’de ikamet süresi incelendiğinde, katılımcıların en çok yüzde ile %45,1’i 6 ile 10 yıl arasında ve %39,7’si 2 ile 5 yıl arasında Türkiye’de ikamet etmektedirler. Katılımcıların %51,6’sı 2 ile 5 yıl arasında, %29,3’ ü 6 ile 10 yıl arasında ve %4,3’ ü ise 10 yıldan fazladır Türkiye’de meslek deneyimine sahiplerdir.

Finansal özelliklerinde elde edilen bulgulara göre; Katılımcıların çoğunlukla (%79,9) maaşlarından tasarruf yaptıkları ve %61,4’ünün ise Türkiye’de bireysel olarak yatırım yaptığı belirlenmiştir.

Yatırım araçlarının bilinirliği açısından, döviz %87’ ile en çok bilinen yatırım aracı olmak üzere, banka mevduatı % 84,2 ile ikinci sırada, altın %68,5 ile üçüncü ve gayrimenkul %64,1 ile dördüncü sırada yer almaktadır. Bitcoin %42,4, Hisse senedi %23,9, tahvil ve borçlanma kâğıtları % 15,2 ve yatırım fonları %12 olarak sonraki sıralarda yer almaktadırlar.

Katılımcıların Türkiye’de mevcut yatırımları incelendiğinde, banka mevduatı %65,8 ile en popüler yatırım aracı olarak belirtilmiştir. %56’ ile döviz, %28,8 ile altın ve %23,4 ile gayrimenkul katılımcıların mevcut yatırım portföylerini oluşturmaktadır. Bu sonuçlar bu ulusal araştırma sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Ateş (2007), Küden (2014), Bodur (2016), Özer ve Korkulutaş (2018) araştırma sonuçlarına göre altın, döviz ve banka mevduatı katılımcıların en çok tercih ettikleri yatırım araçları olmaktadır. Katılımcıların bu yatırım araçlarını tercih etme nedeni, ekonomik nedenler dışında, finansal okuryazarlık seviyesi ve farklı psikolojik etkenler sebep olabilmektedir. İran uyruklu katılımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracı diğer ülkelerden farklı olarak döviz olduğu belirlenmiştir. Bunun nedeni birçok bankanın İran uyruklulara mevduat hesabı açmamalarından kaynaklanabilir. Gelişmiş ülke vatandaşlarının hiçbirisinin altına yatırım yapmadığı görülmektedir. Hisse senedi, tahvil ve yatırım fonları araştırmaya katılan yabancı uyrukluların ilgilenmedikleri yatırım aracı olarak belirlenmektedir. Bu sonuçlar yatırımcıların davranışında aşına olanı tercih etme eğilimini de ortaya koymaktadır. Yatırımcıların tercih ettikleri yatırımlar, geleneksel yatırım araçları olarak bireyler tarafında en çok tanınan ürünlerdir. Ancak Türkiye’de menkul yatırım araçları yabancılar için tanıdık olmadığı için tercih edilmemiştir.

Yatırım özellikleri açısından bakıldığında en temel kriterinin %60,3 ile yapılan yatırımın likiditesi, ardından %51,6 ile sermayenin güvenilir olması ve en son %37,5 ile yüksek getiri olduğu görülmektedir. Katılımcıların mevcut yatırımları (banka mevduatı, döviz ve altın) pratik olarak bu özelliklere dayandıklarını yansıtmaktadır.

Araştırmaya katılan bireylerin Türkiye'deki yatırımlarının temel amacının %42,4 ile yüksek getiri, ardından %34,2 ile emeklilik sonrası giderleri olduğu görülmektedir. Kendi eğitimi veya evlilik amacıyla yatırım yapanlar %31,0 ile üçüncü ve çocuklarının eğitimi için yatırım yapanlar %29,9 ile üçüncü ve dördüncü sırada yer almaktadırlar.

Yatırım kararın etkileyen faktörler arasında en önemli faktör yatırım aracının risk düzeyi %53 oran ile tanımlanmıştır. Bu sonuç Bodur (2016) en önemli faktörün yüksek getiri oluğu ile farklılık göstermektedir.

Planlanan yatırım süresi incelendiğinde, yatırımcıların %44,6'sı Türkiye'deki yatırımlarına belirli bir zaman dilimi tanımlamamaktadırlar. Bunun nedeni Türkiye'de ne kadar yaşayacaklarının belirsizliğinden kaynaklanıyor olabilir. %27,7 katılımcı üç yıldan fazla bir süre için ve %15,8'i bir ile üç yıl arasında yatırım planladıklarını belirtmişlerdir. Bir yıldan az yatırım planlaması yapanlar 22 (%12,0) kişidir.

Katılımcılar yatırımlarında %73,9 ile en çok kendi bilgi ve analizlerine dayanmakta olduklarını belirtmişlerdir. Yatırımcıların bu davranışı, davranışsal finansın açıkladığı aşırı güven eğiliminden kaynaklanmaktadır. Yatırımlarında bilgi kaynağı olarak, katılımcılar en çok internet ve daha sonra arkadaşlarından ve meslektaşlarından bilgi edinme seçeneklerini kullanmaktadırlar. Bir yatırım uzmanı yerine aileden / arkadaşlardan soru sormayı seçmeleri sosyal grupların bireysel yatırımlar üzerindeki etkisini göstermektedir. Bu sonuçlar Rooji ve ark. (2007) araştırma sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Rooji ve ark. (2007) çalışma sonuçlarına göre finansal okuryazarlığın finansal karar almada etkili olduğunu önemli olduğunu ve düşük okuryazarlığı olan bireylerin, yatırım kararlarında çevredeki insanlardan danışmanlık aldıkları için bilinçli bir yatırım karar verme ihtimalinin düşük olmasını savunmuştur. Katılımcıların %69,6'sı yatırımlarını günlük olarak takip etmektedirler.

Yapılan Kruskal Wallis ve Mann-Whitney U testi analizlerinin sonuçları değerlendirildiğinde; tasarruf miktarı ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır ve en çok tasarruf yapan bireylerin gelişmiş ülkelere oldukları belirlenmiştir. Aynı şekilde, katılımcıların yatırım ve gelir miktarı ile uyruk arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır. Ancak finansal okuryazarlık ile uyruk arasında anlamlı bir ilişki olmadığı belirlenmiştir.

Cinsiyet bazında incelendiğinde, kadınların altına daha az riskli bulduğu için erkeklerden daha fazla yatırım yaptıkları görülmektedir. Bu sonuç Wang ve ark (2011) araştırma sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Bireylerin tasarruf miktarı ile cinsiyetleri

arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Bu sonuçlara göre kadın katılımcılar erkeklerden daha fazla tasarruf yapmaktadırlar. Ancak yatırım miktarı ile cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmamıştır. Bu sonuç Ateş (2007) ve Küden (2014) araştırmalarındaki erkek katılımcıların kadınlardan daha fazla yatırım yaptıkları sonucu ile farklılık göstermektedir. Gelir miktarı ve cinsiyet arasında da anlamlı bir ilişki saptanmamıştır. Finansal okuryazarlık ve cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Erkeklerin kadın katılımcılara nazaran daha fazla finans okuryazarlığına sahip oldukları görülmektedir.

Katılımcılar eğitim seviyesi açısından incelendiğinde, tasarruf miktarı ile eğitim seviyesi arasında anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır ancak yatırım miktarı ve eğitim seviyesi arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmamıştır. Aynı şekilde, gelir düzeyi ile eğitim seviyesi arasında anlamlı bir ilişki görülmemektedir. Finansal okuryazarlık ile eğitim seviyesi arasında anlamlı bir ilişki belirlenmemiştir. Katılımcıların ağırlıkla yüksek eğitim seviyesine sahip olmalarına rağmen yeterli finansal bilgilere sahip olmadıkları saptanmıştır. Bu sonuç Özer ve Korkulutaş (2018) çalışma sonucu ile benzerlik göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, Türkiye’de ikamet süresi katılımcıların tasarruf, yatırım veya gelir miktarını etkilememektedir. Katılımcıların Türkiye’de yapılan yatırım tercihlerinin analizleri sonucunda yatırım tercihleri ile gelir düzeyi arasında anlamlı bir ilişki saptanmamıştır.

Spearman Sıra korelasyon analizlerine göre; katılımcıların tasarruf miktarı ile yatırım miktarı arasında pozitif yönlü orta derecede bir ilişki gözlenmektedir. Yani bireylerin tasarruf miktarı yükseldikçe yatırım miktarları da artmaktadır. Gelir ile finansal okuryazarlık arasında pozitif zayıf bir ilişki gözlenmektedir. Tasarruf miktarı ile finansal okuryazarlık arasında pozitif zayıf bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Aynı şekilde, Maina (2011) ve Jayantilal (2017) araştırmalarında okuryazarlık puanı ile katılımcıların yaptığı tasarruf yüzdesi arasında anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Bu çalışmalarda daha fazla tasarruf yapanların aynı zamanda yüksek finansal bilgiye sahip oldukları tespit edilmiştir. Gelir ile tasarruf miktarı arasında orta düzeyde pozitif bir ilişki vardır. Yatırım miktarı ile finansal okuryazarlık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

Katılımcıların uyruk ve yatırım tercihleri arasındaki ilişki Cramer’s V ölçüsü ve Çapraz Çizelge katsayısına göre detaylı bir şekilde açıklanabilir. Katılımcıların uyuğu ile banka mevduatı, altın ve gayrimenkule yatırım yapmak arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Bu sonuç toplum ve kültürün yatırımcı tercihinde önemli bir rolü olduğunu

yansıtmaktadır. Ancak katılımcıların uyuğu ile döviz ve bitcoin'e para yatırmak arasında anlamı bir ilişki bulunmamaktadır.

Katılımcıların uyruk ve yatırım kararlarını etkileyen faktörler arasındaki ilişkiler şu şekildedir; bireylerin uyuğu ile getiri oranı beklentileri arasında anlamı bir ilişki olduğu görölmektedir. Yatırım kararında uyruk ile yatırım aracının risk düzeyi arasında anlamı bir ilişki olmadığı görölmektedir. Bu da bireylerin, uyruk farkı olmaksızın, hepsinin riskten kaçınma eğiliminde olduklarını öne sürmektedir.

Yatırım kararlarında yatırım amacı ile uyruk arasında anlamı bir ilişki bulunmamıştır.

Davranışsal finans yaklaşımında belirtilen önyargılardan biri olan alışkanlıklar etkeni yatırımcıların yatırım kararlarında etkili bir faktör olmaktadır, ancak bu çalışmadaki analizlere göre yatırım kararı verirken katılımcıların uyuğu ile alışkanlıklar arasında anlamı bir ilişki ortaya çıkmamıştır.

Yatırımcıların kararını etkileyen diğeri bir önyargı da aracın bilinirliğı ya da aşına olanı tercih etmektir. Elde edilen sonuçlara göre yatırım kararları verirken, yatırım aracının bilinirliğı (aşına olmak) ile milliyet arasında anlamı bir ilişki bulunmamaktadır.

Özet olarak, yapılan bu çalışmada davranışsal finansı genel bir çerçeve olarak göz önünde bulundurarak, Türkiye'de çalışmakta olan yabancı bireylerin yatırım tercihlerini ve bu tercihleri etkileyen faktörleri araştırmak ve bazı değışkenlerin ilişkisini ortaya çıkartmak amacıyla yapılmıştır. Bazı yatırım araçları bu katılımcılar tarafından hiç tercih edilmezken, bazılarının popüler olduğu ortaya çıkmıştır. Yatırım kararlarını etkiliyken faktörler ise, bazılarında ülke farkı olmaksızın, tüm katılımcılar açısından önemliyken, bazıları ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Üstelik uyruk farkı olmadan yatırımcılar yatırımlarında psikolojik ve sosyal etkenlerden etkilendi ve yatırımlarında rasyonel davranmadıkları görölmektedir.

Bundan sonraki çalışmalarda, bazı öneriler aşğıdaki gibidir;

- Mevcut araştırmaya benzer çalışma Türkiye'nin farklı illerinde yaşayan yabancı uyruklular için yapılabilir.
- Türkiye'de yaşayan bireyleri davranışları davranışsal önyargıları açısından incelenebilir.
- Türkiye'de çalışan yabancı uyruklu yatırımcılar ile Türk vatandaşlarının yatırım davranışları karşılaştırılabilir.

- Türkiye’de çalışan yabancı uyruklu yatırımcıların risk alma eğilimi cinsiyet açısından incelenebilir.
- Türkiye’de çalışan yabancıların davranış modelleri cinsiyet açısından incelenebilir.





## KAYNAKLAR

- Aksoy, E. E. (2017). *Finasal Yönetim: Teorik Yaklaşımlar, Çözümlü Sorular ve Öneri Yaklaşımlar*. (Birinci Baskı). Ankara:Gazi Kitabevi Yayınları.
- Aksulu, İ. (1993). *Tüketicinin Sosyo-Ekonomik ve Demografik Özellikleri ve Marka Seçimi Davranışları Üzerindeki Etkileri*. İzmir, İlkem Ofset.
- Aldemir, S. (2015). *Davranışsal finans açısından yatırımcı davranışlarının incelenmesi: Tokat ili örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Osmanpaşa Üniversitesi. Tokat.
- Alper, D., & Ertan, Y. (2008, Ocak). "Yatırım Fonu Seçim Kararlarında Çerçeveleme Etkisi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 37, s. 174-184.
- Altay, E. (2004). *"Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri"*. İstanbul, Derin Yayınları, .
- Armağan, S. (2007). *Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri Ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Asuero, A., Sayago, A., & Gonzalez, A. (2006). The Correlation Coefficient: An Overview. *Critical Reviews in analytical Chemistry*, 36, 41-59.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Aytaç, S. (2000). *İnsanı Anlama Çabası (Psikolojiye Giriş)*. (İkinci Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Ayvalı, A. (2014). *Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Bartın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın.
- Baker, K., & Nofsinger, J. R. (2000). Psychological Biases of Investors. *Financial Services Review*, 11, 97-116.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49, 307-343.
- Başoğlu, U., Ceylan, A., & Parasız, İ. (2001). *Finans Teori Kurum Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Başoğlu, U., Ceylan, A., & Parasız, İ. (2001). *Finans Teori Kurum Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi.

- Bayar, Y. (2012). *"Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri"*. Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı.
- Bodur, Y. A. (2016). *Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. Yeterlik Etütü. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:157.
- Bozkurt, V. (2018). *Değişen Dünyada Sosyoloji*. (14. Baskı). Ankara: Etkin Yayınevi.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Brown, & Reilly. (2012). *Investment Analysis and Portfolio Management*. (Tenth Edition). USA: South-Western Cegege Learning.
- Büker, S. (1976). *Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımlarda Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri*. Eskişehir, Eskişehir İktisadi ve İdari Bilimler Akademisi Basımevi.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2013). *Uygulamalı Portföy Yönetimi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Chaudhary, A. K. (2013, April). Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions And Strategies – A Fresh Approach. *International Journal of management research and Business Strategy*, 2(2). doi:www.ijmrbs
- Cihangir, M., & Kandemir, T. (2010). Finansal Kriz Dönemlerinde Hisse Senetleri Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlandırma Modeli Aracılığıyla Saptanmasına Yönelik Bir Çalışma (Kasım 2000 ve gubat 2001 Finansal Krizleri Üzerine Değerlendirme ve Gözlemler). *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 257 - 296.
- Cihangir, M., Şak, N., & Bilgin, Ş. (2010, Nisan). "Bireysel Yatırımcı Demografileri: Osmaniye İlinde Risk Getiri Tercihlerinin Multinomial Probit Modeliyle İncelenmesi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 129-142.
- Coffie, W. (2013). *Behavioural Finance Theories Effecting on Individual Investor's Decision-Making*. University of Wolverhampton.
- Çarkacıoğlu, A. (2016). *Kripto-Para Bitcoin*. Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Dairesi.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and overreaction. *The Journal of Finance*, LIII(6), 1839-1885. <http://www.columbia.edu> adresinden alındı
- Demir , Y., & Kocabıyık, T. (2008). "Türkiye'de Kurumsal Yatırımcılar ve Kurumsal Yatırımcıların Portföy Oluştururken Gösterdikleri Davranış Şekillerine İlişkin Bir Araştırma. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(1), 181-197.

- Demir, Y., & Yağcılar Göçmen, G. (2009). İMKB’de İşlem Gören Banka Hisse Senetlerinin Getirilerini Etkileyen Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Belirlenmesi. *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(2), 36-51.
- Dilek, Ş. (2018). Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı. *Journal of History School (JOHS)*, 231(18), s. 397-419.
- Döm, S .(2003) .*Yatırımcı Psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları .
- Elmas, B. (2010). *Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Özellikleri Bireysel Yatırımcıya Yönelik Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2014). *Finansal Yönetim*. (Sekizinci Baskı). Ankara: Gazi kitabevi.
- Erdoğan. (2007). *İşletmelerde Davranış*. (7. Baskı). Türkiye.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi’nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi, Bursa.
- Faikoğlu, S. (2012). *İMKB’de İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Sakarya.
- Fama, E. (1970). “Efficient Capital Markets”. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fırat, D., & Fettaoğlu, S. (2011). “Investors’ Purchasing Behaviour Via a Behavioural Approach”. *International Journal of Business and Management*, 6(7), 153-163.
- Fieger, J. (2017). *Behavioral Finance and Its Impact on Investing*. Master thesis, Liberty University.
- Fischer, D. E., & Jordan, R. (1991). *Security Analysis and Portfolio Management*. (5. Edition), Prentice Hall.
- Gündoğdu, A. E. (2010). *Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Gürkan, Ş. (2009). *Finansal Piyasalarda Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi.
- Hammond, R. C. (2015). *Behavioral finance: Its history and its future*. Selected Honors Theses. Southeastern University, Lakeland.
- Harranta, , V., & Vaillant, N. (2008). Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect Of Impending Death on Risk-Taking Behavior. *Evolution and Human Behavior*, 29, 396-401.
- Hens, & Meier. (2016). *Behavioral Finance: The Psychology of Investing*.

- Hong, H., & Stein, J. C. (1999). "A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets". *The Journal of Finance*, LIV(6). <http://www.columbia.edu> adresinden alındı
- Hwang, S., & Satchell, S. (2010). How Loss Averse are Investors in Financial Market? *Journal of Banking & Finance*, 34, s. 2425–2438.
- İnan, A. (2010). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerinin Analitik Hiyerarşi Prosesi İle Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- İnternet: Aksoy, E. E. (2018). Türkiye’deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Riski Tercihlerini Etkileyen Bireysel Faktörlerin Analizi. *10(3)*, 874-89. <https://www.isarder.org>, Erişim Tarihi: 28.05.2019.
- İnternet: Fromlet, H. (2001, July). Behavioral Finance-Theory and Practical Application: Systematic Analysis of Departures From The Homo Oeconomicus Paradigm Are Essential For Realistic Financial Research And Analysis. *Business Economics*, 36(3), s. 63-69. <https://www.jstor.org/stable/23488166>, Erişim Tarihi: 18.05.2019.
- İnternet: Illiashenko, P. (2017, March). Behavioral Finance: History And Foundations. *Visnyk of The National Bank Of Ukraine*, s. 28-54. <https://www.researchgate.net/publication/315820718>, Erişim Tarihi: 05.04.2019.
- İnternet: Kahneman, D., & Tversky, T. (1979, March). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <http://www.its.caltech.edu>, Erişim Tarihi: 22.04.2019.
- İnternet: Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people . *Borsa İstanbul Review* , 14, 65-73. doi:<http://www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450>, Erişim Tarihi: 14.05.2019.
- İnternet: TDK. (2014). <http://www.tdk.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 01.05.2019.
- Jariwala, H. V. (2013). *To Study The Level Of Financial Literacy And Its Impact On Investment Decision – An In-Depth Analysis Of Investors In Gujarat State*. Doctoral Dissertation. Ganpat University, V. M. Patel Institute of Management. India.
- Kandır, S. Y. (2009). *Kurumsal Yatırımcılar Teori ve Uygulama*,. (Birinci Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Karaca, Y. (2015). *Davranışsal Finans Yaklaşımı ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama* . Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Karan, M. B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Yayınevi.
- Klimczak, K. E. (2010). Determinants of Real Estate Investment. *Economics & Sociology*, 3(2), 58-66.

- Korkulutaş, D. (2018). *Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzincan.
- Köse, N. (2016). *"İstatistik ve Olasılığa Giriş II"*. Ankara, Gazi Kitabevi.
- Kuzgun, İ. (2013). *Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Çorum.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Lall, A. R. (2016). "Review on the Role of Behavioural Finance in Determining Investors Preferences towards Financial Avenues". *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5(11), 1905-1908.
- Mullainathan, S., & Thaler, R. (2000, Ocotber). *Behavioral Economics*. National Bureau of Economic Research NBER. Working Paper Series, No: 7948. [www.nber.org/papers/w7948](http://www.nber.org/papers/w7948) adresinden alındı
- Oktay, Y. (2018). *Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcıların Yatırım Kararlarına Etki Eden Faktörler*. Yüksek Lisans Tezi, Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yalova.
- Özaltan , S., Ersoy , E., & Bekçi, İ. (2015). "Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi" . *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 397-411.
- Özçelik, H. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: İstanbul İli Örneği*. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enistitüsü.
- Özçelik, H. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: İstanbul İli Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi, sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Öztopçu, D. (2016). *Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Ve Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How To Build Optimal Portfolios That Account For Investor Biases*. John Wiley and Sons Publication, New Jersey.
- Prosad, J. M., Kapoor, S., & Sengupta, J. (2015). Theory of Behavioral Finance ., Z. Copur içinde, *Handbook of research on behavioral finance and investment strategies : decision making in the financial industry*, Business Science Reference (s. 1-24). Business Science Reference (an imprint of IGI Global), USA.
- Robert Bruce Associates Ltd. (2019). Guid to Setting Investment Goals. (tarih yok).

- Rodoplu, G. (2001). *Para ve Sermaye Piyasaları*. Tuğra Ofset, Isparta.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M. (2011). "Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi". *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(2), 135-157.
- Sasıdharan, A. (2015). Gold as an Investment Option –A Study on Investment Pattern of Investors in Kerala. *International Journal of Management and -Commerce Innovations*, 3(1), s. 681-684.
- Sefil, S., & Çilingiroğlu, H. (2011). "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri" . *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19, 247-268.
- Sharma, A. J. (2016, January). Role of Behavioural Finance in the Financial Market. *International Journal of Business and Management Invention*, 5(1), s. 1-5. doi:www.ijbmi.org
- Shefrin, H. (2009). Behavioralizing Finance. *SCU Leavey School of Business*, 4(1–2 ), 1–184.
- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 17, 83–104. doi:10.2307/3216841
- Subash, R. (2012). *Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions: Evidence from India*. Master Thesis, Charles University, Institute of Economic Studies, Prague.
- Sümer, K., & Hepsağ, A. (2007). Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri Çerçevesinde Piyasa Risklerinin Hesaplanması: Parametrik Olmayan Yaklaşım. *Bankacılar Dergisi*, (62), 3-24.
- Taylor, S., & Brown, J. (1988). Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health. *Psychological Bulletin*, 103(2).
- Thaler, R. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.
- Tufan, C. S. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 159-182.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. (1. Baskı).Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Uşul, H., Bekçi, İ., & Eroğlu, A. (2002). "Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler" . *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, 135-150.
- Ülkü, N. (Ocak/Şubat/Mart 2001). Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı . *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Dergisi*, 5(17), 101-132.

- Venkateshraj, V. (2015). *A Study On Investment Pattern Among Employed Women*. Doctoral Dissertation, Vinayaka Missions University, India.
- Wang, L. (2012). *Investment in Gold : An Empirical Study of the Gold Return from 90s to 21s* . Copenhagen Business School, Denmark.
- Widger, C., & Crosby, D. (2014). *Personal Benchmark; Integrating Behavioral Finance And Investment Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Yaşar, B. (2008). “*Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*”. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.









**EKLER**

## EK-1. Anket Formları

Araştırma Anketi	
Anketteki sorular kimliğinizi sormuyor. Boş alanın sağlandığı yerlere detayları yazabilirsiniz. Bu anket akademik araştırma için yapılmıştır. Verilen tüm detaylar gizli tutulacak ve araştırmacı tarafından sadece akademik amaçlı kullanılacaktır.	
<b>PART A</b>	
1. Uyruk: .....	
2. Cinsiyet: a) Erkek <input type="checkbox"/> b) Kadın <input type="checkbox"/>	
3. Yaş (yıl olarak): .....	
4. Medeni Durumu : a) Bekar <input type="checkbox"/> b) Evli <input type="checkbox"/> c) Dul <input type="checkbox"/> D) Diğer (lütfen açıklayınız) .....	
5. Bağımlı çocuk sayısı (lütfen açıklayınız) .....	
6. En Yüksek Eğitim : a) Lisans Altında <input type="checkbox"/> b) Lisans <input type="checkbox"/> c) Yüksek Lisans ve üstü <input type="checkbox"/> d) diğerleri (lütfen belirtiniz) .....	
7. Türkiye'de ikamet yılları a) 2 yıldan az <input type="checkbox"/> b) 2 - 5 yıl <input type="checkbox"/> c) 5 - 10 yıl <input type="checkbox"/> d) 10 yıldan fazla <input type="checkbox"/>	
8. Türkiye'de iş / meslek deneyimi a) 2 yıldan az <input type="checkbox"/> b) 2-5 yıl <input type="checkbox"/> c) 5 - 10 yıl <input type="checkbox"/> d) 10 yıldan fazla <input type="checkbox"/>	
9. Yaşadığınız yer : a) Kendi Evim <input type="checkbox"/> b) Kira <input type="checkbox"/> c) diğerleri (lütfen belirtiniz).....	
10. Hanenizde kendiniz dahil kaç kişi yaşıyor? a) 3 'ten az <input type="checkbox"/> b) 4'ten az <input type="checkbox"/> c) 5 'den az <input type="checkbox"/> d)5 ve üstü <input type="checkbox"/>	
11. Aylık geliriniz: _____	
<b>PART B</b>	
12. Bildiğiniz ürünleri işaretleyin (Mutlaka yatırım yapmış olmanız <u>gerekmez</u> ) *(Bir'den fazla yatırım aracını işaretleyebilirsiniz)	
a) Banka mevduatı <input type="checkbox"/> b) Hisse senedi <input type="checkbox"/> c) Tahvil / Borçlanma <input type="checkbox"/> d) Yatırım fonlarını <input type="checkbox"/>	
e) Gayrimenkul <input type="checkbox"/> f) Altın <input type="checkbox"/> g) Döviz <input type="checkbox"/> l) Bitcoin <input type="checkbox"/>	
13. Maaşınızdan tasarruf yapabiliyor musunuz? a) Evet <input type="checkbox"/> (Yaklaşık miktar(Aylık):_____)) b) Hayır <input type="checkbox"/>	
14. Yatırım yapabiliyor musunuz? a) Evet <input type="checkbox"/> (Yaklaşık miktar(Yıllık):_____)) b) Hayır <input type="checkbox"/>	

EK-1. (devam) Anket Formları

15. Her bir yatırımı, tercih seviyesine göre 1 ile 5 arasında derecelendirin (uygun kutuya bir v işareti koyun).

	Tercih edilmeyen 1	Az tercih edilen 2	Tercih edilen 3	Çok tercih edilen 4	En çok tercih edilen 5
Banka mevduatı					
Hisse senedi					
Tahvil / Borçlanma					
Yatırım fonlarını					
Gayrimenkul					
Altın					
Döviz					
Bitcoin					
Diğer (Lütfen açıklayınız)					

16. Şuanda Türkiye'de mevcut yatırımlarınız (uygun olanları işaretleyin)

\*(Bir'den fazla yatırım aracını işaretleyebilirsiniz)

	Yaklaşık Yatırım Miktarı (TL )
Banka mevduatı	
Hisse senedi	
Tahvil / Borçlanma	
Yatırım fonlarını	
Gayrimenkul	
Altın	
Döviz	
Bitcoin	
Diğer	

17. Yatırım kararı alırken dikkate aldığınız yatırımın önem sırasına göre (1 - 5) 1 en önemli ve 5 en önemsiz olarak göz önüne alın.

\*Likidite :Bir yatırım aracını fazla değer kaybetmeden nakde çevrilebilme.

	1	2	3	4	5
Likidite					
Sermayenin güvenliği					
Yüksek getiri					
Başka bir özellik (lütfen belirtiniz)					

EK-1. (devam) Anket Formları

**18. Türkiye'deki yatırımlarınızın temel amacı:**

- a) Yüksek Getiri       b) eğitim / evlilik       c) Çocukların eğitim/evlilik   
d) Emeklilik sonrası giderler için       e) Diğer sebepler (lütfen belirtiniz) .....

**19. Yatırım araçlarını tercih ederken (Türkiye'de) kararınızı etkileyebilecek faktörlerle ilgili olarak; uygun seçeneği işaretleyiniz.**

	Kesinlikle etkili	Etkili	Kararsız	Etkili değil	Hiç etkili değil
a) Getiri oranı ile ilgili beklentiler					
b) Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşüncelerim					
c) Yatırım amacıma uygun olduğu					
d) Alışkanlıklar					
e) Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı					
f) Yatırım aracının bilinirliği					
g) Diğer					

**20. Planlanan yatırım süresi :**

- a) 1 yıldan az       b) 1-3 yıl       c) 3 yıldan fazla       d) belirli bir zaman dilimi yoktur

**21. Yatırım kararları almak için kime danışırsınız?**

- a) Kendi Analizim/ araştırmam       b) Eş       c) Ebeveynler       d) Arkadaş ve Meslektaşlar   
e) Yatırım danışmanları       f) Diğerleri (lütfen belirtiniz) .....

**22. Yatırımlar için bilgi kaynaklarınız:**

- a) İnternet       b) Gazete ve Dergiler       c) Televizyon       d) Aile, Arkadaş ve Meslektaşlar   
e) Yatırım danışmanları       f) diğerleri (lütfen belirtin) .....

**23. Yatırımlarınızı ne sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?**

- a) Her ay       b) Yılda bir kez       c) 2-3 yıl arasında       d) 3 yıldan fazla   
d) Nadiren

EK-1. (devam) Anket Formları

**PART C**

24. Finansal okuryazar olduğumu düşünürüm.

- a) tamamen katılıyorum  b) katılıyorum  c) kararsız  d) katılmıyorum

25. 100000 TL paranız var. Yıllık faiz oranı %10' dur. 5 yıl sonra ne kadar paranız birikir?

- a) 150000 TL'den fazla   
b) 150000 TL   
c) 150000 TL'den az   
d) Bilmiyorum

26. Bugün tasarruflarınıza uygulanan yıllık faiz oranının %6 ve enflasyon oranının %10 olduğunu farz edin. 1 yıl sonra aynı parayla ne kadarlık alım yapabilirsiniz.

- a) Bugünden fazla   
b) Bugünle aynı   
c) Bugünden az   
d) Bilmiyorum

27. Ali'ye bugün 10000 TL Ayşe'ye de 3 yıl sonra 10000 TL miras kalacağını farz edin. Bu miraslara göre hangisi daha varlıklıdır.

- a) Ali   
b) Ayşe   
c) İkisi de aynı   
d) Bilmiyorum

28. Aşağıdakilerden hangi seçenek hisse senedi piyasasının fonksiyonunu en iyi açıklar?

- a) Alıcı ve Satıcının karşılaşmasına imkan sağlar   
b) Hisse senedi getirilerini önceden bilmek   
c) Hisse senedi fiyatlarını yükseltmek   
d) Bilmiyorum

29. Uzun bir zaman periyodunu göz önünde bulundurursak örneğin 10 yıl; aşağıdakilerden hangisinin getirisi en yüksek oranlıdır?

- a) Mevduat   
b) Tahvil   
c) Hisse senedi   
d) Bilmiyorum

Soruları yanıtlamadaki sabrınız ve zamanınız için teşekkür ederiz.

## EK-1. (devam) Anket Formları

### Research Questionnaire

No question in the survey asks for your identification. You can write down details in places where ever space is provided. This survey is conducted for academic research. All details given will be kept confidential and will be used only for academic purpose by the researcher.

#### PART A

1. Nationality: .....

2. Sex: a) Male  b) female

3. Age (in years): .....

4. Marital Status:

a) Single  b) Married  c) Widow  d) Others, Please specify: .....

*Answer Q5 only if married and applicable*

5. Number of dependent children. Kindly give the break up: .....

6. Highest Education:

a) Below Graduation  b) Graduate  c) Post Graduation and above

d) Others (please specify).....

7. Years of residency in Turkey

a) Less than 2 years  b) 2 – 5 years  c) 5 – 10 years  d) more than 10 years

8. Years of work / professional experience in Turkey

a) Less than 2 years  b) 2– 5 years  c) 5 – 10 years  d) more than 10 years

9. The current place where you live is a) Own b) Rented c) others (please specify).....

10. How many people live in your household including yourself?

a) Less than 3  b) Less than 4  c) Less than 5  d) 5 and above

11. Your monthly income: .....

#### PART B

12. Mark the products about which you are aware of (not necessarily that you have invested)

\*(You can choose more than one)

a) Bank savings  b) Equity shares  c) Bonds / Debentures  d) mutual funds

e) Real state  f) Gold  g) Foreign exchange  l) Bitcoin

EK-1. (devam) Anket Formları

**13. Can you save part of your salary?**

a) Yes  (Approximate amount.....)

b) No

**14. Can you invest?**

a) Yes  (Approximate amount.....)

b) No

**15. Rate each of the statements according to your preferences on a scale of 1 to 5 (put a ✓ mark in appropriate box).**

	Not preferred 1	Less preferred 2	Preferred 3	Highly preferred 4	The most preferred 5
Bank Deposits					
Equity shares					
Bonds / Debentures					
mutual funds					
Real Estate					
Gold					
Foreign exchange					
Bitcoin					
Others (Please specify)					

**16. Your current investments in Turkey are in (Tick the appropriate ones)**  
\*(You can choose more than one)

	Approximate amount
1. Bank Deposits	
2. Equity shares	
3. Bonds/Debentures	
4. Mutual funds	
5. Real Estate	
6. Gold	
7. Foreign exchange	
8. Bitcoin	
9. Others (specify)	

EK-1. (devam) Anket Formları

**17. Investment feature you look into while taking investment decision, in order of importance (1 to 5). 1 being the most important aspect and 5 being the least in the order of importance**

\*Liquidity: The ability to quickly convert an investment to cash with little or no loss in value.

	1	2	3	4	5
Liquidity					
Security of capital					
High return					
Any Other feature (please specify)					

**18. Main purpose of your investments in Turkey:**

a) High Return       b) education / marriage       c) Children's education / marriage   
d) For post-retirement expenses       e) other reason (please specify) .....

**19. Select the appropriate option regarding the factors that may affect your decision while choosing investment instruments in Turkey.**

	Highly Effective	Effective	Not sure	Not Effective	Not Effective At All
Expectations About Rate Of Return					
The Risk Level Of The Investment Instrument					
Appropriate To My Investment Objective					
Habits					
Ease Of Access To Investment Tools					
The Familiarity Of Investment Tool					
Others (Please Specify)					

**20. Planned investment period is**

a) Less than 1 year     b) 1-3 years     c) More than 3 years     d) no specific time frame

**21. Whom do you consult for taking investment decisions?**

a) Own Analysis/ research     b) Spouse     c) Parents     d) Friends & Colleagues   
e) Financial consultants     f) others (please specify) .....

**22. Your sources of information for investments is:**

a) Internet     b) Newspaper & Magazines     c) Television     d) Family, Friends & Colleagues   
e) Financial Consultants     f) others (please specify) .....

**23. How often do you review your investments?**

a) Monthly     b) Once a year     c) between 2 – 3 years     d) above 3 years     e) Rarely



EK-1. (devam) Anket Formlari

**PART C**

**24. I think I'm financially literate (Your knowledge about financial terms, calculations of return and other simple aspects of investments)**

- a) Strongly agree     b) Agree     c) Partly agree     d) Disagree

**25. You have TL 100,000. Annual interest rate is 10%. How much money is accumulated after 5 years?**

- a) More than 150,000 TL     b) 150,000 TL     c) Less than 150,000 TL     d) Don't know

**26. Assume that the annual interest rate applied to your savings is 6% and the inflation rate is 10%. How much can you buy with the same money after 1 year?**

- a) More than today     b) the same as today     c) Less than today     d) Don't know

**27. Assume that Ali inherits 10000 TL legacy today and Ayes will inherit 10000 TL legacy after 3 years. Which is more affluent from these legacies.**

- a) Ali     B) ~~Ayşe~~ Ayşe     c) Both are the same     d) Don't know

**28. Which option best describes the function of the equity share market?**

- a) Makes it possible for Buyer and Seller to meet each other   
b) Knowing equity shares returns in advance .....   
c) Increase equity share prices .....   
d) Don't know .....

**29. Considering a long period of time, for example, 10 years; which of the following has the highest rate of return?**

- a) Bank deposits     b) Bonds / Debentures     c) Equity Shares     d) Don't know

**Thank you for your patience and time in answering the questions**

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : MEHRVAND, Leila  
Uyruğu : İran  
Doğum tarihi ve yeri : Tabriz  
Medeni hali : Bekâr  
e-mail : l.mehrvand@gmail.com

### Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	Ankara Hacı Bayram Veli Üniv.	Devam Ediyor
Yüksek Lisans	Tehran Merkez Azad Üniv.	2010
Lisans	Tabriz Azad Üniv.	2004

### İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
2010- halen	İngilizce Dil Kursları	İngilizce Öğretmeni

### Yabancı Dil

İngilizce, Türkçe





[hacibayram.edu.tr/le](http://hacibayram.edu.tr/le)