

**T.C.  
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL OKURYAZARLIK VE DAVRANIŞSAL  
ÖNYARGILAR: BİREYSEL HİSSE SENEDİ  
YATIRIMCISI ÜZERİNE AMPİRİK BİR ÇALIŞMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Sinem ATEŞ**

**Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Murat Levent DEMİRCAN  
Yrd. Doç. Dr. Ali ÇOŞKUN**

**AĞUSTOS 2014**

## ÖNSÖZ

Bu tez çalışması süresince değerli görüşleri ile bana yol gösteren ve destek olan danışman hocalarım Yrd. Doç. Dr. Ali Çoşkun'a ve Yrd. Doç. Dr. Murat Levent Demircan'a, tezin tamamlanmasında önemli katkıları olan hocalarım Doç. Dr. Ömür Süer Baklacı'ya ve Yrd. Doç. Dr. Muhammed Abdullah Şahin'e, maddi ve manevi hiçbir desteği benden esirgemeyen, bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan sevgili arkadaşlarım Tutku Seçkin Çelik ve Mesut Çiçek başta olmak üzere tüm arkadaşlarıma, en zor ve sıkıntılı zamanlarımda hep yanı başımda olan aileme ve bana karşı hoşgörü, sabır ve anlayış gösteren, gerektiğinde bana yardımcı olmak için sabahlara kadar çalışan sevgili eşime ve varlığıyla bana güç veren minik oğluma sonsuz teşekkürler ederim.

## İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	v
SEMBOL LİSTESİ.....	vi
ŞEKİL LİSTESİ.....	vii
TABLO LİSTESİ.....	viii
RESUME.....	x
ABSTRACT.....	xvii
ÖZET.....	xxiii
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL OKURYAZARLIK.....	4
1.1. Finansal Okuryazarlık Kavramı Tanımı.....	4
1.2. Finansal Okuryazarlık Ölçümü.....	5
1.3. Finansal Okuryazarlık Üzerine Yapılmış Akademik Çalışmalar.....	7
1.3.1. Dünya.....	7
1.3.2. Türkiye.....	18
İKİNCİ BÖLÜM: DAVRANIŞSAL FİNANS VE YATIRIMCI DAVRANIŞLARI.....	23
2.1. Geleneksel ve Davranışsal Finans.....	23
2.1.1. Geleneksel Finans Teorileri.....	23
2.1.2. Davranışsal Finans.....	29
2.2. Davranışsal Önyargılar.....	34
2.2.1. Kendini Aldatma (Self Deception).....	36
2.2.1.1. Aşırı İyimserlik (Overoptimism), Kontrol Yanılsaması (Illusion of Control), Bilgi Yanılsaması (Illusion of Knowledge).....	36
2.2.1.2. Aşırı Güven (Overconfidence).....	38
2.2.1.3. Kendine Yükleme (Self Attribution).....	39
2.2.1.4. Doğrulama (Confirmation).....	39
2.2.1.5. Geçmiş Görüş (Hindsight).....	40
2.2.1.6. Bilişsel Uyumsuzluk (Cognitive Dissonance).....	42
2.2.1.7. Tutuculuk (Conservatism).....	43
2.2.2. Bilişsel Kısayollarla Sadeleştirme (Heuristic Simplification).....	43
2.2.2.1. Temsiliyet (Representativeness).....	44
2.2.2.2. Çerçeveleme (Framing).....	47
2.2.2.3. Sınıflandırma (Categorization).....	49
2.2.2.4. Çıpalama/Farkedilebilirlik (Anchoring/Saliency).....	49
2.2.2.5. Mevcudiyet (Hazırda Bulunma) (Availability).....	51

2.2.2.6. Sinyaller Arası Seçim (Cue Competition).....	53
2.2.2.7. Kayıptan Kaçınma/Beklenti Teorisi (Loss Aversion/Prospect Theory).....	54
2.2.3. Duygular (Emotions) .....	55
2.2.3.1. Ruh Hali (Mood).....	55
2.2.3.2. Kendini Kontrol Etme (Self Control).....	56
2.2.3.3. Belirsizlikten Kaçınma (Ambiguity Aversion) .....	56
2.2.4. Sosyal Etkileşim (Social Interaction).....	58
2.2.4.1. Taklit Etme (Imitation) .....	59
2.2.4.2. Bulaşma (Contagion) .....	59
2.2.4.3. Sürü Davranışı (Herding).....	59
2.2.4.4. Bilgi Çağlayanı/Bilgisel Şelale (Cascades).....	60
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL OKURYAZARLIK DÜZEYİ VE DAVRANIŞSAL ÖNYARGILAR ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	61
3.1. Araştırmanın Amacı .....	61
3.2. Araştırmanın Önemi.....	61
3.3. Araştırmanın Hipotezleri.....	62
3.4. Araştırmanın Yöntemi .....	62
3.4.1. Örneklem.....	62
3.4.2. Ölçüm.....	63
3.5. Araştırma Sonuçları .....	64
3.5.1. Demografik Verilerin Analizi .....	64
3.5.2. Finansal Okuryazarlık İle İlgili Analizler .....	67
3.5.2.1. Demografik Veriler Açısından Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Karşılaştırılması .....	70
3.5.3. Davranışsal Önyargılar İle İlgili Analizler.....	75
3.5.3.1. Demografik Veriler Açısından Davranışsal Önyargıların Düzeyinin Karşılaştırılması .....	78
3.5.4. Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Önyargılar Arasındaki İlişkilerin Analizi .....	102
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	113
KAYNAKÇA.....	117
EKLER.....	125
EK 1: Anket Formu.....	125
ÖZGEÇMİŞ .....	133

**KISALTMALAR**

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BAE</b>	: Birleşik Arap Emirlikleri
<b>INFE</b>	: International Network on Financial Education (Uluslararası Finansal Eğitim Ağı)
<b>MKK</b>	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>OECD</b>	: Organization for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
<b>PACFL</b>	: President's Advisory Council on Financial Literacy (Finansal Okuryazarlık Başkanlık Danışma Konseyi)
<b>PISA</b>	: Programme for International Student Assessment (Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Programı)
<b>RAND'S ALP</b>	: Rand's American Life Panel
<b>SPSS</b>	: Statistical Package for Social Sciences

**SEMBOL LİSTESİ**

$\chi^2$	: Ki-kare dağılımı test istatistiği değeri
%	: Yüzdeler değeri
F	: F dağılımı test istatistiği değeri
N	: Toplam sayı
p	: Hipotez testlerinde olasılık değeri
$R^2$	: Çoklu korelasyonun karesi, ilişkinin kuvvetinin ölçümü
t	: t-testi istatistiki değeri

**ŞEKİL LİSTESİ****Sayfa No**

<b>Şekil 2.1</b> : Değer fonksiyonu.....	33
<b>Şekil 2.2</b> : Önyargıların sınıflandırılması – Montier.....	35
<b>Şekil 3.1</b> : Katılımcıların finansal okuryazarlık skor dağılımları.....	69
<b>Şekil 3.2</b> : Katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerine göre dağılımı.....	70

## TABLO LİSTESİ

### Sayfa No

<b>Tablo 2.1:</b> Önyargıların sınıflandırılması - Pompian .....	34
<b>Tablo 3.1:</b> Finansal okuryazarlık ölçeği güvenilirlik istatistikleri .....	63
<b>Tablo 3.2:</b> Finansal entelektüellik ölçeği güvenilirlik istatistikleri.....	64
<b>Tablo 3.3:</b> Davranışsal önyargı ölçeği güvenilirlik istatistikleri.....	64
<b>Tablo 3.4:</b> Katılımcıların cinsiyetlerine göre dağılımı .....	64
<b>Tablo 3.5:</b> Katılımcıların yaş gruplarına göre dağılımı.....	65
<b>Tablo 3.6:</b> Katılımcıların eğitim durumlarına göre dağılımı.....	65
<b>Tablo 3.7:</b> Katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımı .....	65
<b>Tablo 3.8:</b> Katılımcıların hisse senedi yatırım sürelerine göre dağılımı.....	66
<b>Tablo 3.9:</b> Katılımcıların kullandıkları finansal bilgi kaynaklarına göre dağılımı ...	66
<b>Tablo 3.10:</b> Katılımcıların finansal bilgi düzeylerine dair şahsi değerlendirmelerine göre dağılımı .....	67
<b>Tablo 3.11:</b> Katılımcıların finansal okuryazarlık bilgi sorularına verdikleri yanıtların dağılımı .....	68
<b>Tablo 3.12:</b> Cinsiyete göre finansal okuryazarlık düzeyi.....	71
<b>Tablo 3.13:</b> Medeni duruma göre finansal okuryazarlık düzeyi .....	71
<b>Tablo 3.14:</b> Yaş grubuna göre finansal okuryazarlık düzeyi .....	72
<b>Tablo 3.15:</b> Eğitim düzeyine göre finansal okuryazarlık düzeyi .....	72
<b>Tablo 3.16:</b> Yatırım süresine göre finansal okuryazarlık düzeyi .....	73
<b>Tablo 3.17:</b> Finansal bilgi kaynağına göre finansal okuryazarlık düzeyi .....	74
<b>Tablo 3.18:</b> Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre finansal okuryazarlık düzeyi .....	75
<b>Tablo 3.19:</b> Katılımcıların davranışsal önyargılar ile ilgili ifadelerle katılım düzeyi	76
<b>Tablo 3.20:</b> Cinsiyete göre kontrol yanılması düzeyi .....	78
<b>Tablo 3.21:</b> Cinsiyete göre aşırı güven önyargısı düzeyi .....	79
<b>Tablo 3.22:</b> Cinsiyete göre geçmiş görüş önyargısı düzeyi .....	79
<b>Tablo 3.23:</b> Cinsiyete göre çerçeveleme önyargısı düzeyi.....	80
<b>Tablo 3.24:</b> Cinsiyete göre sınıflandırma önyargısı düzeyi .....	80
<b>Tablo 3.25:</b> Medeni duruma göre aşırı iyimserlik önyargısı düzeyi .....	81
<b>Tablo 3.26:</b> Medeni duruma göre aşırı güven önyargısı düzeyi.....	81



<b>Tablo 3.27:</b> Medeni duruma göre bilişsel uyumsuzluk önyargısı düzeyi .....	82
<b>Tablo 3.28:</b> Medeni duruma göre temsiliyet önyargısı düzeyi.....	82
<b>Tablo 3.29:</b> Yaş grubuna göre kayıptan kaçınma önyargısı düzeyi .....	83
<b>Tablo 3.30:</b> Eğitim düzeyine göre kontrol yanılsaması düzeyi.....	84
<b>Tablo 3.31:</b> Eğitim düzeyine göre bilgi yanılsaması düzeyi .....	85
<b>Tablo 3.32:</b> Eğitim düzeyine göre kendine yükleme önyargısı düzeyi.....	86
<b>Tablo 3.33:</b> Eğitim düzeyine göre doğrulama önyargısı düzeyi .....	86
<b>Tablo 3.34:</b> Eğitim düzeyine göre temsiliyet önyargısı düzeyi.....	87
<b>Tablo 3.35:</b> Eğitim düzeyine göre sınıflandırma önyargısı düzeyi .....	88
<b>Tablo 3.36:</b> Eğitim düzeyine göre çıpalama önyargısı düzeyi .....	88
<b>Tablo 3.37:</b> Yatırım süresine göre aşırı güven önyargısı düzeyi.....	89
<b>Tablo 3.38:</b> Yatırım süresine göre kendine yükleme önyargısı düzeyi.....	90
<b>Tablo 3.39:</b> Yatırım süresine göre bilişsel uyumsuzluk önyargısı düzeyi .....	91
<b>Tablo 3.40:</b> Yatırım süresine göre tutuculuk önyargısı düzeyi .....	91
<b>Tablo 3.41:</b> Finansal bilgi kaynağına göre kontrol yanılsaması düzeyi.....	93
<b>Tablo 3.42:</b> Finansal bilgi kaynağına göre bilgi yanılsaması düzeyi .....	94
<b>Tablo 3.43:</b> Finansal bilgi kaynağına göre aşırı güven önyargısı düzeyi.....	95
<b>Tablo 3.44:</b> Finansal bilgi kaynağına göre sınıflandırma önyargısı düzeyi .....	96
<b>Tablo 3.45:</b> Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre kontrol yanılsaması düzeyi .....	97
<b>Tablo 3.46:</b> Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre aşırı güven önyargısı düzeyi .....	98
<b>Tablo 3.47:</b> Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre doğrulama önyargısı düzeyi .....	99
<b>Tablo 3.48:</b> Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre çerçeveleme önyargısı düzeyi .....	100
<b>Tablo 3.49:</b> Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre mevcudiyet/fark edilebilirlik/sinyaller arası seçim önyargısı düzeyi.....	101
<b>Tablo 3.50:</b> Aşırı iyimserlik regresyon analizi.....	103
<b>Tablo 3.51:</b> Kontrol yanılsaması regresyon analizi.....	104
<b>Tablo 3.52:</b> Aşırı güven önyargısı regresyon analizi .....	105
<b>Tablo 3.53:</b> Geçmiş görüş önyargısı regresyon analizi.....	106
<b>Tablo 3.54:</b> Bilişsel uyumsuzluk önyargısı regresyon analizi .....	107
<b>Tablo 3.55:</b> Tutuculuk önyargısı regresyon analizi.....	108
<b>Tablo 3.56:</b> Çerçeveleme önyargısı regresyon analizi .....	109
<b>Tablo 3.57:</b> Sınıflandırma önyargısı regresyon analizi .....	110
<b>Tablo 3.58:</b> Kayıptan kaçınma önyargısı regresyon analizi.....	111

## RESUME

Cette étude de thèse a pour objet de mettre en évidence la relation entre le niveau d'alphabétisme financier des investisseurs et le niveau des biais comportementaux qui pourraient les influencer lors du processus de prise de décision financière. Dans cette perspective, dans la première partie de l'étude ; la manière dont le concept d'alphabétisme financier a été défini et mesuré dans la littérature a été examinée, des exemples d'études académiques concernant l'alphabétisme financier dans le monde et en Turquie ont été proposés. Dans la deuxième partie ; les théories financières classiques et comportementales ont été brièvement développées et les biais comportementaux pris en objet par la finance comportementale ont été soulignés. Dans la troisième partie, le travail d'enquête destiné aux investisseurs individuels a été traité.

Dans la première partie débutant par les sujets de définition et de mesure du concept d'alphabétisme financier, il apparaît en réalité qu'il n'existe pas encore dans les études académiques, une méthode consensuelle de définition et de mesure concernant l'alphabétisme financier. Car une partie des études académiques à propos de l'alphabétisme financier attire l'attention sur ce sujet et développe des méthodes de définition et/ou de mesure qu'ils suggèrent d'utiliser communément dans la littérature (Mason et Wilson, 2000; Hung, Parker et Yoong, 2009; Huston, 2010; Remund, 2010; Schmeiser et Seligman, 2013).

Ayant examiné plus de cent sources concernant l'alphabétisme financier et ayant constaté qu'il n'existe pas de terrain d'entente dans ces sources au sujet de la définition et de la mesure, Remund (2010: 284) définit l'alphabétisme financier comme : *«un critère de la capacité de l'individu à comprendre les concepts financiers de base et à administrer son financement individuel avec les méthodes de planification financière à court et long terme adaptées en étant conscient des conditions de vie et des conditions financières changeantes »*.

Tout comme c'est le cas pour la définition de l'alphabétisme financier, il existe des divergences parmi les études concernant la détermination de l'individu comme étant instruit financièrement ou non. Par exemple, alors que Volpe, Chen et Pavlicko (1996) utilisent 10 questions de connaissance à choix multiples à propos de l'investissement, Hilgert, Hogarth et Beverly (2003), ont déterminé le niveau d'alphabétisme financier de l'individu avec 28 questions de connaissance financière à propos de sujets tels que la gestion de l'investissement, l'épargne et le flux de trésorerie, auxquelles il faut répondre au format vrai/faux/incertain. Quant à Lusardi et Mitchell, alors qu'ils utilisent dans l'une de leurs études, 5 questions de niveau de base concernant principalement la valeur de temps de l'argent, 8 questions de connaissance financière de niveau avancé concernant des sujets plus complexes comme les différences entre l'action et l'obligation, la fonction du marché d'actions, tous étant des questions à choix multiples (Lusardi et Mitchell, 2007c), dans une

autre étude, ils utilisent 3 questions de connaissance financière sur le taux d'intérêt, l'inflation et la répartition des risques (Lusardi et Mitchell, 2008).

Lorsqu'on s'intéresse aux études académiques réalisées à travers le monde sur l'alphabétisme financier, on observe qu'un grand nombre d'études ont été réalisées dans ce domaine aux Etats Unis d'Amérique (EU) et que ces études soulignent le faible niveau d'alphabétisme financier aux EU. Même si certains de ces travaux destinés à différents groupes d'âges visent la population jeune comme les étudiants d'université (Volpe, Chen et Pavlicko, 1996; Chen et Volpe, 1998), d'autres des groupes d'âge avancé (Lusardi et Mitchell 2007a, 2007c, 2008; Lusardi, Mitchell et Curto, 2014) et d'autres encore une population plus générale (Volpe, Kotel et Chen, 2002; Hilgert, Hogarth et Beverly, 2003; Lusardi et Tufano, 2009), la conclusion commune des études va dans le sens que le niveau d'alphabétisme financier aux EU n'est pas suffisant. Lorsqu'on examine les exemples d'études réalisées dans différents pays en dehors des EU, on observe que le niveau faible d'alphabétisme financier fait encore une fois partie des principales conclusions (Al-Tamimi et Bin Kalli, 2009 [Emirats Arabes Unis]; Abreu et Mendes, 2010 [Portugal]; Cull et Whitton, 2011 [Australie]; Van Rooij, Lusardi et Alessie, 2011 [Hollande]; Krizek et Hradil, 2012 [République tchèque]; Almenberg et Gerdes, 2012 [Suède]). La plupart des études en question ne sont pas destinées uniquement à déterminer le niveau d'alphabétisme financier, elles ont également pour but de mettre en évidence la relation entre le niveau d'alphabétisme financier et les comportements financiers. Par exemple, alors que Chen et Volpe (1998) affirment que les connaissances de collégiens concernant le financement individuel sont insuffisantes, et que cette insuffisance les affecterait négativement dans le processus de prise de décision financière, que Hilgert, Hogarth et Beverly (2003) mettent en évidence que plus le niveau de connaissances financières augmente, plus le niveau de réussite dans les applications comme la gestion du flux de trésorerie, la gestion du crédit, l'épargne et l'investissement augmente, Lusardi et Mitchell (2007c) quant à eux mettent en évidence que l'alphabétisme financier est le déterminant principal de la planification de la retraite.

Etant entendu qu'il n'existe pas beaucoup d'études concernant l'alphabétisme financier en Turquie, les études réalisées jusqu'à aujourd'hui montrent que la conclusion d'un faible niveau d'alphabétisme financier dans la littérature étrangère est également valable pour la Turquie (Bayram, 2010; Akyol, 2010; Altıntaş, 2011). Parmi les conclusions intéressantes des études nationales, on peut citer que les employés de banque privée compris ont besoin de développer leur sensibilité financière malgré qu'ils présentent des avantages tels que les études supérieures, l'expérience professionnelle, la présence sur les marchés, (Akyol, 2010), que les étudiants, malgré leur faible niveau d'alphabétisme financier, ne se rendent pas compte de cette situation (Bayram, 2010), que la formation des étudiants (ceux dont la spécialité est le management et ceux dont la spécialité n'est pas le management) n'a pas d'effet considérable sur leur niveau d'alphabétisme financier (Altıntaş, 2011), que la propension des investisseurs à tomber dans des illusions psychologiques est indépendant de leur niveau d'alphabétisme financier (Sezer, 2013).

Comme mentionné plus haut, étant donné que les études d'alphabétisme financier menées aussi bien au niveau national qu'à l'étranger n'ont pas été réalisées à partir d'une mesure d'alphabétisme financier commune, les niveaux

d'alphabétisme financier relevés à l'issue des études ne sont pas comparables entre eux. Cependant, le Réseau International sur l'Éducation Financière (International Network on Financial Education-INFE) fondé au sein de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (Organization for Economic Cooperation and Development-OECD) a développé un outil d'enquête qu'il est possible d'utiliser pour déterminer l'alphabétisme financier de personnes de différents pays possédant des bases très différentes et a appliqué et analysé cette enquête dans 14 pays différents s'étalant sur 4 continents (Atkinson et Messy, 2012). Bien que la Turquie ne fait pas partie de ces 14 pays, cette recherche a été introduite en Turquie et les données turques ont été rendues comparables avec les pays figurant dans l'étude de l'OECD grâce à une étude menée par le Prof. Asst. Ali Çoşkun de l'Université du Bosphore, le Prof. Asst. M. Abdullah Şahin de l'Université İstanbul Şehir et le Dr. Murat G. Berberoğlu de l'Association immobilière et de Fonds d'investissement immobilier. Selon les résultats des enquêtes constituées à partir des questions de connaissances, de comportements et d'attitudes financiers, on a constaté que le pays dont le score de connaissance financière est le plus élevé est la Hongrie, le pays dont le score de comportement financier est le plus élevé sont les îles Vierges britanniques, le pays dont le score d'attitude financière est le plus élevé est le Pérou. Quant à la Turquie, en termes de scores de connaissance, de comportement et d'attitude, elle se situe respectivement en 12<sup>ème</sup>, 14<sup>ème</sup> et 7<sup>ème</sup> position parmi 15 pays. D'autre part, alors que l'indice d'alphabétisme financier pour l'ensemble de la Turquie a été estimé à 59,8, le score moyen des autres pays de l'étude de l'OECD est de 62,3 (Banque de l'économie Turque, 2014).

Dans la deuxième partie de l'étude, après avoir brièvement discuté des théories financières classiques, on insistera sur la finance comportementale et les biais comportementaux dont se sert la finance comportementale pour expliquer les comportements de l'investisseur.

Les théories financières classiques telles que la théorie de l'utilité espérée, l'hypothèse d'efficience des marchés considèrent l'investisseur comme rationnel sans se soucier de la façon dont l'investisseur se comporte en réalité et des conséquences de ces comportements et portent sur la façon dont il faut se comporter suivant cette rationalité. D'autre part, en finance comportementale, les investisseurs ne sont pas rationnels mais normaux. La façon dont les investisseurs se comportent en réalité et les anomalies qui surviennent suite à ces comportements sont des sujets que la finance comportementale tente d'expliquer. En effet, dans la littérature, la finance comportementale est définie comme : « *l'application de la psychologie aux comportements financiers* » (Shefrin, 2002: 3), « *une approche soutenant qu'en utilisant des modèles où certains événements financiers, acteurs de marché ne sont pas complètement rationnels seraient mieux compris* » (Barberis et Thaler, 2003: 1053).

Certains biais comportementaux qui éloignent les investisseurs de la rationalité et qui sont décrits comme des erreurs de jugement systématiques (Kahneman et Riepe, 1998: 53) sont des données importantes que la finance comportementale utilise pour expliquer les causes des comportements d'investisseurs irrationnels. Par exemple, le conservatisme défini comme la tendance à s'attacher à une opinion ou à une prévision de façon insistante (Montier, 2002a: 4), peut engendrer une faible réaction à une information nouvelle chez les investisseurs, quant à l'optimisme excessif, consistant à considérer la probabilité d'occurrence de conséquences

positives comme étant élevée ou bien la probabilité d'occurrence de conséquences négatives comme étant faible (Puri et Robinson, 2007: 8), peut induire chez les investisseurs, lors de l'examen des rapports des entreprises pour lesquelles ils investissent ou lors de la lecture des prévisions d'analystes, une focalisation plus importante ceux qui sont porteur d'espoir. Etant donné que la mise en évidence et la classification de ce type de biais comportementaux influençant les comportements d'investisseurs est un sujet extrêmement difficile et complexe, les biais comportementaux figurent dans la littérature sous différents nombres et classifications. Dans cette étude, les biais comportementaux ont été expliqués de manière détaillée en prenant comme base la classification de Montier (2007) qui a simplifié la classification complexe d'Hirshleifer (2001) afin de dresser le schéma des biais les plus répandus et de mettre l'accent uniquement sur ceux qui ont d'éventuelles conséquences directes du point de vue de l'investissement.

Aussi bien que l'alphabétisme financier, les biais comportementaux qui pourraient influencer les individus dans la prise de décisions financières justes présentent aussi une importance. Il a été mis en évidence dans de très nombreuses recherches qu'à la fois l'alphabétisme financier et les biais comportementaux influencent les comportements d'investisseurs. Cependant, la relation entre ces deux concepts qui présentent une grande importance du point de vue des décisions et des comportements financiers des investisseurs n'a pas encore fait l'objet d'un grand nombre d'études.

Dans ce contexte, au sein de la troisième partie, les décisions financières, la relation entre le niveau d'alphabétisme financier des investisseurs et le niveau des biais comportementaux auxquels ils pourraient être exposés ont été examinées pas seulement pour la prospérité économique que représente les investisseurs individuels mais aussi pour l'importance qu'ils représentent pour l'économie de la communauté dans laquelle ils se trouvent.

L'hypothèse de recherche principale constituée en prenant en considération les études académiques relatives à la probabilité plus élevée de subir des dommages et de faire des erreurs d'investissement à cause des biais chez les individus qui présentent un faible niveau de connaissances financières et d'aptitudes cognitives résume ainsi « *Avoir un niveau d'alphabétisme financier faible augmente la probabilité d'être influencé par les biais comportementaux lors de la prise de décisions financières* ».

Dans la recherche, la méthode d'enquête a été utilisée pour recueillir des données. Afin de déterminer le niveau d'alphabétisme financier des investisseurs, l'échelle comportant vingt questions de connaissances financières constituée par Knoll et Houts (2012) a été utilisée en étant adaptée à la Turquie. Afin de déterminer le niveau de biais des investisseurs, une échelle de type Likert à cinq degrés s'inspirant d'articles, de livres et de d'études de thèses a été utilisée. D'après les résultats de l'analyse de fiabilité, alors que l'échelle d'alphabétisme financier présente une cohérence interne élevée, l'échelle de biais comportementaux s'est avérée être une échelle plutôt fiable.

Parmi les enquêtes appliquées à 605 investisseurs individuels sélectionnées dans la ville d'Istanbul avec la méthode d'échantillonnage aléatoire, 9 ont été exclus de la recherche en raison de données manquantes et les analyses ont porté sur 596

enquêtes. La version 20. de SPSS (Statistical Package for Social Sciences) a été utilisée pour l'analyse des données.

78,2% de l'échantillon se compose d'investisseurs masculins et 21,8% d'investisseurs féminins. Alors que 1,3% des investisseurs se situent dans la tranche de 0-19 ans, 35,1% dans la tranche de 20-29 ans, 36,9% dans la tranche de 30-39 ans, 15,3% dans la tranche de 40-49 ans, 8,1% dans la tranche de 50-59 ans, 3,4% se situent à 60 ans ou plus. 10,7% des participants ont un diplôme d'études primaires, 37,9% de lycée, 7,7% de DEUG, 41,3% de licence et 2,3% de master/doctorat. 56,2% des participants sont mariés et 43,8% sont célibataires. 38,1% des investisseurs font de l'investissement depuis moins d'un an, 28,9% entre 1-3 ans, 14,1% entre 4-6 ans, 6,2% entre 7-9 ans et 12,8% depuis plus de 10 ans. On a interrogé les investisseurs sur la source d'informations financières principale à laquelle ils font appel lorsqu'ils prennent leurs décisions, il a été mis en évidence que les conseils de la famille ou d'amis est la source d'informations financières la plus sollicitée avec un taux de 40,3 %. Les conseils de la famille et d'amis sont suivis respectivement par l'internet (22,3%), les analyses individuelles propres à l'investisseur (13,4%), les recommandations des conseillers d'investissement professionnels (9,6%), les périodiques (5,2%), les médias (3,5%), les analyses et rapports des maisons de courtage (3,5%) et les rapports financiers des entreprises (2,2%). Par ailleurs, on a demandé aux investisseurs d'évaluer leur niveau de connaissance à propos de sujets financiers en choisissant l'une des propositions suivantes : « niveau faible », « niveau moyen », « niveau avancé » et on a finalement mis en évidence que 18,3% des participants estime son niveau de connaissances financières comme étant « faible », 66,9% comme « moyen » et 14,8% comme « avancé ».

La moyenne pour l'ensemble de l'échantillon des scores d'alphabétisme financier calculés en donnant 1 point à chaque réponse correcte est de 11,8 et la médiane est de 12,0. Les investisseurs ont été séparés en deux groupes en fonction de leur niveau d'alphabétisme financier de façon à figurer dans le groupe « haut niveau » pour ceux dont le score d'alphabétisme est supérieur ou égal à 12 et dans le groupe « faible niveau » pour ceux dont le score est inférieur à 12. A partir de cela, 56,54% des investisseurs ayant participé à l'enquête font partie du groupe haut niveau, tandis que 43,46% font partie du groupe bas niveau. Lorsqu'on prend en considération les questions ayant induit des réponses erronées par la majorité des participants, il est possible d'affirmer que de manière générale, les investisseurs n'ont pas de connaissances concernant les différences de risques et d'apports entre les moyens d'investissement tels que l'action, l'obligation, les fonds d'investissements. Par ailleurs, on peut affirmer qu'ils ne savent pas que la dette de carte de crédit ne peut pas s'achever en faisant un paiement du montant minimum et de l'intérêt de retard, ils ne savent pas non plus le nombre d'années qu'il faut rester dans le système et l'âge qu'il faut avoir pour pouvoir prétendre à la retraite individuelle dans le système de retraite individuelle.

Restant fidèles aux données démographiques, les tests du Chi-carré ont été réalisés afin de comparer les niveaux d'alphabétisme financier des investisseurs. A l'issue de ces analyses, en ce qui concerne le niveau d'alphabétisme financier, on note qu'il n'y a pas de différence significative intergroupes dans les comparaisons faites en fonction de la formation, de la durée d'investissement et les principales sources d'informations financières sollicitées par les investisseurs lors de la prise de décision financière. D'autre part, on constate des différences significatives

intergroupes en fonction du sexe, de la situation familiale, l'âge et les auto-évaluations du niveau de connaissances financières des investisseurs. D'après cela, les femmes comparativement aux hommes, les mariés comparativement aux célibataires, les personnes en âge de retraite (ceux de plus de 60 ans) comparativement aux personnes en âge d'exercer (ceux entre 18-60 ans) ont un niveau d'alphabétisme financier plus élevé. Par ailleurs, 62,5% de ceux qui évaluaient leurs connaissances financières comme étant de « haut niveau », 57,9% de ceux qui évaluaient leurs connaissances comme étant de « moyen niveau » et 46,8% de ceux qui évaluaient leurs connaissances comme étant de « bas niveau » font partie du groupe financièrement instruit de haut niveau.

La moyenne du niveau d'adhésion aux expressions constituée afin de déterminer le niveau de biais comportementaux d'un investisseur, se situant au dessus de 3,25 pour tous les biais, démontre que la tendance présenter ces biais est importante. La tendance des investisseurs à avoir des biais est plus importante pour les biais de représentation (3,79), de validation (3,70) et du biais rétrospectif (3,64). Restant fidèles aux données démographiques, dans le but de comparer le niveau de biais comportementaux des investisseurs, on a eu recours à nouveau aux tests du chi-carré. D'après les résultats de l'analyse;

- La tendance à présenter des biais concernant les illusions de contrôle, la confiance excessive, le biais rétrospectif, d'encadrement et de classification est plus importante de manière significative chez les hommes que chez les femmes.
- La tendance à présenter des biais d'optimisme excessif et de confiance excessive est significativement plus importante chez les célibataires que chez les personnes mariées, alors que la possibilité d'avoir des biais concernant la dissonance cognitive et la représentation est plus importante de manière significative chez les personnes mariées que chez les célibataires.
- Les investisseurs en âge d'exercer sont significativement plus exposés aux biais d'évitement de la perte que les investisseurs en âge de retraite.
- Les personnes étant dans le groupe pré-université selon le niveau d'éducation, sont, de manière significative, plus exposées aux biais d'auto-chargement de responsabilité, de validation, de représentation, de classification et de LNP que les personnes du groupe université et post-université, et qu'ils adhèrent significativement moins aux expressions représentant des illusions de contrôle et de connaissance.
- Les personnes faisant partie du groupe des expérimentés en fonction de la durée d'investissement (ceux dont la durée d'investissement des actions est de plus d'1 an) sont, de manière significative, plus exposées au sentiment de confiance excessive, d'auto-chargement de responsabilité, de dissonance cognitive, de conservatisme que les personnes étant dans le groupe des non-expérimentés (ceux dont la durée d'investissement des actions ne dépasse pas 1 an).

- Il existe une différence significative intergroupes concernant le niveau de biais de l'illusion de connaissance, de confiance excessive, de classification lorsque les investisseurs prennent des décisions financières en faisant appel aux principales sources d'informations financières.
- Selon l'évaluation des investisseurs concernant le niveau d'information financière, il a été détecté qu'il existe une différence significative intergroupes, en ce qui concerne le niveau de biais de l'illusion de contrôle, de confiance excessive, de validation, d'encadrement et de présence.

Quant aux relations entre le niveau d'alphabétisme financier et chaque type de biais comportemental ont été examinées grâce à l'analyse de régression. En conclusion, il a été détecté qu'il existe, dans le sens positif, une relation significative entre le niveau d'alphabétisme financier et le niveau des biais d'optimisme excessif, de validation et de représentation. D'autre part, il a été détecté qu'il existe, dans le sens négatif, une relation significative entre le niveau d'alphabétisme financier et les biais de confiance excessive, d'encadrement, d'évitement de la perte. Autrement dit, plus le niveau d'alphabétisme financier augmente, plus le niveau de biais d'optimisme excessif, de validation et de représentation augmente considérablement, alors que le niveau de biais de confiance excessive, d'encadrement et d'évitement de la perte diminue de manière significative.



## ABSTRACT

This study aimed to investigate the relationship between investors' financial literacy level and behavioral biases which may affect them in the financial decision process. For this purpose, in the first part of the study; how the financial literacy is defined and measured in the academic literature was analyzed and some examples of academic studies on financial literacy were given. In the second part; traditional and behavioral finance theories were briefly explained and behavioral biases mentioned by behavioral finance were examined in detail. In the third part of the study, the survey conducted to individual stock investors was handled.

In the first part beginning with the financial literacy definition and measurement subjects, it can obviously be seen that there is no any common method between academic studies for the definition and measurement of financial literacy. Accordingly, some academic studies on financial literacy, pointed out this matter and developed definitions and/or measurement methods suggested for widespread use in the academic literature (Mason and Wilson, 2000; Hung, Parker and Yoong, 2009; Huston, 2010; Remund, 2010; Schmeiser and Seligman, 2013).

Remund (2010: 284), who analyzed more than one hundred resources on financial literacy and confirmed the lack of a common ground on the financial literacy definition and measurement topics, defines financial literacy as “*a measure of the degree to which one understands key financial concepts and possesses the ability and confidence to manage personal finances through appropriate, short-term decision-making and sound, long-range financial planning, while mindful of life events and changing economic conditions*”.

As well as in the financial literacy definitions, there is also a great deal of variations in determining whether an individual is financially literate or not. For instance, ; Volpe, Chen and Pavlicko (1996) used 10 multiple choice questions measuring investment knowledge. Hilgert, Hogarth and Beverly (2003) assessed the financial literacy level using 28 true/false financial knowledge questions on topics such as investment, saving, cash flow and so on. In one of their studies, Lusardi and Mitchell used multiple choice questions, 5 of which are basic financial literacy questions mainly related to the time value of money and 8 of which are advanced financial literacy questions on more sophisticated subjects such as the difference between stock and bond, the function of the stock market (Lusardi ve Mitchell, 2007c). In another study, they measured financial knowledge using 3 questions in the fields of interest rate, inflation and risk diversification (Lusardi ve Mitchell, 2008).

When the academic studies in the world are taken into consideration, it is seen that there are plenty of studies on financial literacy in the United States of America (U.S.) and these studies indicate low levels of financial literacy across the U.S. population. Although these studies targeted different age groups, such as university students (Volpe, Chen and Pavlicko, 1996; Chen and Volpe, 1998), elder population

(Lusardi and Mitchell 2007a, 2007c, 2008; Lusardi, Mitchell and Curto, 2014) or more general population (Volpe, Kotel and Chen, 2002; Hilgert, Hogarth and Beverly, 2003; Lusardi and Tufano, 2009), their common finding is that the financial literacy level in the U.S. is not enough. When some examples of studies undertaken in other countries are analyzed, it can be seen that, low level of financial literacy is again among the key findings (Al-Tamimi and Bin Kalli, 2009 [The United Arab Emirates]; Abreu and Mendes, 2010 [Portuguese]; Cull and Whitton, 2011 [Australia]; Van Rooij, Lusardi and Alessie, 2011 [Holland]; Krizek and Hradil, 2012 [The Czech Republic]; Almenberg and Gerdes, 2012 [Sweden]). Most of the aforementioned studies did not only aim to assess financial literacy level, but also to investigate the relationship between financial literacy level and financial behavior. For example; Chen and Volpe (1998) claim that college students' knowledge of personal finance is inadequate and this inadequacy will affect them negatively in their financial decision process. Hilgert, Hogarth and Beverly (2003) proved that success level in the practices such as cash flow management, credit management, saving and investment is higher when the financial literacy level is higher. Lusardi and Mitchell (2007c) found that financial literacy is the primary determinant of retirement planning.

On the other hand, in Turkey, there is not a large number of studies on financial literacy, however the ones which have been performed up to today show that financial illiteracy is also valid for Turkey (Bayram, 2010; Akyol, 2010; Altıntaş, 2011). Some interesting findings from these studies are as follows: Financial awareness of private banking employees, in spite of their advantages such as higher education, professional experience, taking part in the market, has still some aspects need to be enhanced (Akyol, 2010). Although their financial literacy level is low, students are not aware of this fact (Bayram, 2010). Educational background of students (business majors/non-business majors) do not have a significant impact on their financial literacy level (Altıntaş, 2011). There is no correlation between the investors' behavioral biases and financial literacy level (Sezer, 2013).

As mentioned previously, because financial literacy studies performed both in Turkey and abroad do not have a common measurement method, financial literacy levels determined as a result of these studies are not comparable. However, The OECD International Network on Financial Education (INFE) developed a questionnaire that can be used to have a comprehensive knowledge of financial literacy of many individuals with different backgrounds in different countries. INFE conducted this questionnaire in 14 countries throughout 4 continents (Atkinson and Messy, 2012). Even though Turkey was not included in these 14 countries, Ass. Prof. Ali Çoşkun from Boğaziçi University, Ass. Prof. M. Abdullah Şahin from İstanbul Şehir University and Dr. Murat G. Berberoğlu from The Association of Real Estate and Real Estate Investment Companies carried out INFE survey in Turkey and made Turkey data comparable with data of other countries in the INFE survey. According to the result of the questionnaire, consisted of knowledge, behavior and attitude questions, the country with the highest score on financial knowledge is Hungary; England, Virgin Islands has the highest financial behavior score and Peru takes the first place in the financial attitude score ranking. In terms of knowledge, behavior and attitude scores, Turkey is 12th, 14th and 7th respectively. On the other hand, the financial literacy index for Turkey is 59,8 while the average score for other countries is 62,3 (The Economy Bank of Turkey, 2014).

In the second part of the study, after traditional finance theories were mentioned briefly, behavioral finance and behavioral biases that are used to explain investor behavior were examined.

Traditional finance theories such as expected utility theory, efficient market hypothesis, do not concern about the actual investor behavior and its consequences, they assume the investor as “rational” and discuss how the rational investor should behave. On the contrary, investors are not rational, but normal in behavioral finance. How the investors behave in reality and the market anomalies arose from this behavior are the subjects which behavioral finance tries to clarify. Therefore, behavioral finance is defined in literature similarly such as; “*the application of psychology to financial behavior*” (Shefrin, 2002: 3), “*it argues that some financial phenomena can be better understood using models in which some agents are not fully rational*” (Barberis and Thaler, 2003: 1053).

Behavioral biases that prevent investors from being rational and are defined as “*systematic errors of judgment*” (Kahneman and Riepe, 1998: 53), are important tools for behavioral finance to explain the causes of irrational behavior of investors. For instance, conservatism, defined as “*tendency to cling tenaciously to a view or a forecast*” (Montier, 2002a: 4), causes investors to underreact to new information; overoptimism, defined as “*overestimate of the probability that a favorable outcome will occur, or underestimate that a negative outcome will occur*” (Puri and Robinson, 2007: 8) causes to focus on more promising ones while analyzing financial reports or analyst forecasts. Because determination and classification of behavioral biases that have an impact on investor behavior is quite complex and difficult, there are different lists and classifications for behavioral biases in academic literature. While explaining behavioral biases, this study based on the classification of Montier (2007) who simplified Hirshleifer’s (2001) complex classification in order to outline the most common biases and to emphasize the ones which have direct possible outcomes in terms of investment.

Behavioral biases are as important as financial literacy to make well-informed financial decisions. It was proved by lots of studies that both financial literacy and behavioral biases affect investor behavior. However, the relationship between these two concepts that have a crucial role in investors’ financial decisions and behavior, have not been researched sufficiently. In this regard, in the third part of the study, the relationship between the level of financial literacy and the level of behavioral biases of individual stock investors, whose financial decisions have a material impact not only on their own financial well-being but also on the overall economy, was examined. In view of the academic work which revealed the fact that the individuals with low levels of financial knowledge and cognitive ability are more probable to suffer from biases and make investment mistakes, the main research hypothesis of this study was defined as: “Low levels of financial literacy increases the possibility of the investor being affected by behavioral biases in the financial decision process”.

Survey method was employed to gather the related data. In order to measure the financial literacy level of investors, 20-item financial knowledge scale developed by Knoll&Houts (2012) was used by adapting it to Turkey. To investigate the level of behavioral biases, a five-point Likert type scale which was developed in light of the related articles, books and academic dissertations, was used. According to

reliability analysis, the financial literacy scale had a high degree of internal consistency and behavioral bias scale was determined as a quite reliable scale.

Because of missing data, 9 of 605 questionnaires conducted to individual stock investors, which were selected by random sampling, were excluded from analysis, so the analysis was done with 596 questionnaires. SPSS 20.0 statistical software package was used in the data analysis.

The sample was mostly composed of males (78,2%). With respect to age distribution, 13% was between 0-19, 35,1% was between 20-29, 36,9% was between 30-39, 15,3% was between 40-49, 8,1% was between 50-59 and 3,4% was over 60 years old. The sample, many of which had a bachelor's degree (41,3) and a high school diploma (37,9%), consisted of 56,2% married and 43,8% single investors. According to their stock investment experience, 38,1% of them was in the group of less than 1 years, 28,9% was in the group of 1-3 years, 14,1% was in the group of 4-6 years, 6,2% was in the group of 7-9 years and 12,8% was in the group of 10 or more years. Investors were asked about their main source of financial information, as a result advices of parents and friends appeared as the most commonly used information sources. Other information sources used by investors were internet (22,3%), investor's individual analysis (13,4%), advices of professional investment advisors (9,6%), periodicals (5,2%), media (3,5%), reports and analysis of stock brokers (3,5%) and financial reports of the companies (2,2%). Additionally, investors were asked to assess their financial knowledge level by selecting one of the choices from "low level", "medium level" and "high level". 18,3% assessed their financial knowledge level as "low", 66,9% as "medium" and 14,8% as "high".

For the whole sample, the mean of the financial literacy score, which was calculated by giving 1 point for each correctly answered question, was 11,8 and the median was 12. Respondents with financial literacy score higher than 12 formed the group of investors with a high level of financial literacy and respondents with scores less than 12 formed the group of investors with a low level of financial literacy. Accordingly, 56,54% of investors fell into the group of high level and 43,46% into the group of low level. Taking into consideration the questions which were answered incorrectly by the majority of investors, it is obvious that investors do not know the difference between the investment instruments such as stocks, bonds, mutual funds in terms of risk and return characteristics. Likewise, they do not know that it is not possible to eliminate credit card debt by paying only the minimum amount due and default interest. They also have no information about how many years it is necessary to remain in the system and age limit in order to retire from the private pension system.

Chi-square tests were conducted to compare the investors' level of financial literacy based on demographic variables. It was found that education level, investment experience and sources of financial information did not make any difference in terms of financial literacy level. On the other hand; significant differences were found between the groups according to sex; marital status; age and investors' self assessed literacy. Accordingly; women versus men, married ones versus single ones, the ones in retirement age (over 60 years old) versus the ones in working age had significantly higher financial literacy level. Also, 62,5% of the investors who assessed their financial literacy level as "high", 57,9% of who

assessed as “medium” and 46,8% of who assessed as “low” were in the group of the investors with a high level of financial literacy.

The mean value, which shows the investors’ extent of agreement with the statements related to behavioral biases, was over 3,25 for each of the biases. This fact showed that investors had a high level of tendency to the behavioral biases which was searched in this study. The behavioral biases which investors had the highest level of tendency were representativeness (3,79), confirmation (3,70) and hindsight bias (3,64).

To compare the investors’ level of behavioral biases, again chi-square tests were used. According to the findings;

- Men had a significantly higher level of tendency to illusion of control, overconfidence, hindsight, framing and categorization biases than women.
- Single investors’ tendency to overoptimism and overconfidence was significantly higher than married ones. On the contrary, the tendency to cognitive dissonance and representativeness biases were significantly higher for married investors.
- Investors in working age were subjected to loss aversion bias significantly more than investors in retirement age.
- With respect to education level, the extent of agreement of the investors who did not have an undergraduate degree was significantly higher for biases of self attribution, confirmation, representativeness, categorization and anchoring and lower for biases of illusion of control and illusion of knowledge than the investors who had at least an undergraduate degree.
- The investors who had investment experience less than 1 year are significantly more probable to suffer from overconfidence, self attribution, cognitive dissonance and conservatism biases than the investors who had experience more than 1 year.
- According to the sources of financial information used by investors during their investment decision process, there are significant differences between groups in terms of level of illusion of control, illusion of knowledge, overconfidence and categorization biases.
- According to the self assessed literacy, there are significant differences between groups in terms of level of illusion of control, overconfidence, confirmation, framing and availability/salience/cue competition

The relationship between financial literacy level and each of the behavioral biases were examined by regression analyses. As a result, a positive significant relationship was found between the level of financial literacy and the level of overoptimism, confirmation and representativeness biases. On the other hand, a significant negative relationship was found between the level of financial literacy and the level of overconfidence, framing and loss aversion biases. In other words, when the level of financial literacy increases, the level of overoptimism, confirmation and

representativeness biases increases and the level of overconfidence, framing and loss aversion biases decreases significantly.

## ÖZET

Bu tez çalışmasında, yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyi ile finansal karar alma sürecinde etkisi altında kalabilecekleri davranışsal önyargılarının düzeyi arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, çalışmanın birinci bölümünde; literatürde finansal okuryazarlık kavramının nasıl tanımlandığı ve ölçüldüğü incelenmiş, dünyada ve Türkiye’de finansal okuryazarlık üzerine yapılmış akademik çalışmalardan örnekler sunulmuştur. İkinci bölümde; geleneksel ve davranışsal finans teorileri kısaca açıklanmış ve davranışsal finansın konu edindiği davranışsal önyargılar üzerinde durulmuştur. Üçüncü bölümde ise bireysel hisse senedi yatırımcılarına yönelik yapılan anket çalışması ele alınmıştır.

Finansal okuryazarlık kavramının tanımı ve ölçümü konuları ile başlayan ilk bölümde, esasında akademik çalışmalarda henüz finansal okuryazarlık ile ilgili ortak olarak kullanılan bir tanımlama ve ölçüm metodu olmadığı görülmektedir. Zira finansal okuryazarlık konusundaki akademik çalışmaların bir kısmı bu konuya dikkat çekmiş ve literatürde yaygın olarak kullanılmasını önerdikleri tanımlar ve/veya ölçüm metotları geliştirmişlerdir (Mason ve Wilson, 2000; Hung, Parker ve Yoong, 2009; Huston, 2010; Remund, 2010; Schmeiser ve Seligman, 2013).

Finansal okuryazarlık hakkında yüzden fazla kaynağı inceleyen ve bu kaynaklarda tanımlama ve ölçüm konusunda ortak bir zemin olmadığını tespit eden Remund (2010: 284), finansal okuryazarlık için; *“Bireyin, hayat şartlarının ve değişen ekonomik koşulların bilincinde olarak, temel finansal kavramları anlayabilme ve bireysel finansmanını uygun kısa ve uzun vadeli finansal planlama yöntemleriyle yönetebilme yetkinliğinin bir ölçütüdür.”* şeklinde bir tanımlama yapmıştır.

Finansal okuryazarlığın tanımında olduğu gibi, bireyin finansal okuryazar olup olmadığını tespiti konusunda da çalışmalar arasında farklılıklar mevcuttur. Örneğin; Volpe, Chen ve Pavlicko (1996), yatırım konusunda 10 adet çoktan seçmeli bilgi sorusu kullanırken, Hilgert, Hogarth ve Beverly (2003), yatırım, birikim, nakit akımı yönetimi gibi konularda, doğru/yanlış/kararsız formatında yanıtlanacak 28 adet finansal bilgi sorusu ile bireyin finansal okuryazarlık düzeyini belirlemişlerdir. Lusardi ve Mitchell ise çalışmalarının birinde, hepsi çoktan seçmeli olmak üzere ağırlıklı olarak paranın zaman değeri ile ilgili 5 adet temel düzey; hisse senedi ve tahvil arasındaki farklar, hisse senedi piyasasının fonksiyonu gibi daha karmaşık konular ile ilgili, 8 adet ileri düzey finansal bilgi sorusu kullanırken (Lusardi ve Mitchell, 2007c), bir diğer çalışmalarında ise faiz oranı, enflasyon ve risk dağıtımı konulu 3 adet finansal bilgi sorusu kullanmışlardır (Lusardi ve Mitchell, 2008).

Dünyada finansal okuryazarlık üzerine yapılmış akademik çalışmalara bakıldığında, Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) bu alanda çok sayıda çalışma yapıldığı ve bu çalışmaların ABD’de düşük finansal okuryazarlık düzeyine işaret ettiği görülmektedir. Farklı yaş gruplarına yönelik bu çalışmalardan kimi üniversite

öğrencileri gibi daha genç nüfusu (Volpe, Chen ve Pavlicko, 1996; Chen ve Volpe, 1998), kimi ileri yaş grubundakileri (Lusardi ve Mitchell 2007a, 2007c, 2008; Lusardi, Mitchell ve Curto, 2014) kimi ise daha genel bir popülasyonu (Volpe, Kotel ve Chen, 2002; Hilgert, Hogarth ve Beverly, 2003; Lusardi ve Tufano, 2009) hedef olsa da çalışmaların ortak bulgusu, ABD’de finansal okuryazarlık düzeyinin yeterli olmadığı yönündedir. ABD dışında farklı ülkelerde gerçekleştirilen çalışmalardan örnekler incelendiğinde de görülmektedir ki, düşük finansal okuryazarlık düzeyi yine temel bulgular arasında yer almaktadır (Al-Tamimi ve Bin Kalli, 2009 [Birleşik Arap Emirlikleri]; Abreu ve Mendes, 2010 [Portekiz]; Cull ve Whitton, 2011 [Avustralya]; Van Rooij, Lusardi ve Alessie, 2011 [Hollanda]; Krizek ve Hradil, 2012 [Çek Cumhuriyeti]; Almenberg ve Gerdes, 2012 [İsveç] ). Söz konusu çalışmalardan pek çoğu, sadece finansal okuryazarlık düzeyini belirlemeye yönelik olmayıp finansal okuryazarlık düzeyi ile finansal davranışlar arasındaki ilişkiyi de ortaya koymayı amaçlamıştır. Örneğin; Chen ve Volpe (1998), yükseköğretim öğrencilerinin bireysel finansman konusunda bilgilerinin yetersiz olduğunu ve bu yetersizliğin onları finansal karar alma süreçlerinde olumsuz etkileyeceğini söylerken; Hilgert, Hogarth ve Beverly (2003), finansal bilgi düzeyi arttıkça nakit akımı yönetimi, kredi yönetimi, birikim, yatırım gibi finansal uygulamalardaki başarı düzeyinin de arttığını; Lusardi ve Mitchell (2007c) ise finansal okuryazarlığın emeklilik planlamasının temel belirleyicisi olduğunu ortaya koymuştur.

Türkiye’de ise finansal okuryazarlık konulu çok sayıda çalışma mevcut olmayıp bugüne kadar gerçekleştirilmiş olan çalışmalar, yabancı literatürdeki düşük finansal okuryazarlık düzeyi bulgusunun Türkiye için de geçerli olduğunu göstermektedir (Bayram, 2010; Akyol, 2010; Altıntaş, 2011). Yüksek eğitim, mesleki deneyim, piyasaların içinde yer alma gibi avantajları olmasına rağmen, özel bankacılık çalışanlarının dahi finansal farkındalıklarının geliştirilmeye ihtiyaç duyan yönlerinin olduğu (Akyol, 2010); finansal okuryazarlık düzeyi düşük olmasına rağmen, öğrencilerin bu durumun farkında olmadığı (Bayram, 2010); öğrencilerin eğitim geçmişinin (branşı işletme olanlar ve olmayanlar) finansal okuryazarlık düzeyleri üzerinde önemli bir etkisi olmadığı (Altıntaş, 2011); yatırımcıların psikolojik yanılsamalara düşmesinin finansal okuryazarlık düzeyinden bağımsız olduğu (Sezer, 2013) yurtiçindeki çalışmaların ilgi çekici bulguları arasındadır.

Hem yurtiçinde hem de yurtdışında yapılmış finansal okuryazarlık çalışmaları daha önce de bahsedildiği üzere ortak bir finansal okuryazarlık ölçeği üzerinden gerçekleştirilmediği için, çalışmalar sonucu tespit edilen finansal okuryazarlık düzeyleri birbirleri ile kıyaslanabilir nitelikte değildir. Ancak, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization for Economic Co-operation and Development-OECD) bünyesinde kurulan Uluslararası Finansal Eğitim Ağı (International Network on Financial Education-INFE), çok sayıda ülkeden çok farklı altyapılara sahip kişilerin finansal okuryazarlıklarını tespit etmede kullanılabilecek bir anket aracı geliştirmiş ve bu anketi 4 kıtada 14 farklı ülkede uygulamış ve analiz etmiştir (Atkinson ve Messy, 2012). Türkiye bu 14 ülke içerisinde yer almamasına rağmen, Boğaziçi Üniversitesi’nden Yrd. Doç. Dr. Ali Çoşkun, İstanbul Şehir Üniversitesi’nden Yrd. Doç. Dr. M. Abdullah Şahin ve Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği’nden Dr. Murat G. Berberoğlu tarafından yürütülen bir çalışma ile bu araştırma Türkiye’ye taşınmış ve Türkiye verileri OECD çalışmasında yer alan ülkeler ile kıyaslanabilir hale getirilmiştir. Finansal bilgi, davranış ve tutum sorularından oluşan anket sonuçlarına göre, finansal bilgi puanı en yüksek ülke Macaristan, finansal davranış puanı en yüksek ülke İngiliz Virgin Adaları, finansal



tutum puanı en yüksek ülke ise Peru olarak tespit edilmiştir. Türkiye ise bilgi, davranış ve tutum puanları açısından 15 ülke arasında sırasıyla 12., 14. ve 7. olarak yer almıştır. Öte yandan finansal okuryazarlık endeksi Türkiye geneli için 59,8 olarak hesaplanırken, OECD çalışmasındaki diğer ülkelerin ortalama puanı ise 62,3'tür (Türk Ekonomi Bankası, 2014).

Çalışmanın ikinci bölümünde geleneksel finans teorilerinden kısaca bahsedildikten sonra, davranışsal finans ve davranışsal finansın yatırımcı davranışlarını açıklamakta kullandığı davranışsal önyargılar üzerinde durulmuştur.

Beklenen fayda teorisi, etkin piyasalar hipotezi gibi geleneksel finans teorileri, yatırımcının gerçekte nasıl davrandığı ve bu davranışların sonuçları ile ilgilenmezken yatırımcıyı rasyonel olarak kabul eder ve bu rasyonellik doğrultusunda nasıl davranması gerektiğini konu eder. Öte yandan davranışsal finasta yatırımcılar rasyonel değil normaldirler. Yatırımcıların gerçekte nasıl davrandıkları ve bu davranışların sonucunda oluşan anomaliler davranışsal finansın açıklamaya çalıştığı konulardır. Zira literatürde davranışsal finans; “*psikolojinin finansal davranışlara uygulanması*” (Shefrin, 2002: 3), “*bazı finansal olayların, piyasa aktörlerinin tamamen rasyonel olmadığı modelleri kullanarak daha iyi anlaşılabilceğini savunan bir yaklaşım*” (Barberis ve Thaler, 2003: 1053) gibi benzer şekillerde tanımlanmıştır.

Yatırımcıları rasyonellikten uzaklaştıran ve sistematik yargı hataları olarak tanımlanan (Kahneman ve Riepe, 1998: 53) birtakım davranışsal önyargılar (*behavioral biases*), davranışsal finansın irrasyonel yatırımcı davranışlarının nedenlerini açıklamakta kullandıkları önemli donelerdir. Örneğin; bir görüşe ya da öngörüye ısrarcı bir şekilde bağlanma eğilimi olarak tanımlanan (Montier, 2002a: 4) tutuculuk, yatırımcıların yeni bilgiye düşük reaksiyon göstermelerine; olumlu sonuçların gerçekleşme ihtimalini yüksek ya da olumsuz sonuçların gerçekleşme ihtimalini düşük görmek olarak tanımlanan (Puri ve Robinson, 2007: 8) aşırı iyimserlik ise, yatırımcıların yatırım yaptıkları firmaların raporlarını incelerken ya da analist tahminlerini okurken ümit verici olanlara daha çok odaklanmalarına neden olabilmektedir. Yatırımcı davranışlarını etkileyen bu tip davranışsal önyargıların saptanması ve sınıflandırılması oldukça zor ve karmaşık bir konu olduğundan, davranışsal önyargılar, literatürde farklı sayılarda ve farklı sınıflandırmalar ile yer almıştır. Bu çalışmada davranışsal önyargılar, Hirshleifer’ın (2001) karmaşık sınıflandırmasını, bilinen en yaygın önyargıların taslağını çizmek ve sadece yatırım açısından direkt olası sonuçları olanları vurgulamak amacıyla sadeleştirilmiş olan Montier’in (2007) sınıflandırması baz alınarak detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

Bireylerin doğru finansal kararlar almalarında, finansal okuryazarlık kadar etkisi altında kalabilecekleri davranışsal önyargılar da önem taşımaktadır. Finansal okuryazarlığın da davranışsal önyargıların da yatırımcı davranışlarını etkilediği pek çok araştırma ile ortaya konmuştur. Fakat yatırımcıların finansal kararları ve davranışları açısından büyük önem arz eden bu iki kavramın birbirleri ile olan ilişkisi henüz çok sayıda çalışmaya konu olmamıştır. Bu bağlamda çalışmanın üçüncü bölümünde; finansal kararları, sadece kendi ekonomik refahları için değil, içinde buldukları toplumun ekonomisi için de önem arz eden bireysel hisse senedi yatırımcılarının finansal okuryazarlık düzeyleri ile finansal kararlarını alırken maruz kalabilecekleri davranışsal önyargıların düzeyi arasındaki ilişki incelenmiştir. Finansal bilgi ve bilişsel yetenek düzeyleri düşük olan bireylerin, önyargılar

nedeniyle zarar görme ve yatırım hataları yapma ihtimalinin daha yüksek olduğuna dair akademik çalışmalar göz önünde bulundurularak oluşturulan temel araştırma hipotezi; “Finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması yatırımcının, finansal kararlarını alırken davranışsal önyargıların etkisi altında kalma ihtimalini artırır.” şeklindedir.

Araştırmada veri toplamak için anket yöntemi kullanılmıştır. Yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini tespit etmek için Knoll ve Houts (2012) tarafından oluşturulan, yirmi adet finansal bilgi sorusu içeren ölçekten, Türkiye’ye uyarlanmak suretiyle faydalanılmıştır. Yatırımcıların önyargı düzeyini tespit etmek için ise ilgili makale, kitap ve tez çalışmalarından esinlenerek oluşturulan beş dereceli Likert tipi bir ölçek kullanılmıştır. Güvenilirlik analizi sonuçlarına göre, finansal okuryazarlık ölçeği yüksek derecede iç tutarlılık gösterirken, davranışsal önyargı ölçeği oldukça güvenilir bir ölçek olarak saptanmıştır.

İstanbul ilinden gelişigüzel örnekleme yöntemi ile seçilen 605 adet bireysel hisse senedi yatırımcısına uygulanan anket içerisinden 9’u eksik veriler nedeniyle araştırma dışında tutulmuş ve analizler 596 anket üzerinden yapılmıştır. Verilerin analizinde SPSS’in (Statistical Package for Social Sciences) 20. sürümü kullanılmıştır.

Örneklemin, %78,2’si erkek ve %21,8’i kadın yatırımcılardan oluşmaktadır. Yatırımcıların %1,3’ü 0-19 yaş aralığında, %35,1’i 20-29 yaş aralığında, %36,9’u 30-39 yaş aralığında, %15,3’ü 40-49 yaş aralığında, %8,1’i 50-59 yaş aralığında iken, %3,4’ü 60 yaş ve üzerindedir. %10,7’si ilköğretim, %37,9’u lise, %7,7’si ön lisans, %41,3’ü lisans ve %2,3’ü master/doktora mezunu olan katılımcıların %56,2’si evli, %43,8’i ise bekârdır. Yatırımcıların, %38,1’i 1 yıldan az süredir hisse senedi yatırımı yaparken, %28,9’u 1-3 yıl arasında, %14,1’i 4-6 yıl arasında, %6,2’si 7-9 yıl arasında ve %12,8’i 10 yıldan fazla süredir hisse senedi yatırımı yapmaktadır. Yatırımcılara, yatırım kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal bilgi kaynağı sorulmuş, aile ve arkadaş tavsiyelerinin %40,3 lük bir oran ile en çok başvurulan finansal bilgi kaynağı olduğu görülmüştür. Aile ve arkadaş tavsiyelerini, sırasıyla internet (%22,3), yatırımcının kendi bireysel analizleri (%13,4), profesyonel yatırım danışmanlarının tavsiyeleri (%9,6), süreli yayınlar (%5,2), medya (%3,5), aracı kurum analizleri ve raporları (%3,5) ve firmaların finansal raporları (%2,2) izlemektedir. Ayrıca, yatırımcılardan, finansal konulara ilişkin bilgi düzeylerini, “düşük düzey”, “orta düzey” ve “ileri düzey” seçeneklerinden birini seçmek suretiyle değerlendirmeleri istenmiş ve sonuçta finansal bilgi düzeyini, katılımcıların %18,3’ünün “düşük”, %66,9’unun “orta” ve %14,8’inin “ileri” olarak değerlendirdiği görülmüştür.

Doğru yanıtlanan her soruya 1 puan verilerek hesaplanan finansal okuryazarlık skorlarının ortalaması, tüm örneklem için 11,8, orta değeri ise 12,0’dır. Yatırımcılar finansal okuryazarlık düzeylerine göre; finansal okuryazarlık skoru 12 ve üzerinde olanlar “yüksek düzey”, 12’nin altında olanlar ise “düşük düzey” gruplarında yer alacak şekilde iki gruba ayrılmıştır. Buna göre ankete katılan yatırımcıların %56,54’ü yüksek düzey grubunda, %43,46’sı ise düşük düzey grubunda yer almıştır. Katılımcıların çoğunluğu tarafından yanlış yanıtlanan sorular göz önüne alındığında, genel olarak yatırımcıların hisse senedi, tahvil, yatırım fonu gibi yatırım araçları arasındaki risk ve getiri farkları hakkında bilgi sahibi olmadıklarını söylemek mümkündür. Ayrıca sadece asgari tutar ve gecikme faizi ödemesi yaparak kredi kartı

borcunun bitmeyeceğini ve bireysel emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanmak için sistemde kaç yıl kalıp, kaç yaşı doldurmak gerektiğini de bilmedikleri söylenebilir.

Demografik verilere bağlı olarak yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin karşılaştırılması amacıyla ki-kare testleri yapılmıştır. Bu analizler sonucunda; finansal okuryazarlık düzeyi açısından, eğitim durumuna, yatırım süresine ve yatırımcıların finansal kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal bilgi kaynaklarına göre yapılan kıyaslamalarda gruplar arasında anlamlı bir farklılık olmadığı görülmüştür. Öte yandan, cinsiyete, medeni duruma, yaşa ve yatırımcıların finansal bilgi düzeylerine ilişkin kendi değerlendirmelerine göre gruplar arasında anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Buna göre, kadınlar erkeklere, evliler bekârlara, emeklilik çağındakiler (60 yaş üzerindeki) çalışma çağındakilere (18-60 yaş arasındaki) göre anlamlı şekilde daha yüksek finansal okuryazarlık düzeyine sahiptirler. Ayrıca finansal bilgisini “ileri düzey” olarak değerlendirenlerin %62,5’i, “orta düzey” olarak değerlendirenlerin %57,9’u, “düşük düzey” olarak değerlendirenlerin ise %46,8’i yüksek düzey finansal okuryazar grubunda yer almıştır.

Yatırımcıların, davranışsal önyargı düzeyini belirlemek için oluşturulan ifadelerle katılma derecelerinin ortalamasının, tüm önyargılar için 3,25’in üzerinde olması, bu önyargılara sahip olma eğilimlerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Yatırımcıların sahip olma eğilimlerinin en yüksek olduğu önyargılar temsiliyet (3,79), doğrulama (3,70) ve geçmiş görüş (3,64) önyargılarıdır.

Demografik verilere bağlı olarak yatırımcıların davranışsal önyargı düzeylerinin karşılaştırılması amacıyla yine ki-kare testlerinden faydalanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre;

- Erkeklerin, kontrol yanılması, aşırı güven, geçmiş görüş, çerçeveleme ve sınıflandırma önyargılarına sahip olma eğilimleri, kadınlara göre anlamlı düzeyde daha yüksektir.
- Bekârların, aşırı iyimserlik ve aşırı güven önyargılarına sahip olma eğilimleri, evli olanlara göre anlamlı düzeyde daha yüksek, evli olanların ise bilişsel uyumsuzluk ve temsiliyet önyargılarına sahip olma eğilimleri, bekârlara göre anlamlı düzeyde daha yüksektir.
- Çalışma çağındaki yatırımcılar, kayıptan kaçınma önyargısına emeklilik çağındaki yatırımcılara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kalmaktadırlar.
- Eğitim düzeyine göre üniversite öncesi grubunda yer alanların, üniversite ve sonrası grubunda yer alanlara göre kendine yükleme, doğrulama, temsiliyet, sınıflandırma ve çıpalama önyargılarını temsil eden ifadelerle anlamlı düzeyde daha fazla; kontrol yanılması ve bilgi yanılması temsil eden ifadelerle ise anlamlı düzeyde daha az katıldıkları saptanmıştır.
- Yatırım süresine göre deneyimli grubunda (hisse senedi yatırım süresi 1 yıldan fazla olanlar) yer alanlar, deneyimsiz grubunda (hisse senedi yatırım

süresi 1 yıla kadar olanlar) yer alanlara göre, aşırı güven, kendine yükleme, bilişsel uyumsuzluk ve tutuculuk önyargılarına anlamlı düzeyde daha fazla maruz kalmaktadırlar.

- Yatırımcıların finansal kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal bilgi kaynaklarına göre, kontrol yanılması, bilgi yanılması, aşırı güven ve sınıflandırma önyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık vardır.
- Yatırımcıların finansal bilgi düzeylerine ilişkin kendi değerlendirmelerine göre, kontrol yanılması, aşırı güven, doğrulama, çerçeveleme ve mevcudiyet önyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

Finansal okuryazarlık düzeyi ile davranışsal önyargıların her biri arasındaki ilişkiler ise regresyon analizi aracılığıyla incelenmiştir. Sonuçta, finansal okuryazarlık seviyesi ile aşırı iyimserlik, doğrulama ve temsiliyet önyargılarının düzeyi arasında pozitif yönde ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, finansal okuryazarlık seviyesi ile aşırı güven, çerçeveleme ve kayıptan kaçınma önyargılarının düzeyi arasında negatif yönde ve anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık düzeyi yükseldikçe, aşırı iyimserlik, doğrulama ve temsiliyet önyargılarının düzeyleri de anlamlı şekilde artmakta, aşırı güven, çerçeveleme ve kayıptan kaçınma önyargılarının düzeyi ise anlamlı şekilde azalmaktadır.

## GİRİŞ

Finansal okuryazarlık, OECD'nin, Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Programı (Programme for International Student Assessment-PISA) kapsamında şu şekilde tanımlanmıştır: “*Finansal okuryazarlık, finansal kavram ve riskleri bilmek ve anlamak ve bu bilgi ve anlayışı, finansal bağlamda etkin kararlar almak, bireylerin ve toplumun finansal refahını artırmak ve ekonomik hayata katılımını sağlamak için kullanma becerisi, motivasyonu ve güvenidir*” (OECD, 2012: 13).

Son yıllarda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ve ekonomiler, vatandaşlarının finansal okuryazarlık düzeyleri ile daha çok ilgilenmeye başlamışlardır. Bu durum özellikle, devlet destekli emeklilik sistemlerinden, risk ve sorumluluğun bireye ait olduğu özel emeklilik sistemlerine geçişten, değişen piyasa ve ekonomi koşulları neticesinde bireyin alması gereken finansal kararların sayısının ve çeşidinin çoğalmasından, finansal piyasalardaki ürün ve hizmet çeşitlerinin ve bunlara erişimin artmasından kaynaklanmaktadır (OECD, 2012: 7). Ayrıca, OECD bünyesinde yer alan Uluslararası Finansal Eğitim Ağı (International Network on Financial Education-INFE) tarafından gerçekleştirilen bir araştırmada, finansal cehaletin, 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin etkilerini derinleştiren ve kötüleştiren bir faktör olarak görüldüğü tespit edilmiştir. Neticede artık finansal okuryazarlık, küresel çapta, ekonomik ve finansal istikrar ve gelişimin önemli bir unsuru olarak kabul edilmiştir (INFE, 2009). Bu öneme binaen, dünya çapında pek çok kurum ve kuruluş (örn. Jump\$art Koalisyonu [*Jump\$art Coalition for Personal Financial Literacy*], Ulusal Finansal Eğitim Vakfı [*National Endowment for Financial Education*], Küresel Finansal Okuryazarlık Üstün Başarı Merkezi [*Global Financial Literacy Excellence Centre*]) ulusal ya da küresel çapta, finansal okuryazarlık çalışmaları yürütmektedir. Bu çalışmaların çoğu, bireyin bilgisini artırmaya yönelik olup, bilgi artışının finansal davranış ve uygulamalarda değişikliğe neden olacağı varsayımı ile yürütülmektedir. Bu varsayımın doğru olup olmadığı ise

bireyin finansal davranışlarına hem ekonomi hem de psikoloji bilimleri ile ışık tutan davranışsal finansın uzmanlık alanıdır (Hilgert, Hogart ve Beverly, 2003: 309).

Statman (1995: 14) geleneksel finansı, Miller ve Modigliani'nin arbitraj prensipleri, Markowitz'in portföy teorisi, Linter ve Sharpe'in sermaye varlıklarını fiyatlandırma teorisi ve Black, Scholes ve Merton'un opsiyon fiyatlandırma teorisi gibi temel prensipler üzerine inşa edilmiş bir bilgi birikimi olarak tanımlamıştır. Geleneksel finans alanı, yıllarca temel iki varsayım üzerine kurulu olarak gelişim göstermiştir: "Bireyler rasyonel kararlar alırlar." ve "Bireyler geleceğe yönelik tahminlerinde önyargısızdırlar." (Nofsinger, 2004: 1). Oysaki finansın bir alt dalı olarak gelişen davranışsal finans, bireylerin tamamen rasyonel olmadıkları varsayımından yola çıkmaktadır. Bu kapsamda davranışsal finans, duyguların ve bilişsel hataların yatırımcıların karar alma süreçlerini nasıl etkilediğini anlamaya yönelik olarak ortaya çıkmış bir alandır (Süer, 2007: 97). Bu alanda yapılmış çalışmalar, bireylerin finansal kararlarında irrasyonel davranabileceklerini ve sistematik yargı hataları olarak tanımlanan (Kahneman ve Riepe, 1998: 53) birtakım davranışsal önyargıların (*behavioral biases*) etkisi altında kalabileceklerini göstermiştir.

Finansal okuryazarlık/bilişsel yetenekler ve finansal yatırım hataları arasındaki ilişkiyi araştıran akademik çalışmalar giderek artmaktadır. Bu çalışmaların ortak bulgusu, finansal bilgi ve bilişsel yetenek düzeyleri düşük olan bireylerin, önyargılar nedeniyle zarar görme ve yatırım hataları yapma ihtimalinin daha yüksek olduğudur (Bucher-Koenen ve Ziegelmeyer, 2011: 9). Örneğin düşük finansal okuryazarlık düzeyinin, düşük portföy çeşitlendirmesi (Guiso ve Japbelli, 2008; Abreu ve Mendes, 2010; Kimball ve Shumway, 2010), sadece yerel hisse senetlerine yatırım yapma (Kimball ve Shumway, 2010), akran etkilerine (*peer effects*) maruz kalma (Duflo ve Saez, 2003; Benartzi ve Thaler, 2007) gibi durumlarla ilişkili olduğu temel bulgular arasındadır.

Finansal okuryazarlık tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de giderek önem kazanan ve üzerinde durulan bir konu olmasına rağmen ülkemizde bu konuda yapılmış akademik çalışmalar sınırlı sayıdadır. Özellikle, Türkiye'deki yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini belirlemeye yönelik ve yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri ile finansal davranış ve uygulamalarını etkileyebilecek

davranışsal önyargılar arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar yok denecek azdır. Bu bağlamda, bu tez çalışmasının amacı, yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyi ile finansal karar alma sürecinde irrasyoneliteyi tetikleyebilecek davranışsal önyargılarının düzeyi arasındaki ilişkileri incelemektir. Bu amaç çerçevesinde, çalışma aşağıdaki gibi şekillenmiştir:

Birinci bölümde, yurtiçi ve yurtdışında, akademik ve profesyonel alanda gerçekleştirilmiş çalışmalar incelenerek finansal okuryazarlık kavramı tanımlanmış, özellikle finansal okuryazarlık ölçümü üzerine odaklanılmıştır. Dünyada ve Türkiye’de finansal okuryazarlık üzerine yapılmış akademik çalışmalardan örnekler verilmiştir.

İkinci bölümde, geleneksel finans teorilerine alternatif olarak ortaya çıkmış olan davranışsal finans kavramı ve davranışsal finans kapsamında irdelenen ve bireyi rasyonaliteden uzaklaştırarak finansal piyasaların etkinliğini zedeleyebilecek kararların alınmasına yol açabilen davranışsal önyargılar üzerinde durulmuştur.

Üçüncü bölümde, yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyi ile davranışsal önyargılarının düzeyi arasındaki ilişkiler ampirik olarak incelenmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL OKURYAZARLIK

### 1.1. Finansal Okuryazarlık Kavramı Tanımı

Mason ve Wilson (2000: 34), finansal okuryazarlığı tanımlamaya yönelik yeterli çalışma bulunmayan dönemlerde, bireylerin finans alanındaki bilgi düzeylerinin artırılmasına odaklanıldığını oysaki bireylerin finansal okuryazarlığını artırmanın yolunun, öncesinde kavramı doğru tanımlamaktan geçtiğini ifade etmektedirler. Bu bağlamda, Mason ve Wilson (2000: 31) finansal okuryazarlığı “*muhtemel finansal sonuçlarının farkında olarak karar vermek için gereken bilgiyi elde etme, anlama ve değerlendirme kabiliyeti*” olarak tanımlamaktadırlar.

Amerika Birleşik Devletleri’nde, bireylerin finansal okuryazarlık düzeyinin artırılması misyonunu üstlenmiş olan Jump\$tart Koalisyonu (2007: 1), finansal okuryazarlığı “*yaşam boyu finansal güvence için, bireyin sahip olduğu finansal kaynakları etkin bir şekilde yönetmede gereken bilgi ve becerileri kullanabilme yeteneği*” olarak tanımlamakta ve Finansal Okuryazarlık Başkanlık Danışma Konseyi (President’s Advisory Council on Financial Literacy-PACFL) 2008 yılında sunduğu raporda bu tanıma yer vermektedir (PACFL, 2008: 35).

Hung, Parker ve Yoong (2009: 11-12), konseyin benimsediği bu tanımın, daha ziyade finansal refahı kazanmak için gereken bilgi ve becerileri kullanma yeteneğine odaklandığını öne sürerek oldukça davranışsal temelli bir tanım olduğunu belirtmektedirler. Finansal okuryazarlığın kapsamlı bir tanımının yapılabilmesi için finansal bilgi, beceri ve davranışın yanı sıra bütün bu kavramlar arasındaki ilişkilerin de göz önünde bulundurulması gerektiğini savunan yazarlar, şu şekilde bir tanımlama yapmışlardır: “*Finansal okuryazarlık, temel ekonomik ve finansal kavram bilgisi ile bu bilgi ve diğer finansal becerileri, yaşam boyu finansal refah için finansal kaynakların etkin yönetiminde kullanabilme kabiliyetidir.*”



Remund (2010: 284-285) ise, Jump\$tart'ın yaptığı ve Amerikan Hükümeti'nin de benimsediği bu tanımın, birkaç noktada yetersiz kaldığını iddia etmektedir. Öncelikle söz konusu tanımın, finansal okuryazarlığın bir ölçüt olduğunu açık bir şekilde ifade etmediğini, ikinci olarak bireyin finansal okuryazar olarak kabul edilebilmesi için bilmesi gereken ana finansal kavramların neler olduğunu belirtmediğini ve son olarak ne karar alma ve planlamanın önemine ne de karmaşık ve değişken bir ekonominin etkisine vurgu yapmadığını öne sürmekte ve kendisi şöyle bir tanımlama yapmaktadır: “*Finansal okuryazarlık, bireyin, hayat şartlarının ve değişen ekonomik koşulların bilincinde olarak, temel finansal kavramları anlayabilme ve bireysel finansmanını uygun kısa ve uzun vadeli finansal planlama yöntemleriyle yönetebilme yetkinliğinin bir ölçütüdür.*”

Huston (2010: 306)'a göre finansal okuryazarlık, “*bireysel finansman ile ilgili bilgileri kişinin ne kadar iyi anlayabildiği ve kullanabildiğinin göstergesi*” olarak tanımlanabilir.

## 1.2. Finansal Okuryazarlık Ölçümü

Hung ve diğ. (2009), finansal okuryazarlığın nasıl tanımlandığını ve ölçüldüğünü değerlendirmek için literatürde yer alan bazı çalışmalarını incelemişler ve kavram için bölüm 1.1'de yer alan tanımı yapmışlardır. Yazarlar aynı çalışmada, 2006 - 2009 yılları arasında Rand's American Life Panel (Rand's ALP)<sup>1</sup> tarafından ABD'de yapılan, her biri finansal okuryazarlık ölçümü içeren, üçü anket, biri deneysel bazlı dört araştırmayı incelemişlerdir. Cronbach alfa hesaplamalarına göre bu dört araştırmadan üçünün ölçeklerinin kabul edilebilir seviyede iç tutarlılık gösterdiği<sup>2</sup> tespit edilmiştir. Deneysel ölçeğe göre diğer ölçeklerin kendi aralarında daha yüksek korelasyona sahip olduğu, test-tekrar test güvenilirliklerinin iyi olduğu, tüm ölçeklerin zaman ve ölçüm stratejisi açısından tutarlı olduğu çalışmanın bulguları arasında yer almaktadır. Çalışmanın sonucuna göre, araştırmacıların, finansal okuryazarlığı tanımlama ve ölçüm biçimleri büyük farklılıklar göstermektedir.

<sup>1</sup> RAND's ALP; zaman zaman internet üzerinden yapılan anketlere katılmayı kabul etmiş, 18 yaş ve üzerinde, 6000'den fazla bireyin oluşturduğu gruptur (<https://mmicdata.rand.org/alp/>).

<sup>2</sup> Bir araştırma deneysel bazlı olduğu için cronbach alfa hesaplaması yapılamamıştır.

Huston (2010), 1996 ve 2008 yılları arasında, finansal okuryazarlık/bilgi ölçümü içeren, çoğunluğu ABD kaynaklı örneklem kullanan, 52 farklı veri setinden 71 araştırmayı inceleyerek, standartlaşmış bir finansal okuryazarlık ölçümü geliştirmeye 3 temel engel tespit etmiştir; tanımlama ve kavramsallaştırma eksikliği, kapsamlı olmayan ölçüm araçlarının kullanımı, ölçümlerin yorumlanmasında belirli bir yöntem ve netlik olmayışı. Bu durum karşısında öncelikle finansal okuryazarlık kavramı için bir tanım önerisinde bulunmuştur. Ardından, finansal okuryazarlık düzeyinin ölçümü için hem bilgi, hem de uygulama öğeleri içeren, bireysel finansman konusunda literatürde mevcut dört içerik alanını (planlama, ekonomi gibi temel kavramlar, kredi kartı gibi borçlanma kavramları, hisse senedi, emeklilik birikimleri gibi birikim/yatırım kavramları ve sigorta gibi korunma kavramları) kapsayan bir ölçüm yöntemi önermiştir. Son olarak da, ya bir eşik değer veya sıralama sistemi gibi bir değerlendirme yönteminin, sonuçların müşterek yorumlanmasında zorunlu olduğunu belirtmiştir.

Remund (2010) ise, akademik ve profesyonel dergi makaleleri, hükümet ve endüstri kaynaklı materyaller, dernek web siteleri, diğer araştırma ve program materyalleri gibi yüzden fazla kaynağı inceleyerek, tüm bu çalışmalarda finansal okuryazarlığın tanımlanması ve ölçülmesinde ortak bir zemin olmadığını tespit etmiştir. Buna karşın, kavramsal bir tanımlama önermenin yanında işlevsel tanımlama boyutunda ortak bir başlangıç noktası için bütçeleme, birikim, borçlanma ve yatırım olarak belirlenen dört kategorinin amaca hizmet edeceğini ifade etmiştir.

Knoll ve Houts (2012: 382), finansal okuryazarlık kavramına ve finansal eğitim programlarına gösterilen ilginin hızla artmasına rağmen, araştırmalarda yaygın olarak kullanılan bir finansal okuryazarlık ölçüm metodu olmadığını öne sürmüşlerdir. Bu boşluğu doldurmak için finansal okuryazarlığı oluşturan öğelerden “finansal bilgi” ye odaklanarak çalışmalarda yaygın olarak kullanılabilir, tutarlı ve güvenilir bir finansal bilgi ölçüm metodu geliştirmeyi hedeflemişlerdir. Bu bağlamda, ABD’de yapılmış büyük ölçekli üç araştırmanın (Rand’s ALP, Health and Retirement Study (HRS), National Survey-National Financial Capability Study)<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Rand’s ALP için dipnot 1’e, HRS için dipnot 5’e bakınız. National Survey, 2009 yılında yapılan Ulusal Finansal Yeterlilik Araştırması (*National Financial Capability Survey*) bünyesinde, ABD’de yaşayan 18 yaş ve üzeri, 1488 katılımcıya uygulanan tasarruf davranışları, kredi kartı kullanımı, borç yükü vb. finansal konuları içeren bir araştırmadır (Knoll ve Houts, 2012: 392).

finansal okuryazarlık sorularını ve sorulara verilen cevapları Madde Yanıt Kuramı<sup>4</sup> (*Item Response Theory*) ile analiz etmişlerdir. Bu analiz sonucunda dokuzu çoktan seçmeli ve on biri doğru/yanlış formatında 20 adet finansal okuryazarlık bilgi sorusundan oluşan bir ölçek oluşturmuşlardır. Zorluk dereceleri birbirinden farklı olan bu sorular; faiz (1 soru), enflasyon (1 soru), paranın zaman değeri (1 soru), yatırım (7 soru), risk dağıtımını (2 soru), konut finansmanı (2 soru), borç yönetimi (1 soru), emeklilik birikimleri (2 soru), hayat sigortası (2 soru), ve yıllık gelir sigortası (1 soru) olarak geniş bir yelpazede önemli konuları içermektedir. Knoll ve Houts (2012: 408) oluşturdukları bu finansal bilgi ölçeğinin yaygın olarak kullanımının, araştırmacılara, farklı çalışmalar, farklı toplumlar ve farklı zamanlar arasında kıyaslama olanağı sağlayacağını belirtmektedirler.

Schmeiser ve Seligman (2013), Michigan Üniversitesi tarafından yürütülen *Health and Retirement Study (HRS)*<sup>5</sup> kapsamında 2002 - 2008 yılları arasında yapılan 4 araştırmayı betimsel analiz ve regresyon analizi yoluyla incelemişlerdir. Betimsel analiz sonucunda, katılımcıların genellikle sorulara yıllar arasında tutarlı yanıtlar vermedikleri, soruların soruluş şekillerinin (içeriklerinin) doğru yanıt verme olasılığını etkilediği görülmüştür. Regresyon analizinde kullanılan bağımlı değişken: anket katılımcısının konut dışı varlıklarında meydana gelen yüzdesel değişimdir. Bağımsız değişkenler ise: başarı düzeyi (doğru yanıtlanan soru adedi), eğitim, risk tercihi ve ırk, cinsiyet, belirlenmiş emeklilik planına sahip olmak, sosyal güvenlik/sosyal güvenlik maluliyet sigortası başvurusu yapmış olmak gibi diğer özelliklerdir. Sonuçta, soruları doğru yanıtlamanın, zaman içinde malvarlığında meydana gelen değişiklikler ile anlamlı bir şekilde ilişkili olmadığı tespit edilmiştir.

### **1.3. Finansal Okuryazarlık Üzerine Yapılmış Akademik Çalışmalar**

#### **1.3.1. Dünya**

Volpe, Chen ve Pavlicko (1996), yüksekokul öğrencilerinin bireysel yatırım bilgisini ölçmek ve yatırım okuryazarlığı ile cinsiyet, akademik eğitim ve deneyim

<sup>4</sup> Madde Yanıt Kuramı, Klasik Test Kuramı olarak adlandırılan eski ölçek oluşturma tekniklerinin sınırlılıkları karşısında bu tekniklere alternatif olarak geliştirilmiştir (Knoll ve Houts, 2012: 386).

<sup>5</sup> 50 yaş ve üzeri Amerikalılar ile 2 yılda bir tekrarlanan ulusal olarak temsili bir araştırma. 1992 yılında başlamış olan bu araştırma; gelir, varlıklar, emeklilik planları, sağlık sigortası vb. konularda bilgi toplamaktadır (<http://hrsonline.isr.umich.edu/>).

arasındaki ilişkiyi incelemek amacı ile ABD’de, bir metropol üniversitesinin öğrencilerine 1994-1995 akademik yılında anket uygulamışlardır. On adet çoktan seçmeli finansal bilgi sorusuyla birlikte cinsiyet, akademik eğitim ve deneyim ile ilgili sorular da içeren anket verilerine göre öğrencilerin bireysel yatırım temel bilgilerinin yetersiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, kadınlar ve branşı işletme olmayanlar diğer katılımcılara göre daha düşük puanlar almışlardır.

Chen ve Volpe (1998), yüksekokul öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeylerini ortaya koymak, bazı öğrencilerin diğerlerine göre neden daha bilgili olduğunu araştırmak ve bir öğrencinin finans bilgisi düzeyinin, finansal konulardaki görüş ve kararlarını nasıl etkilediğini sorgulamak amacı ile ABD’de bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Araştırma, 14 yüksekokul kampüsündeki 1.800 öğrenciye gönderilen bir anket uygulaması ile gerçekleştirilmiştir. Anket; otuz altısı bireysel finansman konusunda (genel bilgi, birikim ve borçlanma, sigorta, yatırım) bilgi ölçen çoktan seçmeli, sekizi yine bireysel finansman konularında bireyin görüş ve kararlarına dair, sekizi de demografik bilgilerle ilgili toplam elli iki sorudan oluşmaktadır. Veriler, varyans analizi ve lojistik regresyon analizi yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir. Finans bilgisi sorularını doğru yanıtlama oranı %52,87 olarak gerçekleşmiştir. Branşı işletme olmayanlar, alt sınıftakiler, kadınlar, otuz yaşın altındakiler ve daha az iş deneyimine sahip olanlar daha düşük finansal okuryazarlık düzeyine sahiptirler. Daha az bilgiye sahip katılımcılar genel bilgi, birikim ve borçlanma, yatırım konularında yanlış fikirlere sahip olma ve yanlış kararlar alma eğilimindedirler. Daha düşük bilgi düzeyine sahip katılımcıların, sigorta ile ilgili görüşlerinde az farklılık olmasına rağmen, bu konuda hatalı hareket etme olasılıkları daha yüksektir. Kısacası, Chen ve Volpe’ye (1998: 122) göre yüksekokul öğrencilerinin bireysel finansman konusunda bilgileri yetersizdir ve bu yetersizlik onları finansal karar alma süreçlerinde olumsuz etkileyecektir.

Volpe, Kotel ve Chen (2002), online<sup>6</sup> yatırımcıların yatırım okuryazarlık düzeylerini ölçmek ve yatırım okuryazarlığı ile yatırımcı özellikleri arasındaki ilişkiyi incelemek için 530 online yatırımcıya anket uygulamışlardır. İnternet üzerinden uygulanan anket, online yatırımcı eğitimi veren internet sitelerinde yer alan konu başlıkları ile ilgili on adet bilgi sorusu ve beş adet demografik soru

<sup>6</sup> Yatırım eğitimi ve alım satım işlemleri için bilgi kaynağı olarak interneti kullanan yatırımcı, online yatırımcı olarak tanımlanmıştır.

içermektedir. Anket sonucu elde edilen veriler, varyans ve lojistik regresyon analizleri ile incelenmiştir. Katılımcıların soruların sadece %50'sini doğru yanıtlayabilmesi yatırım bilgilerinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Ayrıca elli yaş ve üzeri yatırımcılar daha genç yatırımcılara, erkekler kadınlara, üniversite mezunları, lise ya da yüksekokul mezunlarına ve online alım-satım yapanlar yapmayanlara göre daha yüksek yatırım okuryazarlığı düzeyine sahiptirler.

Hilgert, Hogarth ve Beverly (2003), hane halkının<sup>7</sup> finansal bilgisi ve finansal davranışları arasındaki ilişkiyi incelemek için Michigan Üniversitesi Araştırma Merkezi tarafından Kasım ve Aralık 2001'de gerçekleştirilen aylık tüketici araştırmaları verisini kullanmışlardır. Örneklem 1.004 kişiden oluşmaktadır. Araştırmalarda kullanılan anket soruları beş bölümden oluşmaktadır. Finansal bilgi düzeyini ölçen ilk bölümde, doğru/yanlış/kararsız formatında yanıtlanacak yirmi sekiz adet finansal bilgi sorusu yer almaktadır. Soruların konu başlıkları; nakit akımı yönetimi, genel kredi yönetimi, birikim, yatırım, ipotekli konut kredileri ve diğer finansal yönetim konularıdır. On sekiz adet finansal yönetim davranışının yer aldığı ikinci bölümde katılımcıların faturalarını zamanında ödeme, giderlerini takip etme gibi basit para yönetimi uygulamaları ile yatırımlarını çeşitlendirme gibi daha karmaşık finansal uygulamaları gerçekleştirip gerçekleştirmedikleri hakkında bilgi edinilmektedir. Üçüncü bölümde, kredi kartı, mevduat hesabı vb. finansal ürün ve hizmet kullanımı hakkında on üç adet soru yer almaktadır. Son iki bölümde ise katılımcıların finansal bilgilerini hangi kaynaklardan edindikleri ve tercih ettikleri finansal bilgi kaynakları sorgulanmaktadır. Hilgert ve diğ. (2003) , finansal yönetim davranışları ve finansal ürün ve hizmet kullanımı sorularının yer aldığı iki bölümü birleştirmiş ve bu soruları nakit akımı yönetimi, kredi yönetimi, birikim, yatırım ve diğer olarak gruplandırmışlardır. Ardından, bireyin bu uygulamalardan ne kadarını gerçekleştirdiğini gösteren endeksler oluşturulmuştur. Eğer bireyin söz konusu uygulamaları gerçekleştirme yüzdesi %25'den az ise finansal uygulamalardaki başarı düzeyi “düşük”, %25 ile %70 arasında ise “orta”, %70'den fazla ise “yüksek” olarak sınıflandırılmıştır. Regresyon analizi sonuçlarına göre, finansal bilgi düzeyi arttıkça finansal uygulamalardaki başarı düzeyi de artmaktadır. Hane halkı finansal bilgi sorularının %63'ünü doğru yanıtlamıştır. Bireylerin en başarılı olduğu finansal uygulama, nakit akımı yönetimidir. Bunu sırasıyla kredi yönetimi, birikim ve yatırım

<sup>7</sup> Katılımcı olarak aile içerisindeki bir yetişkin seçilmiştir.

takip etmektedir. Hane halkı en çok ipotekli konut kredileri, en az “diğer” başlığı altındaki konular ile ilgili bilgi sahibidir.

Lusardi ve Mitchell (2007a), bireylerin emeklilik için ne düzeyde başarılı planlar yaptıklarını, finansal okuryazarlığın daha iyi planlamayla ilgili olup olmadığını ve planlamanın emeklilikteki zenginlik düzeyini etkileyip etkilemediğini araştırmak üzere ABD’de bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bu bağlamda, Health and Retirement Study kapsamında, emekliliğin eşliğinde sahip olunan serveti değerlendirmek amacıyla yapılan 2 araştırma verisini kullanmışlardır. Araştırmalardan ilki, 51-56 yaş aralığında olan bireyler üzerinde 1992 yılında yapılmıştır. Diğeri ise “early baby boomer” olarak adlandırdıkları, 1948 ve 1953 yılları arasında doğmuş bireyler üzerinde 2004 yılında gerçekleştirilmiştir. 2004 yılında yapılan araştırma finansal ve politik okuryazarlık soruları içermektedir. Ayrıca araştırmacılara emeklilik hakkında ne kadar düşündükleri sorularak, “çok”, “epeyce”, “biraz” yanıtlarını verenler “planlamacı”; “hemen hemen hiç” cevabını verenler ise “planlamacı olmayan” olarak sınıflandırılmıştır. Regresyon analizi sonuçlarına göre, finansal ve politik okuryazarlık düzeyleri yüksek olanların planlamacı olma ihtimali de yüksek çıkmıştır. Ayrıca, emeklilik için planlama yaptıklarını söyleyen katılımcılar, emeklilik dönemine daha yüksek zenginlik seviyeleri ile girmektedirler.

Lusardi ve Mitchell (2007b), finansal okuryazarlığın ve finansal eğitim programlarının mevcut durumunu gözden geçirmek, tüketicilerin / yatırımcıların, finansal bilgiyi işlemek ve uygun birikim planları düzenleyebilmek için gereken finansal okuryazarlığa sahip olup olmadıklarını tartışmak ve finansal okuryazarlığı iyileştirme çabalarına örnekler sunmak amacıyla konuya ilişkin literatürü incelemişlerdir. Mevcut durumu özetlemek gerekirse, hem ABD’de hem de diğer ülkelerde yapılan çalışmalar, geniş bir alana yayılmış finansal cehaleti işaret etmektedir. Pek çok hane halkı, birikim ve yatırım kararları almak için gereken basit ekonomik kavramlara dahi aşına değildir. Finansal cehalete ve çalışanların düşük tasarruf düzeylerine karşı bir adım olarak, bazı işverenler, çalışanlara işyerinde finansal eğitim olanağı sunmaya başlamışlardır. Ayrıca geçmişten bu yana, tasarrufları artırma amaçlı programları tasarlama ve uygulamada devletin rol aldığı örnekler mevcuttur. Yazarlara göre, finansal eğitimin emeklilik tasarrufları üzerinde

etkisi olup olmadığı, üzerinde önemle durulması gereken bir konudur. Herkes için ortak, tek bir eğitim programı yerine, istek ve ihtiyaçlara yönelik, nüfus alt gruplarına özel eğitimler daha faydalı olacaktır.

Lusardi ve Mitchell (2007c), Rand American Life Panel kapsamında uygulanan, finansal okuryazarlık ve planlama soruları içeren anket verilerini kullanarak finansal okuryazarlık ve emeklilik planlaması ilişkisini incelemişlerdir. Ankette yer alan finansal okuryazarlık soruları, temel ve ileri düzey olmak üzere iki gruptan oluşmaktadır. Temel finansal okuryazarlık sorularında, gündelik finansal işlemler ve karar alma süreçlerinde bilinmesi gereken basit kavramlar yer almaktadır. Bu sorular, ağırlıklı olarak paranın zaman değerine dair bilgileri ölçmektedir. İleri düzey finansal okuryazarlık soruları ise, hisse senedi ve tahvil arasındaki farklar, hisse senedi piyasasının fonksiyonu, risk dağıtımı, tahvil fiyatları ve faiz oranları arasındaki ilişkiler gibi daha karmaşık konularda sahip olunan bilgileri ölçmek için tasarlanmıştır. Anketin uygulandığı örneklem, kırk ile altmış yaş aralığında olup, nispeten iyi eğitim almış (yarısından fazlası yüksekokul ya da üzeri mezuniyet derecesine sahip) ve yüksek gelirli (yaklaşık olarak %30'u yıllık \$100.000 ya da daha fazla kazanmaktadır.) sekiz yüz on iki bireyden oluşmaktadır. Anket sonuçlarına göre, temel finansal okuryazarlık sorularının tamamını doğru yanıtlayanların oranı %47 iken, ileri düzey finansal okuryazarlık sorularının tamamını doğru yanıtlayanların oranı ise %20'dir. Ayrıca, okulda ekonomi eğitimi alan ve işyerinde finansal eğitim programlarına katılanların finansal okuryazarlık düzeyleri daha yüksek çıkmıştır. Araştırmanın bütününde, her çeşit ölçüm yöntemi ile ve her çeşit örnekleme, finansal okuryazarlık, emeklilik planlamasının temel belirleyicisi olarak bulunmuştur.

Mandell ve Klein'in (2007) araştırma hipotezi şudur: "Genç yetişkinlerin, bireysel finans konusunda bir ders aldıktan sonra dahi, düşük çıkan finansal okuryazarlık puanları, öğrenme motivasyonlarındaki ya da bu becerileri korumadaki eksiklikleri ile ilgilidir." Yazarlar bu hipotezi test etmek üzere Ulusal JumpStart Koalisyonu'nun finansal okuryazarlık ile ilgili çeşitli faktörleri değerlendirdiği, iki sene de bir yapılan lise öğrencileri finansal okuryazarlık araştırması verilerini kullanmışlardır. Araştırmada kullanılan, gelir, para yönetimi, harcama ve kredi, birikim ve yatırım olmak üzere dört alanda bilgi soruları içeren anket, lise son sınıf

öğrencilerine uygulanmıştır. Yapılan regresyon analizleri sonucuna göre öğrenci istek ve motivasyonu, finansal okuryazarlığın temel belirleyicilerindedir.

Lusardi ve Mitchell (2008), kadınların emeklilik planlamaları ve finansal okuryazarlık düzeyleri üzerine araştırma yapmak üzere 2004 yılı Health and Retirement Study için amaca özel bir modül hazırlamışlardır. Bu modüle, araştırmanın standart sorularının yanı sıra temel finansal okuryazarlık seviyesini ölçen ve katılımcıların emeklilik için nasıl plan ve birikim yaptıklarını değerlendiren sorular eklenmiştir. Finansal okuryazarlık soruları; faiz oranı, enflasyon ve risk dağıtımını olarak adlandırılan üç adet sorudan oluşmaktadır. Örnekleme elli yaş ve üzeri, 785 kadından oluşan anket sonuçlarına göre; ABD'deki elli yaş ve üzeri kadınların finansal okuryazarlık düzeyleri çok düşüktür. Faiz oranı sorusunu kadınların %61,9'u, enflasyon sorusunu %70,6'sı, risk dağıtımını sorusunu ise %47,6'sı doğru yanıtlayabilmiştir. Ayrıca, katılımcıların yarısından azı faiz oranı ve enflasyon sorularının her ikisini birden doğru yanıtlarken, üç soruyu birden doğru yanıtlayanların oranı ise sadece %29 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, kadınların çoğunluğu bir emeklilik planlaması yapmaya hiç teşebbüs etmemişlerdir. Probit analizi sonuçlarına göre finansal okuryazarlık ile planlama arasında pozitif yönde ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık sorularına doğru yanıt verenlerin planlamacı olma ihtimalleri daha yüksektir. Özellikle risk dağıtımını anlayanların plan yapma olasılıkları daha yüksektir. Daha yüksek finansal okuryazarlık düzeyine sahip kadınların, plan yapma ve başarılı planlamacılar olma olasılığı daha yüksektir.

Al-Tamimi ve Bin Kalli (2009), Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) 'nde yerel finansal piyasaya yatırım yapan bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini değerlendirmek ve finansal okuryazarlık ile yatırım kararlarını etkileyen faktörler arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla bir anket çalışması yapmışlardır. Anket üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm demografik verileri içermektedir. İkinci bölüm, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri belirlemek, üçüncü bölüm ise on sekiz adet doğru/yanlış tipi soru ile finansal okuryazarlık düzeylerini tespit etmek için tasarlanmıştır. 290 ulusal yatırımcının yanıtladığı anket sonuçlarına göre, BAE'de yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyi oldukça düşüktür. Katılımcılar finansal okuryazarlık sorularının ortalama %40,65'ni doğru



yanıtlamışlardır. Finansal okuryazarlık seviyesi; gelir ve eğitim düzeyinden ve işyerindeki uzmanlık alanından etkilenmektedir. Yüksek gelirli katılımcılar daha yüksek eğitim düzeyine sahipken, finans/bankacılık ve yatırım alanında çalışanlar daha yüksek finansal okuryazarlık seviyesine sahiptirler. Anketin ikinci bölümünde, BAE'deki yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen otuz yedi faktörün etkisi beşli Likert ölçeği ile ölçülmüştür. Her bir faktör için ortalama hesaplanmış ve sonrasında, bu faktörler, *bireysel imaj ile şirket imajının uyumu* (dini anlayış gibi), *mali veriler* (hisse senedinin geçmiş performansı gibi), *objektif veriler* (mevcut ekonomik göstergeler gibi), *sübjektif veriler* (arkadaş tavsiyeleri gibi) ve *yatırımcının finansal gereksinimleri* (portföy çeşitlendirmesi gibi) başlıkları altında gruplandırılmıştır. Yazarlar, “Finansal okuryazarlık düzeyi ve BAE'deki yatırımcıların yatırım kararları arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki mevcuttur.” şeklindeki hipotezlerini regresyon analizi yoluyla test etmişlerdir. Söz konusu analizde, bağımlı değişken, yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin toplamı; bağımsız değişken, toplam finansal okuryazarlık skoru olarak belirlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre finansal okuryazarlığın yatırım kararlarını etkileyen faktörler üzerinde negatif yönde ve anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiş ve dolayısıyla yazarların hipotezi reddedilmiştir. Yazarlar, bu bulgu için olası bir açıklamanın şu şekilde olabileceğini belirtmişlerdir; Finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olan yatırımcılar yatırım kararı alırken, sadece belirli bir grup faktöre bağımlı kalmayıp, farklı gruplardan farklı faktörleri dikkate alırlar. Yatırım kararlarını etkileyen faktör gruplarından her biri ayrı bir bağımsız değişken olarak kullanıldığında da, finansal okuryazarlığın bu gruplardan, *bireysel imaj ile şirket imajının uyumu*, *objektif veriler*, *sübjektif veriler* ve *yatırımcının finansal gereksinimleri* üzerinde negatif yönde anlamlı bir etkisi olduğu görülmüştür. Öte yandan, finansal okuryazarlık düzeyi ile *mali veriler* grubu arasında pozitif yönde bir ilişki tespit edilmesine rağmen, bu ilişki anlamlı bir düzeyde değildir. Ek olarak, yatırım kararını en çok etkileyen faktör dini nedenlerdir. Yazarlara göre, bu beklenen bir sonuçtur, çünkü Birleşik Arap Emirlikleri halkı Müslüman olduğundan ve İslamiyet faizi yasakladığından, toplumun bir bölümü İslami olmayan bankaların ve sigorta şirketlerinin ihraç ettikleri hisse senetleri ve tahviller üzerinden işlem yapma konusunda çekingen davranmaktadır. Yatırım kararını en az etkileyen faktör ise söylentilerdir.

Lusardi ve Tufano (2009), finansal okuryazarlığın önemli bir ögesi olan borç okuryazarlığı (*debt literacy*) ile aşırı borçluluk (*overindebtedness*) ve finansal karar alma arasındaki ilişkileri incelemek amacı ile ABD’de oturan 1.000 kişilik örneklemden telefon görüşmesi yolu ile veri toplamışlardır. Borç sözleşmeleri ile ilgili basit kararlar alma, bileşik faiz bilgisini gündelik finansal seçimlere uygulama kabiliyeti olarak tanımladıkları borç okuryazarlığını ölçmek için üç temel soru hazırlamışlardır. Söz konusu sorular özellikle katılımcıların bileşik faiz ve kredi kartı borcunun işleyişi hakkındaki bilgilerini ve en avantajlı ödeme şeklini seçme kabiliyetlerini belirlemeye yöneliktir. Katılımcıların borç düzeyleri ise kendi beyanları baz alınarak değerlendirilmiştir. Ayrıca katılımcılara geleneksel borçlanma, alternatif finansal hizmetler aracılığıyla borçlanma, birikim/yatırım ve kredi kartı kullanımı başlıkları altında, finansal deneyimlerini belirlemek amacı ile sorular sorulmuştur. Çalışma sonucunda, örneklemin sadece üçte birinin bileşik faiz ya da kredi kartı işleyişi konularını anladığı ve borç okuryazarlığı ile finansal deneyimler ve borç yükü arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür. Düşük okuryazarlık düzeyine sahip olanların aynı zamanda aşırı borç yüküne sahip oldukları ve yüksek maliyetli borçlanmalara maruz kaldıkları temel bulgular arasındadır.

Abreu ve Mendes (2010), yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyeleri ile portföy çeşitlendirmesi arasındaki ilişkiyi incelemek üzere Portekiz Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından açıklanan, en az bir banka hesabına sahip tüm Portekiz vatandaşlarını hedef alan 2000 yılı anket verilerini kullanmışlardır. Anket, yatırımcılar hakkındaki sosyoekonomik veriler yanında, sahip olunan varlık türleri, yatırımcıların deneyimi, finansal piyasa bilgileri ve karar verme sürecinde kullandıkları bilgi kaynakları ile ilgili verileri de ortaya çıkarmaktadır. Tüm sorulara yanıt vermemekle birlikte anketi 1.268 yatırımcı doldurmuştur. Anket sonuçlarına göre; Portekiz’deki bireysel yatırımcılarda düşük finansal bilgi seviyesi problemi söz konusudur. Her üç yatırımcıdan ikisi finansal konularda yetersiz bilgi düzeyine sahiptir. Portekizli yatırımcıların portföyleri genel olarak düşük düzeyde çeşitlendirilmiştir. Portföydeki ortalama varlık sayısı 2,6 iken önemli miktarda yatırımcı portföyünde sadece bir adet menkul kıymet tutmaktadır. Ayrıca, regresyon analizi sonuçlarına göre; yatırımcıların eğitim seviyesi, finansal piyasa ve ürünlerle ilgili bilgileri ve kullandıkları bilgi kaynakları bağlamında üç boyutta incelen

finansal okuryazarlık düzeyi, portföyde tutulan varlık adedini (portföy çeşitlendirmesini) etkilemektedir. Finansal piyasa ve ürünlerle ilgili çok bilgiye sahip ve bilgi kaynağı olarak bu alanda uzmanlaşmış gazeteleri kullanan eğitimli yatırımcıların portföyleri, dokuz yıldan daha az eğitim görmüş, finansal piyasa ve ürünlerle ilgili bilgi düzeyi düşük ve hiçbir bilgi kaynağı kullanmayan yatırımcıların portföylerinden ortalama 0,8 adet daha fazla varlık içermektedir.

Cull ve Whitton (2011), farklı öğrenim alanına ve düzeyine sahip üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık seviyelerini belirleyen faktörleri incelemek için Avustralya'da bir araştırma yapmışlardır. Araştırma, Batı Sydney Üniversitesi'nin, İşletme, Güzel Sanatlar, Sağlık/Fen Bilimleri fakültelerindeki öğrencilere yapılan bir anket uygulamasını içermektedir. Anketin örnekleme; muhasebe, ekonomi, finans, hukuk, yönetim, pazarlama, eğitim, beşeri bilimler, sosyal bilimler, genel bilim, mühendislik ve hemşirelik bölümlerinden hem lisans hem de lisansüstü seviyesinde öğrenim gören 472 öğrenciden oluşmaktadır. Araştırmanın temel bulgusu, üniversite öğrencilerinin finansal bilgi düzeylerinin düşük olduğudur. Bileşik faiz sorusunu fen bilimleri alanındaki öğrencilerin yaklaşık %84'ü doğru yanıtlarken, hemşirelik/sağlık alanındaki öğrencilerin yaklaşık %29'u doğru yanıtlamıştır. Öte yandan, gelir düzeyi \$6.001 ile \$10.000 arasındakilerin yaklaşık %64'ü, gelir düzeyi \$6.001'in altında olanların ise yaklaşık %42'si banka aidatı sorusunu doğru yanıtlamıştır. Vergi indirimi ve vergiden muafiyet arasındaki farkı bilmeye yönelik soruyu, işletme alanındaki öğrencilerin yaklaşık %35'i doğru yanıtlarken, eğitim alanındaki öğrencilerin yaklaşık %15'i doğru yanıtlamıştır. Ayrıca yaş ve gelir düzeyi arttıkça bu alandaki soruya verilen doğru cevap yüzdesi de artmaktadır. Emekli aylığı bilgisine gelince, yaşça büyük öğrenciler bu alanda daha fazla bilgiye sahip iken, öğrencinin yaşı elli altıya ulaştığında bilgi düzeyi oldukça düşük seviyelere inmektedir. Özetle, yapılan ki-kare testi sonuçlarına göre, öğrencilerin basit ve bileşik faiz arasındaki farka dair bilgileri ile çalışma alanları arasında, banka aidatı bilgileri ile gelir düzeyleri arasında, vergiden muafiyet konusundaki bilgileri ile çalışma alanları, yaşları ve gelir düzeyleri arasında, emekli aylığı hakkındaki bilgileri ile de yaşları arasında anlamlı bir ilişki vardır. Beklenenin aksine işletme öğrencileri diğer bütün öğrencilerden daha iyi puanlar almazken, fen bilimleri okuyan öğrencilerin bileşik faiz bilgisi, hem işletme hem de diğer alanda öğrenim gören tüm öğrencilere göre daha iyi düzeydedir. Yüksek öğrenim katkı kredisi borcu bilgisi

haricinde, öğrencilerin kaçınıcı sınıfta oldukları ile finansal bilgileri arasında herhangi bir korelasyon bulunamamıştır. Ayrıca, öğrencilerin, bireysel finansman konusunda bilgilenmek için en çok tercih ettikleri yöntem, yüz yüze eğitimler ya da uygulamalı çalışmalardır.

Van Rooij, Lusardi ve Alessie (2011), finansal okuryazarlık ve sermaye piyasasına katılım arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla, yılda bir uygulanan, Hollandalı nüfusu temsil eden ve 2.000'den fazla hane halkının demografik ve ekonomik özellikleri ile tasarruf ve varlık bilgilerini kapsayan bir araştırmanın verilerini kullanmışlardır. Ayrıca, finansal okuryazarlık ölçümü ve değerlendirmesi yapmak amacıyla tasarladıkları ve 2005 ve 2006 yıllarında bu araştırmaya eklenen iki modülün verilerini de veri setlerine dahil etmişlerdir. Finansal okuryazarlık soruları iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm; faiz oranları, bileşik faiz, enflasyon gibi konuları içeren temel finansal okuryazarlık değerlendirmesi için tasarlanmışken, ikinci bölüm; hisse senedi ve tahvil arasındaki fark, risk dağıtımı gibi daha ileri düzey finansal bilgi ölçümü için tasarlanmıştır. Sorulara verilen cevaplar, hane halkının çoğunluğunun temel finansal bilgilere sahip olduğunu fakat yine çoğunluğunun ileri düzey finansal bilgiden yoksun olduğunu göstermiştir. Finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanlar, finansal bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerine itimat etmektedirler ve hisse senetlerine yatırım yapma olasılıkları düşüktür. Ayrıca soruların doğru anlaşılıp anlaşılmadığını ve rastgele, tahmin yoluyla cevaplanıp cevaplanmadığını belirlemek amacıyla, bazı soruların cümle yapıları tersine çevrilmiş ve katılımcılar arasından rastgele seçilen iki gruba aynı sorular farklı cümle yapıları ile sorulmuştur. Örneğin; bir gruba “Bir şirketin hisse senedi genellikle, bir hisse senedi yatırım fonundan daha güvenli bir getiri sağlar.” ifadesinin, diğer gruba ise “Bir hisse senedi yatırım fonu genellikle, bir şirketin hisse senedinden daha güvenli bir getiri sağlar.” ifadesinin doğru olup olmadığı sorulmuştur. Soru ilk cümle yapısı ile sorulduğunda soruya verilen doğru yanıtların sayısı, ikinci şekilde sorulduğunda alınan doğru yanıt sayısına göre iki kat daha fazladır. Zorluk derecesi birbirinden farklı üç soru için bu yöntem uygulanmış ve sonuçta görülmüştür ki; soruların cümle yapıları diğer bir ifadeyle soruluş şekilleri özellikle daha zor zorular için önem arz etmektedir.

Krizek ve Hradil (2012), “Üniversite mezunu olan ya da üniversite öğrenciliği devam eden bireyler, içinde buldukları toplum için birer finansal bilgi kaynağı olabilirler.” şeklindeki hipotezlerini test etmek için Çek Cumhuriyeti’nde, üniversite öğrenciliği devam eden ve maksimum 3 yıl önce üniversiteyi bitirmiş olan 2.120 öğrenciyi kapsayan bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. İlk olarak üniversite öğrencileri için finansal okuryazarlık standartları belirlemişlerdir. Sonrasında, hem bu standartların uygunluğunu hem de araştırma hipotezini test etmek için anket hazırlamışlardır. Anket sonucunda, finansal okuryazarlık sorularından alınabilecek maksimum skor 59 iken, katılımcıların ortalama finansal okuryazarlık skoru 33,15 olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla “ortalama skor / alınabilecek maksimum skor” şeklinde hesaplanan ortalama başarı oranları %56,2 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, öğrencilerin %59’u, o ana dek en az bir kez, finansal konularda kendilerinden tavsiye istendiğini belirtmiştir. Bu bulgulardan yola çıkarak yazarlar, araştırmaya konu olan hipotezlerini doğrulamışlardır.

Almenberg ve Gerdes (2012), finansal okuryazarlık ve “sabit hızda büyüyen bir değişkenin gelecekteki değerini düşük tahmin etme eğilimi” olarak ifade edilen üssel büyüme yanılması arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla, İsveç Mali Denetim Kurulu tarafından yetkilendirilmiş 2010 tüketici araştırması verilerini kullanmışlardır. Araştırma kapsamında, İsveç’te ikamet eden ve tesadüfi örnekleme metodu kullanılarak seçilen yaklaşık 1.300 kişiye uygulanan anket, altışar soru içeren iki grup finansal okuryazarlık sorusu ile bir adet üssel büyüme yanılması ölçeği soru içermektedir. İlk grupta yer alan sorular, temel finansal okuryazarlık düzeyini ölçmektedir. İkinci soru grubu ise finansal ürün ve kavramlara aşinalık gerektiren ileri düzey finansal okuryazarlık düzeyini ölçmektedir. Üssel büyüme yanılması tespit etmek için katılımcılara sorulan soru şudur: “Hesabınızda 100 İsveç Kronu olduğunu ve yıllık faiz oranının %7 olduğunu varsayın. Paranızı hesapta bıraktığınızda, 30 yıl sonra hesabınızda ne kadar para olacaktır?”. Bu sorunun doğru cevabı 761 iken, katılımcıların cevaplarının ortanca değeri 410’dur. Bu durum, anket katılımcılarının üssel büyüme yanılmasına sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca yapılan regresyon analizi sonuçlarına göre, hem temel, hem de ileri düzey finansal okuryazarlığın, üssel büyüme yanılması ile negatif yönde ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça, sabit hızda

büyüyen bir değişkenin gelecekteki değerini düşük tahmin etme eğilimi azalmaktadır.

Lusardi, Mitchell ve Curto (2014), ABD'deki 50 yaş ve üzerindeki nüfusun finansal entelektüellik (*sophistication*) düzeyini değerlendirmek amacıyla, Health and Retirement Study kapsamında uygulanan özel amaçlı bir modül verilerini kullanmışlardır. Bu modülde, 10 adet finansal okuryazarlık sorusunu konularına göre; “sermaye piyasası bilgisi”, “risk dağıtımı”, “vergi&harç bilgisi” ve “matematiksel beceri” olmak üzere dört kategoriye ayırmışlardır. Sorulara verilen yanıtlar, 50 yaş ve üzeri nüfus için finansal entelektüellik seviyesinin düşük olduğunu göstermiştir. Bir başka anlatımla, ankete katılan 50 yaş ve üzeri nüfus; varlık fiyatlaması, risk dağıtımı, portföy seçimi ve vergi&harçlar konularında yeterli bilgiye sahip değildir. Ayrıca, en düşük eğitim düzeyine sahip olanlar, kadınlar, yaşı 75'ten fazla olanlar, Afrikalı Amerikalılar ve Hispanikler, en düşük finansal entelektüellik düzeyine sahip alt grupları oluşturmaktadırlar.

### 1.3.2. Türkiye

Altıntaş (2009), belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının muhtemel katılımcılarının finansal okuryazarlığının ölçülmesi ve temel yatırım eğitimine ilişkin alternatif çözüm uygulamaları geliştirmek amacıyla, Ankara ilinde bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışma, Ankara'da bulunan çeşitli vakıf üniversitelerinde çalışmakta olan ve bireysel emeklilik sisteminin potansiyel müşterileri arasında bulunan 26 deneye uygulanan bir başarı testi içermektedir. Söz konusu başarı testi, bireysel emeklilik sistemi, finansal kavramlar ve yatırım enstrümanları ve portföy yönetimi alanlarında 20 adet çoktan seçmeli sorudan oluşmaktadır. Öncelikle, denekler, kontrol ve deney grubu olarak iki gruba ayrılmış ve her iki gruba da başarı testi uygulanmıştır (ön test). Sonrasında deneklerden kendi portföylerini oluşturmaları istenmiştir. Daha sonra deney grubuna, bireysel emeklilik sistemi ile ilgili bir yatırım eğitimi verilirken kontrol grubuna herhangi bir eğitim programı uygulanmamıştır. Son olarak, aynı başarı testi deney ve kontrol gruplarına yeniden uygulanmıştır (son test). Ön test sonuçları analiz edildiğinde, finansal bilgi birikimi bakımından deney ve kontrol grupları arasında anlamlı bir farkın bulunmadığı ve tüm deneklerin ortalama %65'inin başarı testi sorularına “bilmiyorum” yanıtı verdikleri

görülmüştür. Son test sonuçlarına göre ise, yatırım eğitimi programına katılan deneklerin, programa katılmayan deneklere nazaran finansal bilgi birikimleri ve donanımlarının daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Sonuç olarak, yatırım eğitimi programının belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının muhtemel katılımcılarının, finansal bilgi birikimi ve donanımlarını artırmada etkili olduğu görülmüştür.

Bayram (2010), öğrencilerin temel düzey finansal okuryazarlık düzeylerinin ve buna bağlı olarak para yönetimi konusunda gösterdikleri davranışların belirlenmesi amacıyla Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi öğrencileri ile aynı üniversitede bulunan Porsuk Meslek Yüksekokulu öğrencilerinden oluşan 600 kişiye anket uygulamıştır. Anket sonuçlarına göre, öğrenciler tarafından en iyi bilinen temel ekonomik kavramlar; kredi kartı son ödeme tarihi, vadeli mevduat hesabı, bireysel emeklilik ve basit faiz iken en az bilinen temel ekonomik kavramlar; temerrüt faizi, menkul kıymet virmanı, hisse senedi baz fiyatı ve gayrimenkul sertifikasıdır. Öğrenciler, finansal okuryazarlık kavramını; düzenli para biriktirme, faturalarını zamanında ödeme ve finansal kayıtları saklama alışkanlıkları olarak sınırlı bir yapıda algılamaktadır. Finansal durumunu yönetme konusunda kendisini oldukça başarılı ve orta düzeyde başarılı olarak gören öğrencilerin toplam oranı %90,5 olarak tespit edilmiştir. Bu durum, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olmasına rağmen, öğrencilerin bu durumun farkında olmadığını göstermektedir. Para harcama ve yönetme bilgilerinin ise büyük oranda (% 86,2) aile kaynaklı olduğu görülmektedir.

Akyol (2010), ticaret bankalarının özel bankacılık birimlerinde görev yapan çalışanların finansal farkındalıklarının belirlenmesi amacı ile özel bankacılık çalışanlarından oluşan 375 kişiye anket uygulamıştır. 34 adet sorudan oluşan anket sonuçlarına göre, nitelikli tasarruf sahiplerine özgün hizmetler sunmayı hedefleyen özel bankacılık çalışanlarının, yüksek eğitim, mesleki deneyim, piyasaların içinde yer alma gibi avantajlara sahip olmalarına karşın finansal farkındalıklarının geliştirilmeye ihtiyaç duyan yönleri bulunduğu ortaya çıkmıştır.

Altıntaş (2011), üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeylerini ve bunu etkileyen özellikleri belirlemek amacı ile yaptığı çalışmada uyguladığı anket yardımı ile öğrencilerin finansal okuryazarlık seviyesini, dört ana başlık altında ölçmüştür. Bu başlıklar; 1) genel finansal bilgi 2) finansal araçlar ve menkul

kıymetler 3) tasarruf bilinci ve motivasyonu 4) portföy yönetimi olarak belirlenmiştir. Çeşitli üniversite ve yükseköğretim öğrencilerinin katıldığı 337 adet anketin sonuçları, üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeyinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Finansal bilgi sorularının doğru yanıtlanma oranı tüm anket için ortalama %39,15 olarak gerçekleşirken, ilk bölüm (genel finansal bilgi) için %39,04, ikinci bölüm (finansal araçlar ve menkul kıymetler) için %38,74, üçüncü bölüm (tasarruf bilinci ve motivasyonu) için %44,38 ve son bölüm için (portföy yönetimi) için %34,46 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeylerini etkileyen en önemli özellikler; öğrencilerin kaçınıcı sınıfta oldukları, yaşları, babalarının eğitim düzeyi, finansal konuları ebeveynleri ile müzakere etme potansiyelleri ve ailelerinin gelir düzeyi olarak tespit edilmiştir. Daha açık bir ifadeyle, üniversite öğrencilerinden son sınıfta olanların, 23 ile 30 yaş arasındakilerin, babası daha yüksek eğitim düzeyine sahip olanların, ailesinin gelir düzeyi yıllık \$32.000'in üzerinde olanların finansal okuryazarlık düzeyleri daha yüksek çıkmıştır. Öte yandan, beklenenin aksine, öğrencilerin eğitim geçmişinin (branşı işletme olanlar ve olmayanlar) finansal okuryazarlık düzeyleri üzerinde önemli bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Temizel ve Bayram (2011), İktisadi ve İdari Bilimler öğrencilerinin temel düzey finansal okuryazarlık seviyesini belirlemek amacı ile Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi'nde öğrenim gören öğrencilere uyguladıkları 433 adet anketin verilerini analiz etmişlerdir. Anket dahilinde, bazı ekonomi kavramlarının bilinirliği araştırılmış ve kredi kartı son ödeme tarihi kavramı en çok bilinen (%81) kavram olarak tespit edilmiştir. Bu kavramı bilinirlik düzeyine göre sırasıyla; basit faiz (%73), hazine bonosu (%46), hesap bildirim cetveli (%38), yatırım portföyü (%28), Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK) sigortası (%24), temerrüt faizi (%19) ve menkul kıymet virmanı (%17) kavramları takip etmektedir. Finansal durumlarını yönetmede kendisini başarısız olarak gören öğrencilerin oranı ise %8,5 olarak saptanmıştır. Ayrıca, finansal gelişmelerin izlendiği başlıca kaynaklar arasında televizyon ve internet gelmekte, öğrencilerin finansal durumlarını yönetmede, finansal kararlarını almada kullandıkları bilgilerin kaynağı olarak aile önemli bir yer tutmaktadır.



Araz (2012), finansal okuryazarlığın kredi kartı sorunları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla Türkiye'nin çeşitli şehirlerinden rastgele seçilen 2.576 kredi kartı sahibine anket uygulamıştır. Özellikle, kredi kartının verimsiz kullanımının mı yoksa beklenmedik dış şokların mı, kart sahibinin finansal zorluklar yaşamasına ve kart borcunu zamanında ödeyememesine (temerrüt) sebep olduğunu araştıran bu çalışmada temel açıklayıcı değişken olarak belirlenen finansal okuryazarlık, üç boyutta tanımlanmıştır. Bunlar; kart sahibinin finansal bilgisini ölçen “bilgi” boyutu, kart sahibinin finansal piyasalar ile ne kadar ilişkili olduğunu ölçen “entelektüellik” boyutu ve kart sahibinin finansal bilgisini finans ile ilgili kararlarında uygulama seviyesini ölçen “aktiflik” boyutudur. İki aşamalı bir analizden oluşan bu çalışmada, kart sahiplerinin karşılaştıkları finansal zorlukların nedenlerinin incelendiği ilk modelde finansal okuryazarlığın etkili olmadığı görülmüştür. Kart temerrütlerinin nedenlerinin incelendiği ikinci model ise, dış etkenlere maruz kalan kişilerin, finansal okuryazarlıkları varsa, gelirleri ve hane halkı sayıları yüksekse, finansal zorlukların üstesinden geldiklerini ve temerrüde düşmediklerini göstermiştir.

Sevim, Temizel ve Sayılır (2012), Türkiye'deki finansal tüketicilerin finansal okuryazarlıklarının, borçlanma davranışları üzerindeki etkisini ölçmek amacı ile Eskişehir ilinde yaşayan 550 kişiye anket uygulamışlardır. Söz konusu anket, üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm, finansal okuryazarlık düzeyini ölçmeyi hedefleyen doğru/yanlış/bilmiyorum şeklinde cevaplanacak 21 adet önermeyi, ikinci bölüm ise finansal tüketicilerin borçlanma davranışları hakkında 17 adet önermeyi içermektedir. Son bölüm, demografik değişkenlerden oluşmaktadır. Anketlerin doldurulması sonrasında, katılımcıların finansal okuryazarlık seviyeleri, kümeleme analizi ile sınıflandırılmıştır. Buna göre katılımcıların %13'ü yüksek düzey, %47'si orta düzey ve %40'ı düşük düzey kümesinde yer almıştır. Yüksek düzey finansal okuryazarlık kümesindeki kadın ve evli katılımcıların yüzdesi, erkek ve bekar katılımcıların yüzdesinden fazladır. Aynı şekilde eğitim düzeyi yüksek katılımcıların, yüksek düzey finansal okuryazarlık kümesindeki yüzdesi, eğitim düzeyi düşük olan katılımcılara göre daha yüksektir. Finansal tüketicilerin borçlanma davranışları hakkındaki 17 önerme, uygulanan faktör analizi sonucu 15'e düşmüş ve bu 15 önerme de “aşırı borçlanma”, “aşırı tüketim” ve “bilinçli kredi kullanımı” olarak adlandırılan üç faktör altında toplanmıştır. Akabinde yapılan analizler göstermektedir ki, farklı finansal okuryazarlık düzeyine (yüksek, orta, düşük) sahip finansal

tüketiciler, farklı borçlanma davranışları sergilemektedirler. Yüksek düzey finansal okuryazarlık kümesinde yer alan finansal tüketicilerin, aşırı borçlanma davranışı göstermeyip bilinçli kredi kullanımı davranışı göstermeleri beklenmektedir.

Sezer (2013), amacını “*Türkiye’deki yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek düzeylerini saptamak ve yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek düzeyleri ile risk tercihleri ve psikolojik önyargılar arasındaki ilişkiyi belirlemek*” olarak belirttiği çalışmasında anket uygulaması yapmıştır. Beş bölümden oluşan anketin ilk bölümü; katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin sorular ile katılımcının yatırım yaptığı yatırım araçları, kullandığı bilgi kaynakları ve bu bilgi kaynaklarını hangi sıklıkta kullandığına ilişkin sorular içermektedir. İkinci bölümde 10 adet soru ile yatırımcıların düştükleri bazı yanılsamalar (çıpalama, pişmanlıktan kaçınma gibi) belirlenmeye çalışılmıştır. Üçüncü bölümde; temel finansal okuryazarlık seviyesini ölçmeyi hedefleyen beş adet soru ile ileri düzey finansal okuryazarlık seviyesini ölçmeyi hedefleyen on bir adet soru bulunmaktadır. Dördüncü bölümde, yatırımcının risk tercihlerinin belirlenmesine ilişkin sorular yer alırken son bölüm bilişsel yetenekleri ölçmek amacıyla tasarlanmıştır. İstanbul, Ankara ve İzmir illerinden hisse senedi alıp satan yerli gerçek kişi yatırımcılardan oluşan 393 kişiye uygulanan anket sonuçlarına göre yatırımcıların %62’si temel finansal okuryazarlık bakımından yüksek düzeyde yer alırken ileri düzey finansal okuryazarlık söz konusu olduğunda bu oran yaklaşık %51’e gerilemiştir.<sup>8</sup> Cinsiyete göre erkek yatırımcılar, eğitim düzeylerine göre lisans ve yüksek lisans mezunları ve yaş gruplarına göre 20-29 ve 30-39 yaş grubundaki yatırımcılar yüksek düzey finansal okuryazarlık grubunda yer almaktadır. Gerek temel finansal okuryazarlık gerekse ileri düzey finansal okuryazarlık düzeyinin yüksek veya düşük olması önyargılara düşme konusunda etkili olmamaktadır. Bir başka anlatımla, yatırımcıların psikolojik yanılsamalara düşmesi finansal okuryazarlık düzeyinden bağımsızdır. Öte yandan, bilişsel yeteneği yüksek olan yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyinin de yüksek olduğu tespit edilmiştir.

---

<sup>8</sup> Temel finansal okuryazarlık sorularından hiçbir soruya doğru cevap veremeyenler ile herhangi bir veya iki soruya doğru cevap verenler “düşük” düzey grubunu, üç veya daha fazla soruya doğru cevap verenler ise “yüksek” düzey grubunu temsil etmektedir. İleri düzey finansal okuryazarlık sorularından hiçbir soruya doğru cevap veremeyenler ile herhangi beş soruya doğru cevap verenler “düşük” düzey grubunu, altı veya daha fazla soruya doğru cevap verenler ise “yüksek” düzey grubunu temsil etmektedir.

## İKİNCİ BÖLÜM: DAVRANIŞSAL FİNANS VE YATIRIMCI DAVRANIŞLARI

### 2.1. Geleneksel ve Davranışsal Finans

Davranışsal finansın ne olduğunu anlamak için, öncelikle finansal ekonomilere standart yaklaşımın ne olduğunu anlamak gereklidir. Modern ekonomi teorisi, ekonomideki temsili bireyin (*representative agent*) iki açıdan rasyonel olduğu varsayımına dayanmaktadır: temsili birey, (1) beklenen fayda teorisinin temel önermelerine uygun olarak kararlar alır. (2) gelecek ile ilgili önyargısız tahminlerde bulunur. Bu teorinin uç bir versiyonu, her bireyin bu varsayımlara uygun olarak hareket ettiğini varsayar (Thaler, 1999: 12).

Bu bağlamda davranışsal finansa geçmeden önce, aşağıda geleneksel finans teorilerinden kısaca bahsedilmiştir.

#### 2.1.1. Geleneksel Finans Teorileri

Beklenen fayda teorisi ( Von Neumann ve Morgenstren, 1944), risk altında karar verme analizini konu edinmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979: 263). Beklenen fayda teorisi, karar vericinin, riskli ve belirsiz olasılıklar arasında seçim yaparken bu olasılıkların beklenen faydalarını kıyaslayarak karar verdiklerini öne sürer. Beklenen fayda, karar ile ilgili olası çıktılarının fayda değerleri ile bu çıktılarının olasılıklarının çarpımlarının toplamı sonucu oluşan ağırlıklı toplamdır (Mongin, 1997: 342). Örneğin \$100'a sahip bir kişi % 10 oranında kazanma şansına sahipse bu seçeneğin beklenen faydası \$10'dır ( $10\% \times \$100$ ) . Belirsizlik durumunda optimal karar verme ise; %25 oranla \$100 ve % 10 oranla \$1.000 kazanma alternatifleri olduğu varsayılan bir kişinin beklenen faydasını maksimize etmek için ikinci seçeneği tercih etmesi ile gerçekleşir. Bunun nedeni ilk seçeneğin beklenen faydasının \$25 ( $25\% \times \$100$ ), ikinci seçeneğin beklenen faydasının ise \$100 ( $10\% \times \$1.000$ ) olmasıdır (Döm, 2003: 13).

Bir beklenti  $(x_1, p_1; \dots ; x_n, p_n)$ ,  $p_i$  olasılıkla  $x_i$  sonucunu veren bir sözleşme olarak tanımlanabilir. Beklenen fayda teorisinin, beklentiler arasından yapılan seçime uygulanması üç ilkeye dayanmaktadır:

$$1) \text{ Beklenti: } U(x_1, p_1; \dots ; x_n, p_n) = p_1 u(x_1) + \dots + p_n u(x_n)$$

Yani, bir seçeneğin toplam faydası ( $U$  ile gösterilir) seçenek ile ilgili sonuçların beklenen faydasına eşittir.

$$2) \text{ Varlık Entegrasyonu: } U(w + x_1, p_1; \dots ; w + x_n, p_n) > U(w) \text{ ise } w \text{ varlık düzeyinde } (x_1, p_1; \dots ; x_n, p_n) \text{ kabul edilebilir.}$$

Yani, bir seçeneğin mevcut varlıklarla entegrasyonu durumunda sağlanan fayda, mevcut varlıkların tek başına sağladıkları faydayı aşıyor ise söz konusu seçenek kabul edilebilir bir seçenektir. Buradan hareketle, fayda fonksiyonunun ilgi alanı, kazanç ve kayıplardan ziyade nihai varlık durumudur.

$$3) \text{ Riskten Kaçınma: } u \text{ iç bükeydir } (u'' < 0).$$

Bir kişi, sonucu kesin olan bir seçeneği, beklenen değeri  $x$  olan riskli bir seçeneğe tercih ediyorsa, riskten kaçınmaktadır. Beklenen fayda teorisinde, riskten kaçınma fayda fonksiyonunun iç bükeyliğine eşittir. (Kahneman ve Tversky, 1979: 263-264).

Geleneksel portföy teorisi: Birden fazla finansal varlığın bir araya getirilmesi ile portföy oluşturmaktan sağlanan esas fayda riskin dağıtılmasıdır. Oluşturulan portföy içerisindeki bütün finansal varlıkların getirileri aynı yönde hareket etmeyip bazıları zarar ederken bazıları kar edeceği için portföyün riski, tek bir finansal varlığın riskinden küçük olacaktır. Geleneksel portföy teorisi, bu prensipten hareketle, portföy içerisindeki varlık sayısının artırılması (çeşitlendirme) ilkesine dayanır. Fakat finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi dikkate almadığından riskin istenilen düzeye indirilmesi, bu yaklaşımın öngördüğü basit çeşitlendirme ile mümkün değildir (Bolak, 2001: 239-240).

Modern portföy teorisi: Geleneksel portföy teorisi, Markowitz (1952) tarafından geliştirilen modern portföy teorisi ile geçerliliğini yitirmiştir. Modern portföy teorisinin varsayımları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Berk, 2007: 411):

- *Borsalarda işlem gören menkul kıymetlerin arzında herhangi bir kısıtlama söz konusu değildir. Buna göre yatırımcı, bir firmanın pay senetlerini dilediği tutarda satın alabileceği gibi, borsada işlem gören tüm firmaların pay senetlerinden de dilediği tutarda satın alabilmektedir.*
- *Yatırımcılar, almak istedikleri menkul kıymetin ait olduğu firma ve pazar hakkında herhangi bir maliyete katlanmadan bilgi alabilmektedirler. Şirketlerle ilgili haberler anında borsaya yansımakta ve tüm yatırımcılar bu bilgilerden yararlanarak pay senetlerini satın alma kararını vermektedirler.*
- *Menkul kıymet satın alabilmek için yatırımcılar, sabit bir faiz oranı üzerinden borçlanabilmekte ve borçlanma düzeyinde herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır. Borçlanmada yatırımcı için, asgari bir öz sermaye öngörülmediği gibi, yatırımcı birden fazla kaynaktan da kredi kullanabilmektedir.*
- *Pay senedi alım-satım işlemlerinde komisyon ödenmemektedir. Aracı kuruluşlara herhangi bir ödeme gerekmediği gibi, pay senetlerinin muhafazası ve yönetimi de herhangi bir gidere yol açmamaktadır.*
- *Menkul kıymet gelirleri üzerinden herhangi bir vergi ödemesi söz konusu değildir. Menkul kıymetlerin satın alınmasında, satılmasında ya da menkul kıymet gelirlerinin (kar payı, faiz kuponu) tahsil edilmesinde sermaye kazancı vergisi ödenmemektedir.*
- *Tüm yatırımcılar, menkul kıymetlerin beklenen getirileri, standart sapmaları ve korelasyonuna ilişkin aynı beklentiye sahiptirler.*

- *Bütün yatırımcılar, riski belirli olan menkul kıymetler arasından getirisi en yüksek olanını tercih ederler.*

Modern portföy yaklaşımı, finansal varlık getirileri arasındaki ilişkinin dikkate alınması prensibiyle, aynı portföyde, tam pozitif ilişki içinde bulunmayan varlıkların bulundurulması sayesinde, beklenen getiri azalmadan riskin azaltılabileceğini göstermiştir. Bu şekilde, geleneksel portföy yaklaşımının öngördüğü ve varlıklar arasındaki ilişkiyi dikkate almaksızın yapılacak basit çeşitlendirmeye nazaran riski daha düşük portföyler elde etmek mümkündür (Bolak, 2001: 241).

Sermaye varlıklarını fiyatlama modeli: Markowitz tarafından ortaya konan portföy teorisi Sharpe, Lintner ve Tobin gibi bilim adamları tarafından geliştirilmiş ve bir varlığın riski ve getirisinin birbirleri ile ilişkileri daha kapsamlı bir bilimsel tabana oturtulmuştur. Bu teori literatürde sermaye varlıklarını fiyatlama modeli (*Capital Asset Pricing Model-CAPM*)” olarak adlandırılmaktadır (Karan, 2004: 199). İlk olarak William F.Sharpe (1964) tarafından ortaya konan bu teorinin varsayımları Michael C.Jensen (1972: 358-359) tarafından aşağıdaki şekilde açıklanmıştır:

- *Tüm yatırımcılar, tek dönemlik bir yatırım periyoduna odaklanırlar ve dönem sonundaki varlıklarının beklenen faydasını, alternatif portföyler arasından her bir portföyün beklenen getirisi ve standart sapmasına bağlı olarak seçim yaparak maksimize etmeye çalışırlar.*
- *Tüm yatırımcılar, belirli bir risksiz faiz oranından sınırsız miktarda borç alabilir ya da verebilirler ve herhangi bir varlığın açığa satışı konusunda hiçbir kısıtlama bulunmamaktadır.*
- *Tüm yatırımcılar, beklenen getiriler, varyanslar ve varlıklar arasındaki kovaryanslar ile ilgili aynı beklentilere sahiptirler, bir başka deyişle yatırımcıların beklentileri homojendir.*
- *Tüm varlıklar, kusursuz bir şekilde bölünebilir ve likittir, yani piyasa değerinden kolaylıkla satılabilir.*

- *İşlem maliyetleri ve vergiler yoktur.*
- *Tüm yatırımcılar, fiyat-alıcıdır, yani tüm yatırımcılar, kendi alım-satım eylemlerinin hisse fiyatlarını etkilemeyeceğini varsayarlar.*
- *Tüm varlıkların miktarları belirlidir ve sabittir.*

Arbitraj fiyatlama teorisi: Sermaye varlıklarını fiyatlama modeli, tek faktörlü bir modeldir, yani riskin belirleyicisi olarak sadece hisse senedinin beta katsayısını dikkate alır. Ancak risk ve getiri arasındaki ilişki daha karmaşık olup birden çok faktöre bağlıdır. Örneğin, yatırımcılar, sermaye kazançları üzerinden alınan vergiler, kar payları üzerinden alınan vergilerden daha düşük olduğu için sermaye kazançlarını kar paylarından daha değerli görebilirler. Dolayısıyla, aynı piyasa riskine sahip iki hisse senedinden daha fazla kar payı ödemesi yapan hisse senedinin daha yüksek beklenen getirisi olacaktır. Bu durumda, beklenen getiriyi, piyasa riski ve kar payı dağıtım politikası olmak üzere iki faktör belirleyecektir (Ehrhardt ve Brigham, 2010: 954).

Stephen Ross (1976), risk ve getiri arasındaki ilişkiyi bir ya da ikiden fazla faktörün etkilediği durumlar için *arbitraj fiyatlama teorisi* olarak adlandırılan bir model geliştirmiştir. Arbitraj, aynı varlığın ya da menkul kıymetin farklı fiyatlandırılmasından faydalanarak risksiz kazançlar elde etme sürecidir. Arbitraj, bir menkul kıymetin nispeten yüksek fiyattan satılıp aynı anda aynı menkul kıymetin ya da fonksiyonel olarak eşdeğerinin nispeten düşük fiyattan satın alınmasını gerektirir (Sharpe, Alexander ve Bailey, 1998: 284). Arbitraj fiyatlama teorisi, tek fiyat yasasına (*law of one price*) yani, birbirinin eşdeğeri olan iki maddenin farklı fiyatlardan satılamayacağı düşüncesine dayanır (Elton, Gruber, Brown ve Goetzmann, 2014: 364). Varsayımları ise şunlardır (Altay, 2004'ten aktaran Şenkesen, 2009: 37)

- *Sınırsız açığa satış olanaklıdır.*
- *Denge halinde bulunan mükemmel bir sermaye piyasası bulunmaktadır.*

- *Menkul değer getirileri birçok faktöre bağlıdır. Sistematik risk tek bir faktör ile açıklanmak zorunda değildir.*
- *Yatırımcılar riskten kaçmakta ve aynı zamanda riskten yararlanmaya çalışmaktadırlar. Yatırımcılar aynı risk düzeyinde daha yüksek getiriyi tercih ederler.*
- *Menkul değer getirisiyle ilgili olarak homojen beklentiler bulunmaktadır.*
- *Risksiz sermaye yatırımı ve alım olanağı vardır.*
- *Piyasada tam rekabet şartları bulunmaktadır.*

*Etkin piyasalar hipotezi:* Fama'ya (1970: 383) göre etkin piyasa, fiyatların daima mevcut tüm bilgiyi tamamen yansıttığı bir piyasadır. Bir piyasada; i) menkul kıymet alım-satımında işlem maliyeti yok ise ii) tüm piyasa katılımcıları, mevcut tüm bilgiye maliyetsiz olarak erişebiliyorlar ise iii) tüm piyasa katılımcıları, güncel bilginin, menkul kıymetin cari piyasa fiyatı ile gelecekteki fiyatı üzerindeki olası sonuçları konusunda hem fikir iseler, o piyasada bir menkul kıymetin cari fiyatı mevcut tüm bilgiyi yansıtmaktadır (Fama, 1970: 387).

Etkin piyasalar hipotezinin kuramsal çerçevesi üç temel varsayım üzerine kuruludur (Shleifer, 2000: 2):

- *Yatırımcılar rasyoneldirler ve menkul kıymetleri rasyonel bir şekilde değerlendirirler.*
- *Bazı yatırımcılar rasyonel olmasa dahi, bu yatırımcıların alım-satım işlemleri rastgeledir, dolayısıyla bu işlemler fiyatları etkilemeden birbirilerini dengeler.*
- *Yatırımcılar benzer yönlerde irrasyonel iseler, bu yatırımcılar, piyasada, fiyatlar üzerinde yarattıkları etkiyi ortadan kaldıracak rasyonel arbitrajcılarla karşılaşır.*



Fama (1970), üç tip piyasa etkinliğinden söz etmiştir; *Zayıf formda piyasa etkinliği* durumunda, geçmiş fiyat hareketlerindeki tüm bilgi, cari piyasa fiyatlarına yansımıştır (Ehrhardt ve Brigham, 2010: 290). Dolayısıyla, geçmiş fiyat ve getiri bilgisini kullanarak anormal getiriler elde etmek mümkün değildir (Sharpe, Alexander ve Bailey, 1998: 93). *Yarı zayıf formda piyasa etkinliği* durumunda, cari piyasa fiyatları halka açık bilginin tamamını yansıtmakta, dolayısıyla halka açık bilgiyi kullanarak risk ayarlı getiri elde etmek mümkün olmamaktadır. *Güçlü formda piyasa etkinliği* durumunda ise, halka açık olan bilginin yanı sıra “şirket içi bilgi” (*insider information*) olarak adlandırılan tüm piyasa katılımcıları tarafından bilinmeyen özel bilgiler de cari fiyatlara yansıdığından, bu tür bilgileri kullanarak risk ayarlı getiriler elde etmek mümkün değildir (Shleifer, 2000: 6).

### 2.1.2. Davranışsal Finans

Literatürde yer alan davranışsal finans tanımlarının bazılarını aşağıda yer verilmiştir:

Davranışsal finans; “*bazı piyasa aktörlerinin, insanoğlunun sınırları ve karmaşıklığı doğrultusunda hareket ettiğinde, piyasalarda neler olacağını inceleyen, ekonomi ve psikolojinin birleşimi olan bir yaklaşımdır*” (Mullainathan ve Thaler, 2000).

Davranışsal finans; “*psikolojinin finansal davranışlara uygulanmasıdır*” (Shefrin, 2002: 3).

Davranışsal finans; “*bazı finansal olayların, piyasa aktörlerinin tamamen rasyonel olmadığı modelleri kullanarak daha iyi anlaşılabilirliğini savunan bir yaklaşımdır*” (Barberis ve Thaler, 2003: 1053).

Davranışsal finans; “*psikolojinin, finansal kararları, şirketleri ve finansal piyasaları nasıl etkilediğinin araştırılmasıdır*” (Nofsinger, 2004: 6).

Geleneksel finans, normatif bir yaklaşımdır, yani yatırımcının nasıl davranması gerektiğine dair fikirler geliştirerek karar probleminin rasyonel çözümleri ile

ilgilenmektedir. Sonuç olarak gerçek yatırımcı davranışına ve bu davranışların sonuçlarına odaklanmaz. Davranışsal finans ise, insanların finansal çevrelerde gerçekte nasıl davrandığını inceler, dolayısıyla betimleyici bir yaklaşımdır (Baker ve Nofsinger, 2002: 98).

Statman'a (2014: 2-3) göre geleneksel finans, dört temel yapıtaşı üzerine kuruludur; 1) bireyler rasyoneldir 2) piyasalar etkindir 3) bireyler portföylerini, ortalama-varyans portföy teorisinin kuralları doğrultusunda oluşturmalıdırlar ve öyle de yaparlar 4) yatırımların beklenen getirileri, beklenen getirilerdeki farkların sadece risk farklılıkları ile belirlendiği standart varlık fiyatlama teorisine göre tanımlanır. Davranışsal finans, bu temel yapıtaşlarının her biri için alternatif bir yapıtaşı sunmaktadır. Davranışsal finansa göre; 1) bireyler normaldir 2) piyasayı yenmek zor olsa da piyasalar etkin değildir 3) bireyler portföylerini, davranışsal portföy teorisinin kuralları doğrultusunda oluştururlar 4) yatırımların beklenen getirileri, beklenen getirilerdeki farkların risk farklılıklarından daha fazlası ile belirlendiği davranışsal varlık fiyatlama teorisine göre tanımlanır.

Beklenti teorisi: Geleneksel finansın beklenen fayda teorisinin yerini davranışsal finasta beklenti teorisi (Kahneman ve Tversky, 1979) almıştır.

Kahneman ve Tversky (1979), beklenti teorisini tanımlamadan önce beklenen fayda teorisinin "2.1.1.Geleneksel Finans" bölümünde ayrıntıları verilen üç temel ilkesine uymayan birtakım olayları aşağıdaki örneklerle açıklamışlardır (s. 266-271).

Bireylerin gerçekleşmesi kesin olarak görülen sonuçlara, gerçekleşmesi sadece muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık verdiklerini öne süren ve kesinlik etkisi (*certainty effect*) olarak adlandırılan duruma örnek olarak gösterilen deneylerden biri şu şekildedir: Bir grup denekten a) %80 olasılıkla \$4.000 kazanmak ve b) %100 olasılıkla \$3.000 kazanmak alternatifleri arasından seçim yapmaları istenmiş ve deneklerin %80'i "b" alternatifini seçmiştir. Aynı gruptan bu kez, c) %20 olasılıkla \$4.000 kazanmak ve d) %25 olasılıkla \$3.000 kazanmak şeklindeki alternatifler arasından seçim yapmaları istendiğinde deneklerin %65'i "c" alternatifini seçmiştir.

Aynı alternatifler pozitif sonuçlar (kazanç) yerine negatif sonuçlar (kayıp) ile deneklere sunulduğunda, deneklerin tercihlerinin yön değiştirdiği görülmüştür. Örneğin a) %80 olasılıkla \$4.000 kaybetmek ve b) %100 olasılıkla \$3.000 kaybetmek alternatifleri söz konusu olduğunda bu kez deneklerin %92'si "a" alternatifini seçmiştir. Yansıma etkisi (*reflection effect*) olarak adlandırılan bu durum, pozitif alanlarda riskten kaçınmanın (*risk aversion*), negatif alanlarda risk almayı (*risk seeking*) beraberinde getirdiği anlamına gelir.

Bireyler genellikle, alternatifler arasından yapacakları seçimi kolaylaştırmak için, alternatiflerin ortak olan unsurlarını dikkate almazlar ve alternatifleri ayırıştırıcı unsurlara odaklanırlar. Ayırma etkisi (*isolation effect*) olarak adlandırılan (Tversky, 1972) bu duruma örnek teşkil eden deney ise şu şekildedir: İki aşamalı bir oyunun ilk aşamasındaki alternatifler; %75 olasılıkla hiçbirşey kazanmadan oyuna son vermek ya da %25 olasılıkla ikinci aşamaya geçmek şeklindedir. Eğer ikinci aşamaya geçilirse bu kez alternatifler; %80 olasılıkla \$4.000 kazanmak ve %100 olasılıkla \$3.000 kazanmak şeklinde olacaktır ve bu alternatifler arasından yapılacak seçim oyun başlamadan önce yapılmalıdır.

Bu oyunda, bireyin karşı karşıya kaldığı seçim esasında %20 ( $0.25 \times 0.80$ ) olasılıkla \$4.000 kazanmak ve %25 ( $0.25 \times 1.00$ ) olasılıkla \$3.000 kazanmak şeklinde olup, kesinlik etkisine örnek olarak verilen deneydeki "c" ve "d" alternatifleri ile aynıdır. Fakat deneklerin bu oyundaki baskın tercihi, kesinlik etkisine örnek teşkil eden deneydeki baskın tercihten farklı olarak %25 olasılıkla \$3.000 kazanmak şeklinde gerçekleşmiştir. Bu durum göstermektedir ki, denekler oyunun ilk aşamasını dikkate almayıp, yapacakları seçimi %80 olasılıkla \$4.000 kazanmak ve %100 olasılıkla \$3.000 kazanmak şeklinde değerlendirmişlerdir.

Beklenti teorisi, seçim sürecini kurgulama (*editing*) ve değerlendirme (*evaluation*) olarak iki aşamalı olarak tanımlar (Kahneman ve Tversky, 1979: 274-275). Kurgulama süreci, sunulan seçeneklerin ön analizini ve seçeneklerin basitleştirilmiş bir sunumunu içerir. İkinci aşamada, kurgulanmış seçenekler değerlendirilir ve en yüksek değere sahip seçenek seçilir.

Kurgulama sürecinin fonksiyonu; seçenekleri, değerlendirme ve seçim sürecini kolaylaştıracak şekilde yeniden düzenlemektir. Kurgulama süreci, sunulan seçenekler ile ilgili çıktıların ve olasılıkların biçimini değiştiren birtakım faaliyetlerden oluşmaktadır. Sürecin temel faaliyetleri aşağıdaki şekildedir;

*Kodlama (coding)*: Bireyler, sonuçları nihai varlık ya da refah durumlarına göre değil, kazançlar ya da kayıplar olarak değerlendirirler. Kazançlar ve kayıplar ise genellikle tarafsız bir referans noktasına göre belirlenir. Referans noktası, kazançların ve kayıpların alınan ya da ödenen gerçek tutarlarla örtüştüğü durumda, mevcut varlık durumuna karşılık gelir. Bununla birlikte, referans noktasının konumu ve bunun neticesinde sonuçların kazançlar ya da kayıplar olarak kodlanması, sunulan alternatiflerin formülasyonundan ve karar vericinin beklentilerinden etkilenebilmektedir.

*Birleştirme (combination)*: Beklentiler, özdeş sonuçlar ile ilgili olasılıkların birleştirilmesi suretiyle basitleştirilebilir. Örneğin (200, 0.25; 200, 0.25) şeklindeki bir beklenti özdeş sonuçlar ile ilgili olasılıklar birleştirilerek (200, 0.50) şekline indirgenip bu şekilde değerlendirilebilir.

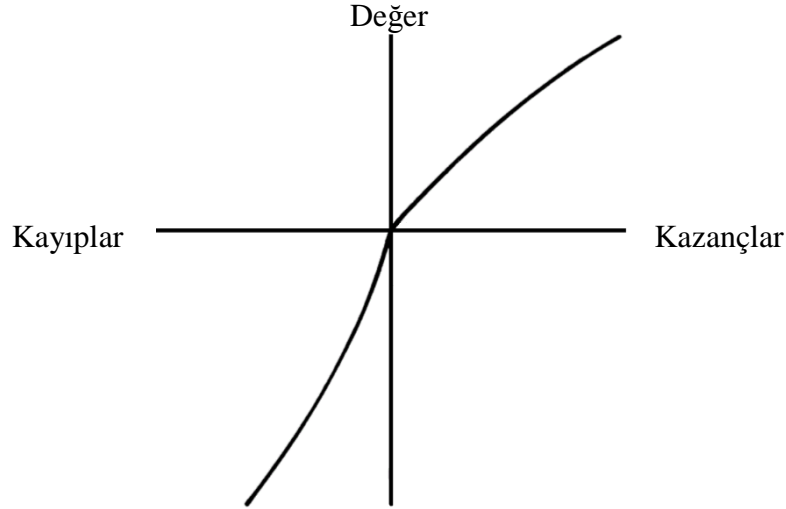
*Ayırma (segregation)*: Bazı beklentiler, kurgulama aşamasında riskli bileşenden ayrılmış risksiz bileşenler içerir. Örneğin, (300, 0.80; 200, 0.20) şeklindeki bir beklenti, 200 kesin kazanç ve (100, 0,80) riskli kazanç şeklinde ayrılabilir.

*İptal etme (cancellation)*: Kodlama, birleştirme ve ayırma faaliyetleri her bir beklentiye ayrı ayrı uygulanırken iptal etme faaliyeti iki ya da daha fazla beklentiden oluşan bir beklenti kümesine uygulanır. İptal etme faaliyeti sonucu, seçeneklerin ortak bileşenleri değerlendirme sürecinden çıkarılır. Örneğin (200, 0.20; 100, 0.50; -50, 0.30) ve (200, 0.20; 150, 0.50; -100, 0.30) alternatifleri arasındaki bir seçim iptal etme faaliyeti sonucu, (100, 0.50; -50, 0.30) ve (150, 0.50; -100, 0.30) alternatifleri arasındaki bir seçime indirgenebilir.

Ek olarak bahsedilmesi gereken iki faaliyet, *basitleştirme (simplification)* ve *baskınlığın belirlenmesi (detection of dominance)* faaliyetleridir. Basitleştirme,

olasılıkların ya da sonuçların yuvarlanması ile beklentilerin sadeleştirilmesidir. Örneğin (101, 0.49) şeklindeki bir beklenti (100, 0.50) şeklinde sadeleştirilebilir. Baskınlığın belirlenmesi ise, sunulan alternatifleri, bastırılmış seçeneği tespit etmek için gözden geçirmek anlamına gelir. Bastırılmış seçenekler değerlendirme aşamasına geçmeden reddedilirler.

Kurgulama süreci sonrasında, karar vericinin kurgulanan her bir seçeneği değerlendirdiği ve en yüksek değere sahip olan seçeneği tercih ettiği varsayılır. Değer fonksiyonu; i) referans noktasından sapmalar üzerinden tanımlanır, ii) genellikle kazanç bölgesinde içbükey, kayıp bölgesinde dışbükeydir, iii) kayıp bölgesinin eğimi kazanç bölgesinin eğiminden daha diktir. Bu özelliklere sahip bir değer fonksiyonu Şekil 1'deki gibidir (Kahneman ve Tversky, 1979: 279). Ayrıca beklenti teorisinde olasılıklar yerine karar ağırlıkları kullanılmaktadır. Bireyler önlerindeki alternatiflerin sonuçlarının değerini bulmak için olasılık ( $\rho$ ) yerine karar ağırlıklarını ( $\pi(\rho)$ ) kullanırlar (Süer, 2007: 98).



**Şekil 2.1: Değer fonksiyonu**

**Kaynak:** Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*. s.279.

Davranışsal finansın iki temel yapıtaşı bulunmaktadır: arbitraj sınırları ve psikoloji (Barberis ve Thaler, 2003: 1052). Sınırlı arbitraj teorisi, rasyonel olmayan yatırımcıların neden olduğu fiyat sapmalarını, rasyonel yatırımcıların düzeltmesinin zor olabileceğini savunur. Bu sapmaların yapısı hakkında daha fazla şey söyleyebilmek için ekonomistler, psikologların, bireylerin inançlarını ve tercihlerini

belirledikleri aşamada ortaya çıkan sistematik eğilimler üzerine yaptıkları deneysel çalışmaların bulgularına başvurumaktadırlar (Barberis ve Thaler, 2003: 1063).

## 2.2. Davranışsal Önyargılar

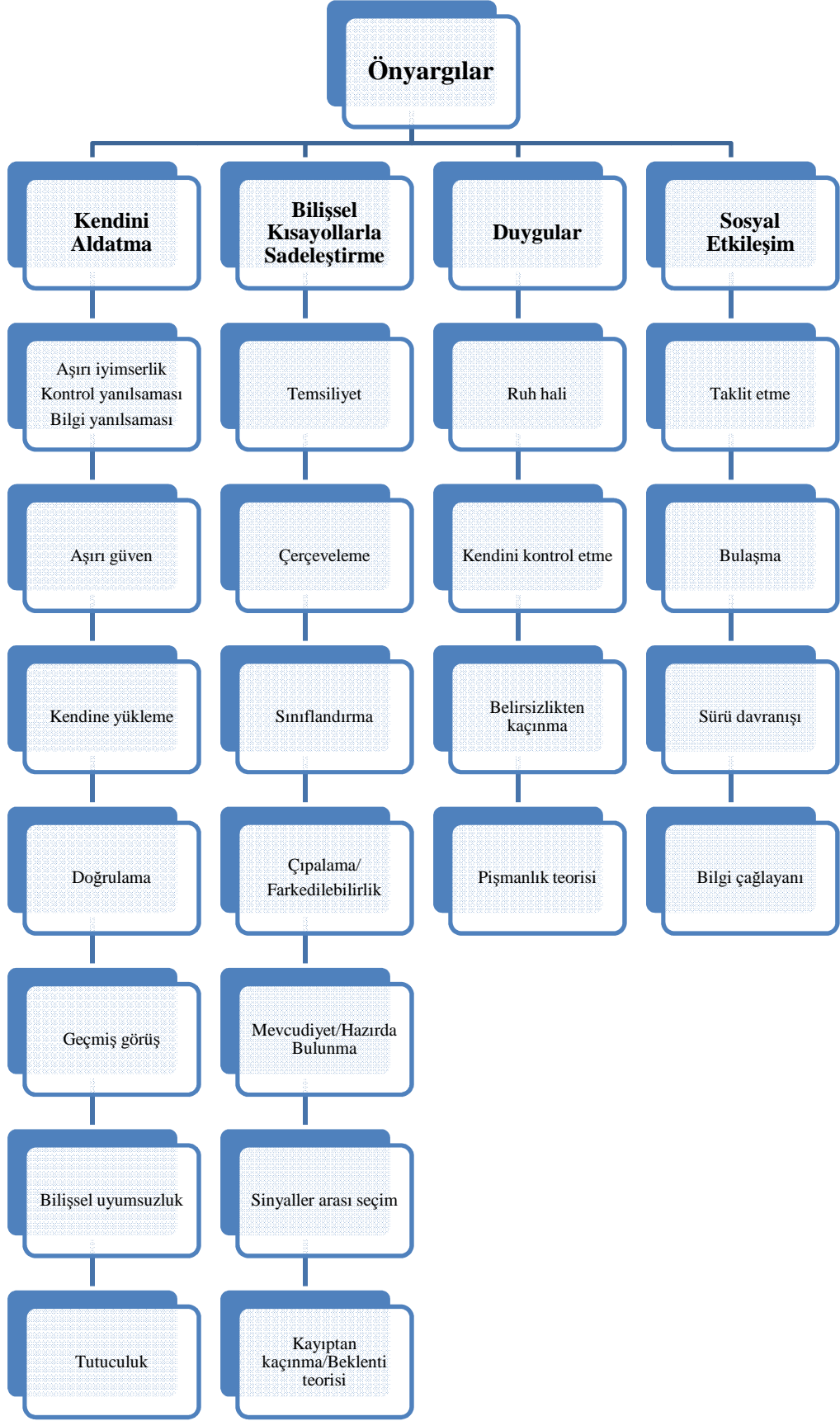
Pompian (2011), davranışsal önyargıları bilişsel ve duygusal olarak sınıflandırmıştır. Bilişsel önyargılar, hatalı bilişsel muhakemeler üzerine kurulu olan önyargılar iken, duygusal önyargılar, algılardan ve hislerden etkilenen muhakemeler üzerine kuruludur. Duygusal önyargıları düzeltmek, bilişsel önyargıları düzeltmekten daha zordur. Çünkü duygusal önyargılar, bilişsel önyargılar gibi bilginin işlenmesi sürecindeki hatalardan ya da bellek hatalarından değil, dürtü ve sezgilerden kaynaklanmaktadır (ss.46-48). Pompian'ın davranışsal önyargılar için yaptığı sınıflandırmayı Tablo 2.1'deki gibi göstermek mümkündür.

**Tablo 2.1: Önyargıların sınıflandırılması - Pompian**

DAVRANIŞSAL ÖNYARGILAR		
Bilişsel Önyargılar		Duygusal Önyargılar
<b>İnançta Israrcılık</b>	<b>Süreç Hataları</b>	
Bilişsel uyumsuzluk	Zihinsel muhasebe	Kayıptan kaçınma
Tutuculuk	Çıpalama ve düzeltme	Aşırı güven
Doğrulama	Çerçeveleme	Kendini kontrol etme
Temsiliyet	Mevcudiyet	Mevcut durumu koruma
Kontrol yanılması	Kendine yükleme	Sahiplenme
Geçmiş görüş	Sonuç önyargısı	Pişmanlıktan kaçınma
	Yakın zamanda olma	Benzerlik/yakınlık

**Kaynak:** Pompian, M. (2011). *Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases* (Vol. 667). Wiley. Com

Hirshleifer (2001) ise, davranışsal önyargıların kaynaklarını dört alt grupta toplamıştır: kendini aldatma (*self deception*), bilişsel kısayollarla sadeleştirme (*heuristic simplification*), duygular (*emotions*) ve sosyal etkileşim (*social interaction*). Montier (2007: 20), bu sınıflandırmayı temel alarak oluşturduğu Şekil 2.2'deki şema ile bilinen en yaygın önyargıların taslağını çizmeyi ve sadece yatırım açısından direkt olası sonuçları olanları vurgulamayı amaçlamıştır.



**Şekil 2.2: Önyargıların sınıflandırılması**

**Kaynak:** Montier, J. (2007). *Behavioural Investing: A Practitioners Guide to Applying Behavioural Finance*. Wiley. com.s. 20.

### 2.2.1. Kendini Aldatma (Self Deception)

Ekonomistler çoğu zaman insanların geçmişteki hatalarından ders aldıklarını, öğrendiklerini varsayarlar. Psikologlar ise, öğrenmenin kendisinin aldatıcı bir süreç olduğunu ortaya koymuşlardır. Kendini aldatma şeklinde ortaya çıkan önyargıların çoğu öğrenme kabiliyetini sınırlama eğilimi göstermektedirler (Montier, 2002b: 2).

#### 2.2.1.1. Aşırı İyimserlik (*Overoptimism*), Kontrol Yanılsaması (*Illusion of Control*), Bilgi Yanılsaması (*Illusion of Knowledge*)

Aşırı iyimserlik önyargısı, olumlu sonuçların gerçekleşme ihtimalini yüksek ya da olumsuz sonuçların gerçekleşme ihtimalini düşük görmek olarak tanımlanmaktadır (Puri ve Robinson, 2007: 8). Bireylerin pek çoğu sıklıkla iyimserlik önyargısının etkisi altında kalırlar. İyimser insanlar, kontrol edemedikleri kötü sonuçların olasılıklarını düşük tahmin ederler (Kahneman ve Riepe, 1998: 54). Weinstein (1980) araştırmasında, Rutgers Üniversitesi'nde öğrenim gören 258 kolej öğrencisinden, 42 adet olayı yaşama olasılıklarını, okul arkadaşlarının yaşama olasılıkları ile kıyaslayarak değerlendirmelerini istemiştir. Değerlendirmeye konu olan olaylar kümesi; mezun olduktan sonra iyi bir iş teklifi almak, Avrupa'ya seyahat etmek, bütün kış hasta olmamak gibi 18 adet pozitif, kalp krizi geçirmek, işten atılmak, trafik kazasında yaralanmak gibi 24 adet negatif olaydan oluşmaktadır. Öğrencilere verilen formlarda “Sizinle aynı cinsiyetten olan okul arkadaşlarınıza nazaran, belirtilen olayları yaşama olasılıklarınızın ne olduğunu düşünürsünüz?” sorusu yer almaktadır. Seçenekler ise şu şekilde verilmiştir; %100 daha az, %80 daha az, %60 daha az, %40 daha az, %20 daha az, %10 daha az, ortalama, %10 daha fazla, %20 daha fazla, %40 daha fazla, %60 daha fazla, %80 daha fazla, %100 daha fazla, ortalamanın 3 katı, ortalamanın 5 katı. Öğrencilerin bu 15 seçenektan birini seçerek yaptıkları olasılık tahminlerinin ortalaması, seçeneklere, “ortalama” yanıtından sapmalarını yansıtabilecek şekilde, sırasıyla, -%100, -%80, -%60, -%40, -%20, -%10, %0, %10, %20, %40, %60, %80, %100, %200 ve %400 değerleri verilerek hesaplanmıştır. Çalışma sonucunda, öğrencilerin pozitif olayları yaşama olasılıklarını ortalamanın üzerinde, negatif olayları yaşama olasılıklarını ise ortalamanın altında olarak değerlendirdikleri görülmüştür.



Pompian'a (2006: 167) göre, aşırı iyimserlik önyargısı nedeniyle yatırımcılar, ağırlıklı olarak, kendi çalıştıkları şirketlere veya kendi yaşadıkları coğrafi bölgede faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmayı tercih edebilirler. Çünkü kendi şirketleri ve kendi coğrafi bölgeleri ile ilgili gereğinden fazla iyimser bir tutum içinde olabilirler. İyimser yatırımcılar ayrıca, yatırım yaptıkları firmaların raporlarını incelerken ya da analist tahminlerini okurken ümit verici olanlara daha çok odaklanabilirler.

İyimser insanlar, kontrol yanılmasına meyillidirler (Kahneman ve Riepe, 1998: 54). Kontrol yanılması, bireyin gerçekte olayların sonuçlarını kontrol edememesine rağmen, edebildiğine ya da en azından olayların sonuçlarını etkileyebildiğine inanma eğilimidir (Pompian, 2011: 99). Bir başka deyişle, kontrol yanılması, insanların kontrol edilemez olayların sonuçları üzerinde etkileri olduğuna inanmaları durumudur (Montier, 2007: 22). Langer (1975: 311), kontrol yanılması, objektif olasılığın gerektirdiğinden, anlamsız bir şekilde yüksek olan, kişisel başarı olasılığı beklentisi olarak tanımlamıştır. Yaptığı altı deney sonucunda, deneklerin, şansa bağlı olayları yeteneğe bağlı olaylardan ayırt edemedikleri sonucuna ulaşmıştır. Objektif olasılığın kişilerin davranışlarını yöneten ana değişken olmadığı, bunun yerine olayların kontrol edilebilir ya da edilemez olarak kabul edilmesinde; rekabetin varlığı, tercihleri yönetebilme, söz konusu olaya aşına olma ve aktif/pasif olarak katılım gibi faktörlerin esas olduğu tespit edilmiştir. Örneğin, piyango tamamen şansa bağlı olsa da, kişinin kazanma/kaybetme ihtimaline dair algısının, bileti bizzat seçmesine veya kendisine bir başkası tarafından verilmesine bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir. Seçim şansı tanınan bireyler, piyango sonucu üzerinde kontrolleri varmışçasına hareket etmişlerdir (Langer, 1975: 322-323). Bu bağlamda, yatırımcılar da, hisse senedi yatırımı yaparken düşünürler ve seçtikleri senetlerin getirilerini etkileyemeseler de yatırım kararlarından kendilerini sorumlu hissederler (Montier,2007: 302).

Bilgi yanılması, bireylerin, tahminlerinin doğruluğunun daha fazla bilgi ile artacağına inanmaları eğilimidir (Montier, 2007: 20). Yatırımcılar, piyasada daha iyi performans gösterebilmek için diğer herkesin bildiğinden daha fazla bilmeleri gerektiğini düşünürler. Öte yandan psikoloji alanındaki araştırmalarda, insanoğlunun bilgiyi işleme kapasitesinin bilişsel limitleri olduğu öne sürülmektedir. Gerçekte,

sahip olduğumuz bilgi miktarına bağlı olmaksızın aynı kararı veririz. Bir karara varmak için gereken bilginin ötesinde edindiğimiz her bilgi, doğruluğumuzu artırmaktan ziyade güven duygumuzu pekiştirmektedir (Montier, 2007: 100).

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

En basit şekliyle, aşırı güven, bireyin muhakeme, yargı ve bilişsel yeteneklerine olan nedensiz güvenidir (Pompian, 2011: 199). Psikologlar, aşırı güvenin, bireylerde, bilgi birikimlerini ve olayları kontrol yeteneklerini abartmalarına, riskleri ise küçümsemelerine neden olduğunu tespit etmişlerdir (Nofsinger, 2004: 10). Aşırı güven, bilgi yanılsaması ve kontrol yanılsamasından kaynaklanmaktadır.

Yatırımcılar açısından bakıldığında da, aşırı güven yatırımcının risk alma tutumunu etkilemektedir. Kendine fazla güvenen yatırımcıların portföyleri, riski yüksek hisse senetlerine yatırım yapma ve portföylerini düşük düzeyde çeşitlendirme eğilimleri nedeniyle daha yüksek risk taşıyacaktır (Nofsinger, 2004: 15 ).

Rasyonel bir yatırımcı sadece beklenen getiri, işlem maliyetlerinin üzerinde olduğunda alım satım yaparken, kendine aşırı güvenen bir yatırımcı, bilgisinin doğruluğunu ve dolayısıyla beklenen getiriyi abarttığı için gerçek beklenen getiri negatif olsa bile işlem yapabilir (Barber ve Odean, 2001: 289). Barber ve Odean (2001), yaptıkları bir araştırmada, erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha fazla işlem yaptıkları ve bundan dolayı daha kötü bir performans sergiledikleri hipotezlerini test etmişlerdir. Büyük bir aracı kurumda kayıtlı 35.000'den fazla kadın ve erkek yatırımcının, Şubat 1991'den Ocak 1997'ye kadar olan dönemdeki hisse senedini yatırımlarını analiz eden Barber ve Odean (2001), erkeklerin kadınlara göre %45 oranında daha fazla işlem yaptıklarını tespit etmişlerdir. Yaptıkları işlemlerin sonucunda, hiç işlem yapmama durumu ile karşılaştırıldığında, erkekler yıllık %2,65 oranında daha az getiri elde ederken, kadınlar için bu oran %1,72 olarak bulunmuştur.

### 2.2.1.3. Kendine Yükleme (Self Attribution)

Kendine yükleme önyargısı, bireylerin, başarılarını kabiliyet, önsezi gibi doğuştan gelen hususlara, başarısızlıklarını ise, kötü şans gibi dıştan gelen etkilere yükleme eğilimleridir. Örneğin, sınavda başarılı olan öğrenciler, bu durumu zeka ve çalışma ahlaklarına, başarısız olanlar ise adaletsiz notlamaya dayandırır (Pompian, 2011: 165).

Kendine yükleme önyargısı, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek, öğrenmeyi sınırlayan temel faktörlerden biridir. Bu önyargı, hataların hata olarak kabul edilmesine, dolayısıyla bu hatalardan ders alınmasına engel olur (Montier, 2007: 24). Gervais ve Odean (2001), çalışmalarında, yatırımcıların kabiliyetlerini öğrendikleri süreci ve bu öğrenme sürecindeki bir önyargının nasıl aşırı güvenli yatırımcılar yaratabileceğini tanımlayan çok dönemli bir piyasa modeli geliştirmişlerdir. Modelin temsil ettiği çok dönemli ekonomide, sadece tek bir riskli varlık; bir bilgi sahibi yatırımcı (*informed trader*), bir likidite taciri (*liquidity trader*) ve bir piyasa düzenleyicisinden oluşan üç piyasa katılımcısı arasında alınıp satılmaktadır. Bu riskli varlık, belirlenen dönem sonlarında kar payı dağıtmaktadır. Dağıtılacak kar payı miktarını dönem başında piyasa katılımcılarının hiçbiri bilmemektedir. Gelecek dönemin kar payını başarılı bir şekilde tahmin eden yatırımcı, başarısının üstün yeteneğinden kaynaklandığını düşünmekte ve sonuçta kendine aşırı güven duymaktadır. Bir başka deyişle, modeldeki yatırımcılar, başlangıçta kabiliyetlerini bilmezken, tecrübe ettikleri başarı ve başarısızlıkları sonucunda kabiliyetlerini öğrenmektedirler. Kabiliyetlerini değerlendirirken, başarılarına gereğinden fazla ağırlık verdiklerinden kendilerine aşırı güven duymaya başlamaktadırlar.

### 2.2.1.4. Doğrulama (Confirmation)

Doğrulama önyargısı, kendi inançlarımızı destekleyen fikirlerin üzerinde dururken, inançlarımızla çelişen fikirlerin değerini düşüren bir algıda seçicilik türüdür. Örneğin, bir televizyon satın aldıktan sonra, iyi bir satın alma yaptığını onaylamak için aynı televizyonu daha yüksek fiyatlara sahip olan bir mağazada aramak tipik bir durumdur (Pompian, 2011: 73). İnsanlar, güçlü hipotezler

geliştirdikleri zaman, bu hipotezlerini destekleyen ya da onlarla çelişen yeni bilgiye ilgi göstermezler. Örneğin, bir yatırım stratejisinin diğerinden daha karlı olduğuna bir kez ikna olunduğunda, bu stratejinin kusurlu olduğunu gösteren kanıtlara kayıtsız kalma eğilimi olabilir. Bireyler kanıtları görmezden gelme eğilimi göstermenin yanı sıra, söz konusu kanıtları ilk hipotezlerini destekleyici bulgular olarak değerlendirme yanlılığına bile düşebilirler. Örneğin, bir öğretmen, başlangıçta, bir öğrencinin diğer bir öğrenciden daha zeki olduğuna inanırsa, öğrencilerin sonraki performanslarını yorumlarken, bu hipotezini onaylama eğilimi içerisinde olacaktır (Rabin, 1998: 26).

Yatırımcılar, mevcut görüşlerini destekleyen bilgiyi arayıp bulma, görüşleri ile çelişen bilgidan ise uzak durma eğilimindedirler. Bu tuzak, yatırımcıların görüşlerini destekleyen kanıtlara gereğinden fazla önem atfedip, görüşlerine ters düşen kanıtları önemsememeleri sonucunu doğurabilir. Bir yatırım sürecinde, doğrulama tuzağını yönetmek için, yatırım yapılan şirket ve sektör hakkındaki en çok değer verilen ve kesin olarak kabul edilen bilgileri ve görüşleri sorgulamak yararlı olacaktır (Rappaport ve Mauboussin, 2001: 5).

#### **2.2.1.5. Geçmiş Görüş (Hindsight)**

Geçmiş görüş önyargısı, bireyin, olaydan sonra edinilmiş bilgi ve tecrübenin verdiği avantajla, olayın sonucunu başlangıçta tahmin ettiğine inanma eğilimidir (Pompian, 2011: 108).

Fischhoff (2003) araştırmasında, beş gruba ayırdığı öğrencilere, İngilizler ile Nepal'deki Gurkha halkı arasındaki savaşı anlatan bir metin okutmuş ve bu savaş ile ilgili dört olası sonucu listelemiştir. İlk grupta yer alan öğrencilerden, listelediği dört muhtemel sonucun gerçekleşme olasılıklarını tahmin etmelerini istemiştir. Bu gruptan farklı olarak, diğer dört grubun okuduğu metinlerin sonlarına (her biri farklı olmak üzere) , bu dört olası sonuçtan bir tanesini savaşın gerçek sonucu imiş gibi eklemiştir. Ardından diğer dört gruptaki öğrencilerden de aynı sonuçların gerçekleşme olasılıklarını, metin sonunda verilen sonuç bilgisini dikkate almadan, tahmin etmelerini istemiştir. Deneyin sonunda, sonuç bilgisine sahip olan dört gruptaki öğrencilerin, olasılık tahmini yaparken bu bilgiyi göz ardı edemedikleri ve kendilerine savaşın gerçek sonucu olarak verilen durumlara, herhangi bir sonuç

bilgisi verilmeyen ilk gruba göre daha yüksek olasılıklar atadıkları gözlenmiştir. Bu durum, Fischhoff'un "*Bir durumun gerçekleşmiş olduğunu ilan etmek, o çıktının algılanan gerçekleşme olasılığını artırır.*" hipotezini doğrulamıştır.

Bukszar ve Connolly (1988), stratejik karar alma konusunda eğitim görmüş olmanın geçmiş görüş önyargısını azaltıp azaltmadığını test etmek için bir çalışma yapmışlardır. Bu çalışma için, iş tecrübesi olan ve iki yıllık master programlarının son yarıyılında Stratejik Yönetim dersi almış İşletme yüksek lisans öğrencilerini denek olarak seçmişlerdir. Deneklere, bir ilaç firmasına ait ticari bir vaka incelenmek üzere verilmiş ve iki gün sonraki derse bu vaka ile ilgili bir-iki sayfalık bir analiz hazırlamış olarak gelmeleri gerektiği söylenmiştir. Öncesinde, vakanın üç farklı versiyonu hazırlanmış ve oluşturulan üç adet öğrenci grubuna rastgele dağıtılmıştır. İlk gruba dağıtılan versiyonda vakada yer alan yatırım projesi ile ilgili herhangi bir sonuç bilgisi verilmeden, deneklerden projenin başarılı ya da başarısız olma potansiyelini analiz etmeleri istenmiştir. Başarılı olma durumu, projenin ilk iki yıl içerisinde %20 yatırım karlılığına ulaşması olarak tanımlanmıştır. Diğer iki versiyonda projenin bütünüyle uygulandığı belirtilmiş ve ilk faaliyet yılı için birincisinde %36, ikincisinde ise %4 yatırım karlılığı elde edildiği bilgisi verilmiştir. Öğrencilerden, söz konusu sonuçların nedenlerini açıklamaları istenmiştir. Bir sonraki ders başladığında, öğrencilerden ödevleri alınmış ve her birine üçer sayfalık anket formları dağıtılmıştır. Bu anket formu aracılığıyla, deneklerden, projenin başarılı ya da başarısız olma olasılıkları ile bunlara etki eden, teknoloji, iş gücü kalitesi, talep gibi on iki adet faktörü değerlendirmeleri istenmiştir. Bir anlamda, gerçek getirileri bilen gruplardan da bu bilgiye sahip değilmiş gibi değerlendirme yapmaları istenmiştir. Anket sonuçları, deneklerin kendilerine verilen sonuç bilgisini göz ardı edemediklerini göstermiştir. Zira projenin gerçek yatırım karlılığını %36 olarak bilen grup, %4 olarak bilen gruba kıyasla, ilk yılın başarılı olma olasılığını ve yatırım karlılığı oranlarını daha yüksek tahmin etmiştir. Yatırım projesi için olumlu sonuç bilgisi verilenler, olumsuz sonuç bilgisi verilenlere göre, söz konusu yatırım kararını daha az riskli ve daha cazip bulmuşlardır. Elde edilen bulgular, stratejik karar alma konusunda eğitim görmüş kişilerin de geçmiş görüş önyargısına eğilimli olduklarını göstermiştir.

Kahneman ve Riepe (1998: 55), geçmiş görüş önyargısının iki açıdan tehlikeli olduğunu belirtmişlerdir. İlk olarak; geçmiş görüş önyargısı, dünyayı olduğundan daha öngörülebilir bir yer olarak algılama yanılmasını besleyerek, aşırı güven duygusuna yol açabilir. Ayrıca, geçmiş görüş önyargısı, gerçekte mantıklı olan riskli yatırımların, yatırımcının zihninde delice bir hataymış gibi algılanmasına da yol açabilir. Örneğin, bir hisse senedinin değeri düştüğünde, bu düşüş yatırımcıya kaçınılmaz gibi görünebilir. Bu durumda yatırımcı, değer düşüklüğü öncesinde finansal danışmanının bu hisse senedini satmayı neden önermediğini sorgular.

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

Yeni edinilen bilgi öncekilerle çeliştiğinde, insanlar genellikle zihinsel rahatsızlık hissederler ve bu psikolojik olay “bilişsel uyumsuzluk” olarak adlandırılır. Biliş yani idrak, psikolojide inançları, tutumları, değerleri ifade ederken, bilişsel uyumsuzluk, birbiriyle çelişen bilişlerin neden olduğu zihinsel rahatsızlıktır. Sigara içmek, bilişsel uyumsuzluğun klasik bir örneğidir. Sigaranın akciğer kanseri ve kalp rahatsızlıklarına neden olduğu herkes tarafından kabul edilirken, sigara içen herkes, esas itibarıyla uzun ve sağlıklı yaşamak ister. Sigara içme örneğinde, uzun yaşama isteği, hayatı kısaltması muhtemel bir şeyi yapma eylemi ile çelişmektedir. Bu çelişkinin yarattığı gerginlik, akciğer kanseri ve kalp rahatsızlıkları gerçeğini inkar etmekle ya da stresi azalttığı veya benzer bir fayda sağladığı için sigara içmeyi haklı çıkarmakla azaltılabilir (Pompian, 2011: 53-55).

Geçmişteki eylemleri haklı çıkarmak için düşünceleri değiştirme eğilimi, Festinger (1957) tarafından bilişsel uyumsuzluk olarak adlandırılan psikolojik olayın bir örneğidir. Festinger’in teorisi, insanların birbiriyle çelişen bilişsel faktörler nedeni ile huzursuz olduklarını ve bu huzurluğu azaltmak için düşüncelerinde değişiklik yaptıklarını öne sürmektedir. Bireyler düşüncelerini geçmişteki eylemlerine uyacak şekilde değiştirirler (Festinger 1957’den aktaran Goetzmann ve Peles, 1997: 146).

Goetzmann ve Peles (1997), yatırım fonlarına yatırım yapan bireyler üzerinde bir anket çalışması yaparak, bu yatırımcıların hangi yatırım fonlarını tercih ettikleri ve bu fonların geçmiş yılki performanslarına dair ne düşündükleri ile ilgili bilgi toplamışlardır. Ardından, yatırım fonlarının geçmiş yıla ait raporlanan gerçek

performansları ile anket sonucunda öğrenilen, yatırımcılar tarafından algılanan performansları karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma sonucuna göre, yatırımcıların fonlardan gerçekte kazandıkları getiri oranı, kazanç realize olmadan önce kazanacaklarını düşündükleri getiri oranından düşük çıkmıştır. Bir başka deyişle, yatırımcıların bilişsel uyumsuzluk önyargısından dolayı, yatırım yaptıkları fonların geçmiş performansları ile ilgili pozitif önyargıya sahip oldukları ve gerçekte algılanan performansın, gerçek performanstan daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

### **2.2.1.7. Tutuculuk (Conservatism)**

Tutuculuk önyargısı, insanların yeni bilgiyi kabul etmelerine rağmen, eski görüş ve beklentilerine sıkıca sarıldıkları zihinsel bir süreçtir (Pompian, 2011: 63).

Tutuculuk, bir görüşe ya da öngörüye ısrarcı bir şekilde bağlanma eğilimi (Montier, 2002a: 4) nedeniyle, yatırımcıların da yeni bilgiye düşük reaksiyon (*underreaction*) göstermelerine neden olur. Tutuculuk önyargısına maruz kalan bireyler, kazanç duyurularının ( ya da başka kamuoyu açıklamalarının ) ayrıntılı bilgi içeriğini dikkate almadan, kısmen de olsa eski kazanç öngörülerine bağlı kalırlar. Buna bağlı olarak, hisse senedi değerlemelerinde yeni kazanç duyuruları doğrultusunda yeterince düzeltme yapmazlar (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 315).

### **2.2.2. Bilişsel Kısayollarla Sadeleştirme (Heuristic Simplification)**

Zaman ve bilişsel kaynaklar sınırlı olduğundan, çevrenin bize sunduğu tüm verileri en uygun şekilde analiz edemeyiz. Onun yerine, doğal seleksiyon, zihinleri, belirli bir veri alt kümesine pratik yöntemler uygulayabilecek şekilde tasarlamıştır. Kısayollar olarak adlandırılacak olan bu yöntemler, doğru problemlere uygulandığında etkin sonuçlar verir. Öte yandan, ideal uygulama alanı dışında kullanıldığında ise, birtakım önyargılar kaçınılmaz hale gelir (Hirshleifer, 2001: 1540). Başka bir deyişle, kısayollar pek çok durumda doğru cevaba ulaşan kestirme yollar sağlarken, zaman zaman da tuhaf kararlar almaya neden olabilirler. Bu durum veri işleme hatalarından kaynaklanmaktadır (Montier, 2002b: 5).

### 2.2.2.1. *Temsiliyet (Representativeness)*

İnsanlar, olasılıkları değerlendirirken ya da bazı değerleri tahmin ederken birtakım bilişsel kısayollara bağlı kalırlar. Bu kısayollar, kullanışlı olmakla birlikte, zaman zaman ciddi ve sistematik hatalara neden olurlar (Tversky ve Kahneman, 1974: 3). Temsiliyet kısayolu, insanların olasılıkları, A'nın B'yi ne kadar temsil ettiğini yani A'nın B'ye ne kadar benzediğini dikkate alarak değerlendirdiği bilişsel bir kısayoldur. Tversky ve Kahneman (1983: 297), British Columbia Üniversitesi'nden 88 öğrenciyi aşağıdaki tanımlamayı vermişlerdir:

*Linda, 31 yaşında, bekar, açık sözlü ve çok zeki bir kadındır. Felsefe eğitimi almıştır. Öğrenciyken ayrımcılık ve sosyal adalet konularına karşı son derece ilgi göstermiştir ve ayrıca nükleer karşıtı gösterilere katılmıştır.*

Bu tanımlama sonrasında, öğrencilerden, Linda ile ilgili sekiz farklı önermenin doğru olma olasılıklarını değerlendirmelerini istemişlerdir. Önermeler: “Linda, bir ilköğretim okulunda öğretmendir.”, “Linda, bir kitapevinde çalışmaktadır ve yoga dersleri almaktadır.”, “Linda, feminist hareketlerde aktif olarak faaliyet göstermektedir.”, “Linda, bir psikiyatrik sosyal hizmet uzmanıdır.”, “Linda, Kadın Seçmenler Derneği'nin bir üyesidir.”, “Linda, bir banka memurudur.”, “Linda, bir sigorta satış elemanıdır.” ve “Linda bir banka memurudur ve feminist hareketlerde aktif olarak faaliyet göstermektedir.” şeklindedir. Deneklerin %85'i, Linda'nın feminist bir banka memuru olma olasılığını sadece bir banka memuru olma olasılığından yüksek olarak değerlendirmişlerdir. Linda ile ilgili tanımlama, onu bir feminist olarak göstermekte, dolayısıyla feminist bir banka memuru, Linda'yı sadece bir banka memurundan daha iyi temsil etmektedir (Rabin, 1997: 29).

Fakat temsiliyet üzerinde etkisi olmamasına rağmen, olasılık üzerinde önemli etkiye sahip faktörlerden biri, çıktılarının önsel olasılıkları ya da temel oran sıklıklarıdır. Eğer insanlar, olasılıkları temsiliyet ile değerlendirirlerse, temel oran sıklıkları ihmal edilmiş (*base rate neglect*) olur (Tversky ve Kahneman, 1974: 4).

Kahneman ve Tversky (1973), uyguladıkları deneyde deneklere, bir grup psikoloğun, 30 mühendis ve 70 avukata kişilik testi uyguladıklarını ve bu süreç



sonunda onlarla ilgi kısa tanımlamalar yaptıklarını söylemişlerdir. Deneklerden, kendilerine verilen formlarda bulunan, bu kişilere ait tanımlamalardan rastgele seçilen 5 tanesinin her biri için bir mühendise ait olma olasılığını tahmin etmelerini istemişlerdir. Diğer bir grup deneğe ise önceki gruptan farklı olarak, tanımlamaların 70 mühendis ve 30 avukata ait olduğunu söylemişlerdir. Denekler kendilerine herhangi bir kişilik tanımlaması verilmediğinde önsel olasılıkları dikkate alarak değerlendirme yaptıklarından, ilk grupta mühendis olma olasılığını %30, ikinci grupta %70 olarak tahmin etmişlerdir. Oysa kendilerine herhangi bir tanımlama verildiğinde bu tanımlama bilgilendirici olmasa dahi önsel olasılıkları ihmal etmişlerdir. Verilen tanımlama kişinin avukat ya da mühendis olup olmadığına dair bir bilgi içermediği için denekler, tanımlamanın ait olduğu kişinin mühendis olma olasılığını %50 olarak tahmin etmişlerdir.

Temsiliyet kısayolunun neden olduğu bir başka hata ise örneklem büyüklüğü ihmalidir (*sample size neglect*). Küçük sayılar kanunu (*law of small numbers*) (Tversky ve Kahneman, 1971) olarak da adlandırılan bu durumda, insanlar bir örneklem ile ilgili olasılık tahmini yaparken, örneklem büyüklüğünü dikkate almadan örneklemin ana kütleyle benzerliği ile değerlendirme yaparlar (Tversky ve Kahneman, 1974: 5-6). Büyük sayılar yasası, çok büyük örneklemelerin, seçildikleri ana kütleyle çok iyi bir temsilcisi olacağını iddia eder (Tversky ve Kahneman, 1971: 106). Fakat birçok insan küçük sayılar yasasına inanarak, küçük bir örneklemin, ait olduğu ana kütleyle benzeme ihtimalini abartmaktadır (Rabin, 2002: 775).

Tversky ve Kahneman (1974: 6) tarafından yapılan bir çalışmada, üniversite öğrencilerinin aşağıdaki soruya verdikleri yanıtlar, örneklem büyüklüğü ihmaline örnek teşkil etmektedir.

*Bir şehirde 2 hastane bulunmaktadır. Büyük hastanede günde yaklaşık 45, küçük hastanede ise yaklaşık 15 bebek doğmaktadır. Bebeklerin yaklaşık %50'si erkektir. Fakat bu oran gündün günde farklılık göstermektedir, bazı günlerde %50'den fazlayken bazı günlerde daha düşüktür.*

*Bir yıllık bir dönem için, her iki hastane de, doğan bebeklerin %60'ından fazlasının erkek olduğu günleri kaydetmişlerdir. Buna göre hangi hastane daha çok gün kaydetmiştir?*

a. *Büyük olan hastane (21)*

b. *Küçük olan hastane (21)*

c. *Hemen hemen aynı (53)*

*Parantez içerisindeki değerler, o cevabı seçen öğrenci sayısını göstermektedir.*

*Öğrencilerin çoğu, erkek bebeklerin oranının %60'dan fazla olduğu gün sayısının, büyük ve küçük hastanede hemen hemen aynı olacağını tahmin etmişlerdir. Aksine, örneklem kuramı, yeni doğan bebeklerin %60'ından fazlasının erkek olmasının beklendiği gün sayısının, küçük hastanede büyük hastaneye göre daha fazla olmasını gerektirmektedir. Çünkü büyük örneklemin, %50 oranından sapması daha az olasıdır.*

Örneklem büyüklüğü ihmal, insanların veri yaratma sürecini (*data-generating process*) önceden bilmedikleri durumlarda, yetersiz sayıda veriden yola çıkarak hızlıca sonuca varma eğilimleridir. İnsanların veri yaratma sürecini önceden bildikleri durumlarda ise, küçük sayılar yasası, “kumarcı yanılgısı” (*gambler's fallacy*) sonucunu doğurur (Barberis ve Thaler, 2003: 1065). Kumarcı yanılgısının merkezi, tesadüf yasasının (*laws of chance*) doğruluğunun yanlış yorumlanmasıdır (Tversky ve Kahneman, 1971: 106). Hilesiz bir madeni para atışı, art arda 5 kez tura ile sonuçlanırsa, çok sayıda tura sonucunu dengelemek için çok sayıda yazı gelmesi gerektiğini düşünecek olan insanlar, artık yazı gelmesi gerektiğini söyleyeceklerdir. . (Barberis ve Thaler, 2003: 1065).

İnsanlar, finansal piyasalarda da temsiliyet hataları yaparlar. Örneğin, yatırımcılar “*iyi bir hisse senedi yatırımı*” ile “*iyi bir şirket*” olgularını karıştırırlar. İyi şirket, yüksek düzeyde nakit akımı yaratma ve büyüme potansiyeline sahip, kalite yönetimi olan şirkettir. İyi bir yatırım ise fiyatı diğerlerine göre daha çok artan hisse

senetlerini ifade eder. “İyi bir şirketin hisse senedi iyi bir yatırım mıdır?” sorusunun cevabı “hayır” olabilir. Yatırımcılar genellikle hatalı bir biçimde, firmaların geçmiş performanslarının, gelecekteki performanslarının bir temsilcisi olduğuna inanırlar ve bu inanişe aykırı düşen verileri göz ardı ederler. Nasıl ki kötü şirketler daima kötü performans sergilemezlerse, iyi şirketler de daima iyi bir performans gösteremezler (Nofsinger, 2004: 65-66).

Lakonishok, Shleifer ve Vishny (1994), Nisan 1963 - Nisan 1990 dönemini kapsayacak şekilde, New York Menkul Kıymetler Borsası (*NYSE*) ve Amerikan Menkul Kıymetler Borsası (*AMEX*) hisselerinden oluşan portföyler üzerinde bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Öncelikle bu borsalardaki hisse senetlerini “gözden düşmüş hisseler” (*out-of-favor / value stocks*) ve “cazip hisseler” (*glamour stocks*) olarak sınıflandırmışlardır. Gözden düşmüş hisseler, geçmişte kötü performans sergilemiş ve gelecekte de kötü performans sergilemesi beklenen hisseler anlamına gelirken, cazip hisseler ise geçmişte iyi performans sergilemiş ve gelecekte de iyi performans sergilemesi beklenen hisseler anlamına gelmektedir. Geçmiş performans, geçmişteki satış, kazanç ve nakit akımı büyüme verilerini, gelecekte beklenen performans ise fiyat/kazanç oranı ve nakit akımı verilerini kullanarak hesaplanmıştır. Araştırma sonucunda, gözden düşmüş hisseler için beş yıllık dönemde ortalama kazanç %143,4 olarak hesaplanırken, aynı dönem için cazip hisselerin sağladığı ortalama kazanç %81,8 olarak hesaplanmıştır. Bu sonuç, geçmiş performansların her koşulda, gelecek performansların temsilcisi olmayabileceğini göstermektedir.

#### **2.2.2.2. Çerçeveleme (*Framing*)**

Çerçeveleme, karar vericilerin, seçeneğin sunulduğu şartlara bağlı olarak, farklı durumlara farklı şekillerde cevap verme eğilimidir (Pompian, 2011: 143).

Karar çerçevesi, karar vericinin, belirli bir tercih ile ilgili olasılıkları, çıktıları ve gerçekleri algılama biçimidir. Karar vericinin benimsediği bu çerçeve, kısmen problemin formülasyonu tarafından kısmen de karar vericinin normları, alışkanlıkları ve kişisel özellikleri tarafından kontrol edilmektedir (Tversky ve Kahneman, 1981: 453).

Çerçevelemenin, seçimlere olan önemli ve öngörülebilir bir etkisi kayıptan kaçınma (*loss aversion*) ve azalan duyarlılık (*diminishing sensitivity*) ile ilgilidir. İnsanlar kazançlardansa kayıplara karşı daha duyarlı oldukları için bir seçenek ile ilgili kayıpları vurgulayan bir çerçeve, o seçeneği daha az cazip hale getirir. Benzer şekilde, kayıpları, karara ilişkin ölçeklere göre küçük göstererek azalan duyarlılıktan faydalanan bir çerçeve, söz konusu seçeneği daha cazip kılar (Rabin, 1998: 36).

Belirli bir karar problemini, genellikle birden fazla şekilde çerçevelemek mümkündür. Çerçevelemedeki varyasyonların etkisini gözlemlemek için Tversky ve Kahneman (1981), üniversite öğrencilerine aşağıdaki örnekte olduğu gibi birtakım sorular sormuşlardır;

(SORU 1) 600 kişinin ölümüne sebep olması beklenen bir hastalıkla mücadele etmek için 2 alternatif çözüm tasarlanmıştır. Bu çözümlerin bilimsel sonuçlarının aşağıdaki gibi olduğunu varsayarak alternatifler arasında seçim yapınız;

- a. Birinci çözüm uygulanırsa, 200 kişi kurtarılacaktır.
- b. İkinci çözüm uygulanırsa, 1/3 olasılıkla 600 kişi kurtarılacak, 2/3 olasılıkla hiç kimse kurtarılamayacaktır.

Bu sorunun sorulduğu 152 öğrencinin %72'si ilk seçeneği tercih ederken %28'i ikinci seçeneği tercih etmiştir. Bir başka deyişle, öğrenciler bu soruyu cevaplarırken riskten kaçınan bir tutum sergilemişlerdir. Kesin olarak 200 kişinin kurtarılacağı beklentisi, aynı beklenen değere sahip, 1/3 olasılıkla 600 kişinin kurtarılacağı beklentisine göre daha çekici gelmiştir.

(SORU 2) 600 kişinin ölümüne sebep olması beklenen bir hastalıkla mücadele etmek için 2 alternatif çözüm tasarlanmıştır. Bu çözümlerin bilimsel sonuçlarının aşağıdaki gibi olduğunu varsayarak alternatifler arasında seçim yapınız;

- a. Birinci çözüm uygulanırsa, 400 kişi ölecektir.

b. *İkinci çözüm uygulanırsa, 1/3 olasılıkla kimse ölmeyecek, 2/3 olasılıkla 600 kişi ölecektir.*

Bu sorunun sorulduğu 155 öğrencinin %22'si ilk seçeneği tercih ederken %78'i ikinci seçeneği tercih etmiştir. Bir başka deyişle, öğrenciler bu soruyu cevaplarken riski sever bir tutum sergilemişlerdir. Kesin olarak 400 kişinin öleceği ifadesi, aynı beklenen değere sahip, 2/3 olasılıkla 600 kişinin öleceği ifadesine göre daha kabul edilebilir olarak algılanmıştır.

Her iki sorunun da örneklediği ortak nokta; kazanç durumlarında riskten kaçınma, kayıp durumlarında riski sevme tutumudur. Sorular esasında birbirinin aynısı olmasına rağmen, aralarındaki tek fark, ilk soruda çıktıkların kurtarılan hayat sayısı ile ikinci soruda ise kaybedilen hayat sayısı ile ifade edilmesidir. Bu farklılık, riskten kaçınan bir tutumdan riski sever bir tutuma belirgin bir geçişi beraberinde getirmiştir.

#### **2.2.2.3. Sınıflandırma (Categorization)**

Sınıflandırma, nesnelere genel gruplara ayırma ve aynı grup üyeleri arasındaki farklılıkları dikkate almama durumudur. Sınıflandırma, aynı gruptaki üyeler birbirlerinden önemli açılardan farklılık gösteriyorlarsa, tehlikeli olabilir (Shefrin, 2010: 11).

Sınıflandırma kısıyolu finansal piyasalarda da yaygın olarak görülen bir durumdur. Pek çok yatırımcı, portföy dağılımını nasıl yapacaklarına karar verirken öncelikle varlıkları; devlet tahvilleri, risk sermayesi gibi geniş kategorilere ayırırlar ve sonrasında fon paylaşımını bu kategoriler arasında yaparlar (Bernstein, 1995 ve Swensen, 2000'den aktaran Barberis ve Shleifer, 2003: 162).

#### **2.2.2.4. Çıpalama/Farkedilebilirlik (Anchoring/Saliience)**

Bilinmeyen bir değeri tahmin etmeleri istendiğinde, insanlar genellikle, önceden saptanmış, bir başlangıç değeri - bir "çıpa" yı- zihinlerinde canlandırarak başlarlar. Bu değeri, sonradan ortaya çıkan bilgi ve analizi yansıtacak şekilde yukarı

veya aşağı y6nde d6zeltirler. Çok sayıda çalışma g6stermektedir ki; başlangıç ıpaları nasıl seçilmiş olursa olsun, insanlar ıpalarını yetersiz bir şekilde d6zeltmekte ve sonuç olarak 6nyargılı nihai tahminler 6retmektedirler (Pompian, 2011: 135).

Tversky ve Kahneman (1974), ıpalama etkisini incelemek için, anket katılımcılarından, “*Birleşmiş Milletler’de yer alan Afrika 6lkelerinin oranı*” gibi, y6zde ile ifade edilecek birtakım değerleri tahmin etmelerini istemişlerdir. Tahmin edilmesi istenen her bir değer için, katılımcının huzurunda bir çarkıfelek çevrilerek, 0 ile 100 arasında bir rakam belirlenmiştir. Ardından, katılımcılardan, arkıfeleğin g6sterdiği rakamın, tahmin etmeleri istenen değerden b6y6k m6 yoksa k66k m6 olduğunu belirtmeleri istenmiştir. Sonrasında, bu rakamı artırarak ya da azaltarak ilk aşamada kendilerine sorulan değer tahmin etmeleri beklenmiştir. Tahmin edilmesi istenen her bir değer için farklı gruplara arkıfelektan farklı rakamlar belirlenmiştir. Bu rastlantısal rakamların katılımcıların tahminleri 6zerinde belirgin bir etkisi olduğu g6r6lm6ştir. 6rneğin, arkıfeleğin çevrilmesi sonucu, tahmin için başlangıç noktası 10 olarak belirlenen grup, Birleşmiş Milletler’deki Afrika 6lkelerinin oranını ortalama %25 olarak tahmin ederken, başlangıç noktası 65 olarak belirlenen grup, aynı oranı ortalama %45 olarak tahmin etmişlerdir.

ıpalama, bireye sadece başlangıç noktası verildiğinde ortaya çıkmaz, aynı zamanda birey, tamamlanmamış bir hesaplamanın sonucuna dayanarak tahminde bulunuyorsa da gerçekleşebilir. Kahneman ve Tversky’nin (1974) alışmasında, lise 6đrencilerinden oluşan bir grup 6đrenciden tahtada yazılı olan  $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$  çarpımını, diğer bir grup 6đrenciden ise  $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$  çarpımını, 5 saniye içerisinde tahmin etmeleri istenmiştir. İlk grubun tahminlerinin ortalaması 2.250 iken, ikinci grubun tahminlerinin ortalaması 512 olarak gerçekleşmiştir. Doğru cevap ise 40.320’dir. Bu t6r sorulara hızlı yanıt verebilmek için, insanlar hesaplamanın birkaç basamağını yapıp, çarpım sonucunu, bilinene dayanan kestirim (*extrapolation*) veya d6zeltme (*adjustment*) yoluyla tahmin ederler. D6zeltmeler genellikle yetersiz olduğundan, bu y6ntem eksik veya fazla, yanlış tahmine yol açar. 6rneğin, çarpma işleminin ilk birkaç basamağının sonucu, azalan dizide artan diziyeye g6re daha y6ksek olduğundan, ilk gruba verilen çarpımın sonucu daha y6ksek tahmin edilmiştir (Tversky ve Kahneman, 1974: 15).

Çıpalamaya maruz kalan yatırımcılar, satın alma fiyatlarından ya da rastgele seçilmiş fiyat seviyelerinden ya da endekslerinden etkilenirler. “Bu menkul kıymeti satmalı ya da almalı mıyım?”, “Piyasa şu an düşük mü yoksa aşırı mı değerlendirilmiş?” gibi soruları yanıtlarken söz konusu değerlere bağlı kalırlar. Çıpalama özellikle, hisse senedi ile ilgili yeni bir bilgi ortaya çıktığında durumu karmaşık hale getirir. Rasyonel yatırımcının böyle yeni bilgileri objektif olarak değerlendirmesi beklenirken, çıpalama kısayolu yeni bilgidен ziyade rastgele, psikolojik olarak belirlenmiş “çıpa” lara (dayanak noktası) gereğinden fazla önem verilmesine neden olur. Bu durum karar alma sürecinin, rasyonel normlardan sapmasına yol açar (Pompian, 2006: 76). Finansal piyasalarda çıpalama, “değer kazanmış varlıkları satma ve değer kaybetmiş olanları elde tutma” olarak tanımlanan yatınlık etkisi (Shefrin ve Statman, 1985: 778) aracılığıyla gözlemlenmiştir. Yatınlık etkisi söz konusu olduğunda satın alma fiyatı bir “çıpa” vazifesi görmektedir (Andersen, 2010: 129).

Çıpalamanın düzeyi, söz konusu çıpanın dikkati çekme derecesinden ciddi ölçüde etkilenir. Bir başka deyişle, bir çıpa ne kadar çok dikkat çekiyorsa, bireyler o kadar çok o çıpaya tutunma eğilimi gösterirler (Montier, 2007: 27). Bir bilgi sinyali, dikkat çeken ya da hatırlamayı kolaylaştıran özelliklere sahipse, o bilgi göze çarpan, fark edilebilir (*salient*) bir bilgidir (Hirshleifer, 2001: 1542). Farkedilebilirlik (*salience*) yanılgısında bireyler, daha belirgin ve tanıdık gelen veri ve haberleri, karar verirken daha çok kullanırlar. Örneğin medyada, hakkında devamlı haberler çıkan şirketin hissesi, yatırım yapılırken diğerlerine tercih edilebilir (Oran, 2008: 38).

#### **2.2.2.5. Mevcudiyet (Hazırda Bulunma) (Availability)**

Mevcudiyet (hazırda bulunma), insanların, bir çıktının olasılığını, bu çıktının hayatlarında ne kadar yaygın ve bilindik bir şekilde ortaya çıktığına bağlı olarak tahmin etmelerine neden olan zihinsel bir kısayol ya da pratik kuraldır. Mevcudiyet (hazırda bulunma) kısayolunun klasik bir örneği; insanların, köpekbalığı saldırılarının uçak düşmesine göre daha muhtemel bir ölüm sebebi olduğunu tahmin etme eğilimleridir. Oysa uçak düşmesi nedeniyle ölme olasılığı otuz kat daha fazladır. Köpekbalığı daha büyük bir korkuyu hatırlattığından ya da köpekbalığı

saldırıları medyanın ilgisini daha fazla çektiğinden, pek çok kişi için köpekbalığı saldırısı nedeniyle ölüm daha kolay tasavvur edilebilmektedir (Pompian, 2011: 155).

Birey, bir durumun gerçekleşme olasılığını, o duruma ilişkin örneklerin ya da bağlantıların kolayca akla gelişine bağlı olarak tahmin ediyorsa, mevcudiyet (hazırda bulunma) kısayoluna başvurduğu söylenebilir (Tversky ve Kahneman, 1973: 164). Kahneman ve Tversky (1973), çalışmalarında deneklere, İngilizce bir metinde yer alan kelimelerin “R” harfi ile başlama olasılığının mı, yoksa üçüncü harfinin “R” olma olasılığının mı daha yüksek olduğunu sormuşlardır. Gerçekte, kelimenin üçüncü harfinin “R” olma olasılığı daha yüksek olmasına rağmen, 152 denekten 105’i, kelimelerin “R” harfi ile başlama olasılığının daha yüksek olduğunu ifade etmişlerdir. İnsanlar, bu tip soruları, iki durumun bulunabilirliğini kıyaslayarak bir başka deyişle, iki durumun örneklerinin akla gelme kolaylığını değerlendirerek yanıtlarlar. Dolayısıyla, eğer sıklık yargısı (*judgment of frequency*), mevcudiyet (hazırda bulunma) değerlendirmesi aracılığıyla oluşmuş ise, bu durumda, “R” harfi ile başlayan kelimelerin daha çok sayıda olduğu yargısına varılır (Tversky ve Kahneman, 1973: 166-167).

Mevcudiyet (hazırda bulunma) kısayolunun pek çok türü mevcut iken yatırımcıları en çok ilgilendirenleri: erişilebilirlik (*retrievability*), sınıflandırma (*categorization*), dar tecrübe aralığı (*narrow range of experience*) ve rezonans (*resonance*) tır. (Pompian,2006: 95).

*Erişilebilirlik, en kolay erişilen bilginin en güvenilir gibi görüldüğü durumdur. Bu kısayola başvuran yatırımcılar, hakkında çok az reklam yapılan ya da hiç reklamı yapılmayan başarılı firmaları gözden kaçırarak, yatırım tercihlerini en çok reklamı yapılan firmalara yönlendirebilirler (Pompian,2006: 95-97).*

*Sınıflandırma kısayoluna başvuran insan beyninin yapacağı ilk şey, mevcut göreve ilişkin arama terimleri seti oluşturmaktır. Bu set, beynin sınıflandırma yapısını tarayacak ve ihtiyaç duyulan verinin yerini saptayacaktır. Farklı görevler farklı arama setleri gerektirir. Buna rağmen, bir arama için bir çerçeve oluşturmak zor olduğunda, insanlar sıklıkla bu arama için, basit bir şekilde eksik bir sonuç dizinini kaynak olarak kullanırlar. Böyle bir durumda, yatırımcılar, zihinlerinde*



kullanıma hazır olan sınıflandırılmış listeleri temel alarak yatırım tercihlerini yaparlar. Belleklerindeki diğer sınıflar kolaylıkla hatırlanamadığı için göz ardı edilirler. Örneğin, Amerikalı yatırımcılar, potansiyel olarak karlı yatırım fırsatlarının mevcut olduğu ülkeleri, hafızalarında yer etmemiş ülkeler oldukları için, göz ardı edebilirler (Pompian,2006: 95-99).

*Dar tecrübe aralığı, genellikle, tarafsız bir hüküm verebilmek için çok kısıtlayıcı bir referans çerçevesine (frame of reference) sahip olduğunda ortaya çıkan durumdur. Örneğin, hızla büyüyen, bir ileri teknoloji şirketinde çalışan bir kişi, muhtemelen her gün diğer başarılı teknoloji şirketleri ile de temas kurmaktadır. Bu durumda olan kişi, teknoloji-yoğun sektörlerden kaynaklanan şirket başarılarının oransal payını, muhtemelen olduğundan fazla tahmin edecektir. Dolayısıyla yatırım yaparken de sadece teknoloji sektörüne yapılan yatırımların karlı olacağına inanarak yatırım tercihlerini bu yönde yapabilir (Pompian,2006: 96-99).*

*Rezonans, belirli durumların kişinin kendi tutum, davranış ve karakter özellikleri ile uyum derecesinin, verilen hükmü etkilemesi halidir. Örneğin klasik müzik hayranları, muhtemelen, toplam nüfus içerisinde klasik müzik dinleyenlerin oranını olduğundan fazla tahmin edecektir. İnsanlar genellikle karakterlerine uyduğunu hissettikleri yatırımları ya da kendi davranış ve tutumları ile ilişkilendirebildikleri yatırımları tercih ederler. Örneğin tutumlu bir yatırımcı, pahalı hisseler (fiyat/kazanç çarpanları yüksek) ile kendisini bağdaştırmadığından bu hisselerle sahip olmanın getirilerinden mahrum kalabilir (Pompian,2006: 96-99).*

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

Sinyaller arası seçim, daha az göze çarpan ipuçlarının karar almadaki etkisini, daha çok dikkat çeken ipuçlarının azaltılması durumudur (Hirshleifer, 2001: 1543). Bir başka deyişle, karar ile ilgili olabilecek çok sayıdaki değişken ve sinyal arasından, doğru olanların değil, daha belirgin olanların karar mekanizmasında kullanılmasını anlatan bir yanılgıdır. İlgisiz sinyal ve verilen kullanılması; sihirli, doğüstü yetilere inanma (*magical thinking*), örneğin yatırımcının “içine doğan” bir hisseyi satın alması derecesine kadar ulaşabilir (Oran, 2008: 39).

Davranışsal açıdan bakıldığında, insanoğlunun bilgi işleme kapasitesi ve dikkat yeteneği sınırlıdır. Psikologlar, birden çok kaynaktan gelen bilgiyi işlemenin ya da aynı anda birden fazla görevi yerine getirmenin zor olduğunu ve performansı düşürebileceğini belirtmektedirler. Finansal piyasalara ilişkin deneysel, teorik ve ampirik çalışmaların bulguları, büyük miktarda bilgiyi aynı anda işlemenin zor olduğunu ve konu ile ilgili bazı bilgilerin ihmalinin yanlış fiyatlandırmaya neden olabileceğini ortaya koymaktadır (Chi, 2009: 6).

Hirshleifer, Lim ve Teoh (2009), çalışmalarında yatırımcı dikkatinin dağılması hipotezini (*investor distraction hypothesis*) test etmişlerdir. Söz konusu hipotez, bir firma ile ilgili alakasız bilgilerin ortaya çıkmasının, firma hakkındaki yararlı bilgilere piyasa ve işlem fiyatlarının yavaş bir şekilde reaksiyon göstermesine neden olduğunu savunmaktadır. Yazarlar, bu hipotezi test etmek için, kazanç duyurusu yapan firmaların hisse senedi performanslarını, aynı günde diğer firmalar tarafından yapılan kazanç duyurularının çokluğuna bağlı olarak incelemişlerdir. Sonuçta, bir firma ile aynı günde çok sayıda firma kazanç duyurusu yapmış ise firmanın kendi kazanç duyurusu nedeni ile duyuru tarihinde oluşması beklenen hisse senedi fiyatı ve işlem hacmi tepkilerinin zayıf, duyuru tarihi sonrası tepkilerin ise güçlü olduğu görülmüştür. Bu bulgular, yatırımcı dikkatinin dağılması hipotezini desteklemekte ve dolayısıyla yatırımcının sınırlı olan dikkat yeteneğinin yatırımcı davranışlarını ve sermaye piyasası fiyatlarını etkileyebileceğini göstermektedir.

#### **2.2.2.7. Kayıptan Kaçınma/Beklenti Teorisi (Loss Aversion/Prospect Theory)**

Kahneman ve Tversky (1979: 263), beklenti teorisi üzerine yaptıkları çalışmalarında, kayıptan kaçınmayı “kesinlik etkisi” (*certainty effect*) kavramı ile açıklamışlardır. İnsanlar, gerçekleşmesi sadece muhtemel olan sonuçlara, kesinlik taşıyan sonuçlara göre daha az ağırlık vermektedirler. Kesinlik etkisi olarak adlandırılan bu eğilim, kesin kazanç içeren seçeneklerde riskten kaçınmayı, kesin kayıp içeren seçeneklerde ise risk almayı beraberinde getirir. Bireylerin aynı seçenek farklı şekillerde sunulduğunda farklı tercihler yapmasına neden olan bu eğilim de yansıma etkisi olarak adlandırılır.

Kayıptan kaçınma üzerine yapılan birtakım çalışmalar, genel kabul görmüş bir kural ortaya çıkarmıştır: Psikolojik olarak, kayıp olasılığı, eşit büyüklükte bir kazanç elde etme olasılığına göre iki kat daha güçlü bir motivasyon unsurudur. Yani, kayıptan kaçınan bir kişi, riske ettiği her \$1 için minimum \$2 kazanç talep edebilir. Bu senaryoda, iki katını ödemeyen bir risk kabul edilemez (Pompian, 2011: 191).

Beklenti teorisi “2.1.2.Davranışsal Finans” bölümünde ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

### **2.2.3. Duygular (Emotions)**

Duygular, zaman ve risk faktörleri gözetilerek yapılması gereken tercihlerde, geleneksel yaklaşımlardaki rasyonellik varsayımının aksine önemli bir rol oynarken, bu bölümden önce bahsi geçen önyargı ve kısayolların çoğunda veya tamamında da etkili olmaktadır (Hirshleifer, 2001: 1550).

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

Ruh hali, yatırımcıların yaptıkları analizleri ve karar verme şekillerini etkiler. İyi bir ruh hali içerisindeki bireyler, kötü bir ruh hali içerisindeki bireylere kıyasla daha iyimser hükümler verebilirler. Kötü ruh hali, yatırımcıları daha eleştirel, daha titiz olmaya ittiğinden böyle bir durumdaki yatırımcılar daha detaylı analizler ile meşgul olurlar. Öte yandan, iyi ruh halindeki yatırımcılar ise sahip oldukları bilgiyi işlerken daha az eleştirel yöntemler kullanmaya meyillidirler (Baker ve Nofsinger, 2002: 102)

Finansal kararlar karmaşık olup risk ve belirsizlik içerirler. Dolayısıyla, arka plandaki duygular ya da ruh hali, finansal kararları etkileyebilir. Bu durum yanlış atıf önyargısı (*misattribution bias*) olarak adlandırılır. Yani, insanlar genellikle içinde buldukları ruh halini ellerindeki finansal kararlara atfederler. Örneğin, iyi bir ruh hali, riskli hisse senetlerine yatırım yapma ihtimalini artırırken, kötü bir ruh hali ise riskli hisse senetlerine yatırım yapma ihtimalini azaltır (Nofsinger, 2004: 87). Güneş ışığının ruh halini etkilemesinden yola çıkarak hava durumu ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olduğunu tespit eden çalışmalar (Hirshleifer ve Shumway, 2003;

Saunders, 1993) ruh halinin yatırımcı kararlarını etkilediği durumlara örnek olarak gösterilebilir.

### **2.2.3.2. Kendini Kontrol Etme (Self Control)**

Thaler ve Shefrin (1981), kendini kontrol etme kavramını, bireyin “planlayıcı” ve “icracı” olarak iki farklı yönünün birbiriyle etkileşimi olarak tanımlamaktadırlar. Bireyin icracı yönü, daha sonra tüketmek yerine hemen tüketmek ister ve hoş gitmeyen sıkıcı işleri daha sonraya bırakır. Bireyin planlayıcı yönü ise daha sonra harcamak için bugün biriktirmek ister ve hoş gitmeyen sıkıcı işleri hemen tamamlar. İstek ve irade arasındaki bu çelişki, bireyin hem uzun vadeli rasyonel kaygılardan hem de daha kısa vadeli duygusal faktörlerden etkilenmesinden kaynaklanmaktadır.

Kendini kontrol etme önyargısı nedeniyle bazı yatırımcılar için, kar payı (*dividend*) önem arz etmektedir. Yatırımcılar, kar payını bir sermaye kazancı olarak değil, bir gelir olarak görürler. Dolayısıyla, sermayelerinden harcamak istemeyen yatırımcılar, yüksek kar payı ödemelerine ağırlık veren hisse senetlerini seçme ve bu kar paylarını harcama durumlarında kendilerini daha rahat isterler (Shefrin, 2002: 30).

### **2.2.3.3. Belirsizlikten Kaçınma (Ambiguity Aversion)**

Belirsizlik öznel bir değişken olmasına rağmen; mevcut bilginin yetersiz ya da açıkça tutarsız veya güvenilir olmadığı ya da beklentilerin veya fikirlerin büyük ölçüde farklılaştığı ya da öngörülere duyulan güvenin düşük olduğu durumlar gibi yüksek belirsizlik içeren durumları nesnel olarak belirlemek mümkün olmalıdır. Örneğin, yazı tura atmak gibi iyi bilinen sıradan süreçler ile kıyaslandığında yeni bir başkanın göstereceği performansın ya da bilinmeyen bir rakibin taktiklerinin belirsiz olarak görülmesi muhtemeldir (Ellsberg, 1961: 22).

Ellsberg'in (1961), bu konuda yaptığı çalışmada deneklere öncelikle aşağıda yer alan bilgiler verilmiştir;

*Vazo1'de toplam 100 adet siyah ve kırmızı top bulunmaktadır. Fakat bu toplardan kaç tanesinin siyah kaç tanesinin kırmızı olduğuna dair herhangi bir bilgi yoktur. Vazo2'de ise 50 adet siyah ve 50 adet kırmızı top bulunmaktadır.*

*Kırmızı1 bahsinde, Vazo1'den bir top çekilecek, gelen top kırmızı ise \$100, değilse \$0 ödenecek*

*Kırmızı2 bahsinde, Vazo2'den bir top çekilecek, gelen top kırmızı ise \$100, değilse \$0 ödenecek*

*Siyah1 bahsinde, Vazo1'den bir top çekilecek, gelen top siyah ise \$100, değilse \$0 ödenecek*

*Siyah2 bahsinde, Vazo2'den bir top çekilecek, gelen top siyah ise \$100, değilse \$0 ödenecek*

Bu bilgiler ışığında deneklere Kırmızı1, Kırmızı2, Siyah1 ve Siyah2 olarak isimlendirilen bu bahislerden hangilerini tercih ettikleri sorulmuştur. Deneklerin büyük çoğunluğu, Kırmızı2 bahsini Kırmızı1 bahsine, Siyah2 bahsini de Siyah1 bahsine tercih etmişlerdir.

Bu deney, bireylerin olasılık dağılımı belirsiz olan riskli durumlardan kaçındıklarını göstermektedir (Pompian, 2006: 131).

#### **2.2.3.4. Pişmanlık Teorisi (Regret Theory)**

Pişmanlık, bireyin önceden verdiği bir kararın kötü bir karar olduğunu idrak etmesi ile birlikte gelen duygusal üzüntüdür. Gurur ise verilen kararın iyi bir karar olduğunun fark edilmesi sonucu oluşan duygusal keyiftir (Nofsinger, 2004: 22). Shefrin ve Statman (1985), pişmanlıktan kaçınma ve gurur arayışı nedeniyle yatırımcıların yatınlık etkisine (*disposition effect*) maruz kalarak kazanan hisse senetlerini hemen elden çıkarıp kazançları gerçekleştirme, kaybeden hisse senetlerini ise elde tutup kayıpları erteleme eğiliminde olduklarını göstermişlerdir. Bu durum yatırımcıların varlıklarına iki açıdan zarar vermektedir; birincisi, kazanan hisse

senetlerini satarak realize ettikleri kazanç üzerinden vergi öderler. İkincisi, kazanmaya devam etmesi muhtemel hisse senetlerini sattıklarından ve kaybetmeye devam etmesi muhtemel hisse senetlerini ise elde tuttuklarından daha düşük getiriler elde ederler (Nofsinger, 2004: 31).

Pişmanlıktan kaçınma, mülkiyet etkisi (*endowment effect*) olarak adlandırılan, bireyin daha iyi bir alternatifle değiştirmek yerine sahip olduğu şeyi elde tutmayı tercih etmesi durumunu açıklayabilir (Hirshleifer, 2001: 1544). Mülkiyet etkisi nedeni ile bireyler, bir varlığa, onunla ilgili mülkiyet hakları ellerinde olduğunda, olmadığı duruma göre daha fazla değer verirler. Psikologların tespitlerine göre, insanların sahip oldukları bir ürünü satarken belirledikleri minimum fiyat, aynı ürünü satın almak için ödemeye gönüllü oldukları maksimum fiyattan daha yüksek olmaktadır (Pompian, 2011: 231).

Pişmanlıktan kaçınma, ayrıca mevcut durumu koruma önyargısının (*status quo bias*) da bir sebebidir (Samuelson ve Zeckhauser, 1988: 38). İlk olarak, Samuelson ve Zeckhauser (1988: 7), tarafından ortaya konan mevcut durumu koruma (statüko) önyargısı, bireyin alternatifler arasından seçim yapması gerektiğinde, hiçbir şey yapmamayı veyahut mevcut ya da önceki kararını korumayı tercih etmesidir.

#### **2.2.4. Sosyal Etkileşim (Social Interaction)**

İnsanlar, diğer insanlarla sağladıkları etkileşim aracılığıyla öğrenirler. Sosyal etkileşim en çok karşılıklı konuşma şeklinde gerçekleşir. Günümüzde yatırımlar ile ilgili konuşmalar, finans kanalları, yerel ve ulusal radyolar aracılığıyla oldukça yaygınlaşmıştır. Bu durum bireysel yatırım düzeyinde önemli artışlara sebep olmuştur. Örneğin; 1989 yılı itibariyle Amerika'da menkul kıymetler piyasasında yatırımcı olan hane halkı yüzdesi %31,6 iken, bu oran itibariyle %48,9'a çıkmıştır (Nofsinger, 2004: 75).

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

Taklit, etkileşimin doğal sonuçlarındandır ve bireyin, başka bir kişinin davranışından öğrenme yoluyla etkilenmesi ve aynı davranışı sergilemesi olarak tanımlanır (Oran, 2008: 40).

#### **2.2.4.2. Bulaşma (Contagion)**

Shiller'e (1999: 1331) göre, aynı milletten, aynı soydan ya da aynı sosyal gruptan olmaları nedeni ile birbirlerine bağlanmış her bir insan topluluğuna özgü iletişim, ritüel ve semboller aracılığıyla güçlenen bir sosyal bulaşma söz konusudur. İnsanlar, sosyal bulaşma yolu ile ilgi gösterilmeyen olayları ya da düşünceleri hatırlamama eğilimi gösterirler.

Shiller ve Pound (1986), kurumsal yatırımcıların belirli bir hisse senedini satın alma kararlarını etkileyen faktörleri incelemek amacıyla gerçekleştirdikleri çalışmalarında, kulaktan kulağa iletişimin (*word-of-mouth communication*) önemli bir rol oynadığını tespit etmişlerdir.

#### **2.2.4.3. Sürü Davranışı (Herding)**

Sürü davranışı, insanların etkileşimi sonucu ortaya çıkan davranış benzerlikleri olarak tanımlanmaktadır (Hirshleifer ve Teoh, 2003: 27). Finansal piyasalardaki bilgi yoğunluğu ve yatırımcıların birbirinden farklı olan bilgi düzeyleri nedeniyle, özellikle piyasalardaki belirsizliğin arttığı dönemlerde, bazı yatırımcılar, diğer yatırımcıların aksiyonlarını taklit etme eğilimi gösterebilirler. Bu eğilim sürü davranışı olarak adlandırılır (Gleason, Mathur ve Peterson, 2004: 681).

Sürü davranışı ile ilgili iki uç görüş söz konusudur; rasyonel ve rasyonel olmayan görüşler. Rasyonel olmayan görüş, yatırımcı psikolojisine odaklanır ve yatırımcıları körü körüne birbirlerini takip eden ve rasyonel analizleri göz ardı eden sürüler olarak kabul eder. Rasyonel görüş ise optimal karar verme sürecini bozan bilgi ile ilgili güçlükler ya da teşvik unsurları gibi dış faktörlere odaklanır. Bu iki uç görüş arasında yer alan bir üçüncü görüş ise, karar vericileri rasyonele yakın olarak

kabul eder ve onların bilgi edinme ve işleme maliyetlerinden kısayollar kullanarak tasarruf ettiklerini ve üçüncü grupların rasyonel faaliyetlerinin bu etkiyi ortadan kaldıramayacağını öne sürer (Devenow ve Welch, 1996: 604).

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

Bilgi çağlayanı/bilgisel şelale, bireyin aksiyonlarının, kendi bilgisi yerine diğerlerini gözlemleyerek edindiği bilgiye dayanmasıdır. (Hirshleifer ve Teoh, 2003: 28-29) Örneğin, satın alma ilgili kendi özel bilgisi büyük ölçüde negatif olan bir yatırımcı, daha önce üç yatırımcının satın aldığını görürse, satın almaya yönelecektir (Devenow ve Welch, 1996: 604).

Banerjee (1992), bilgi çağlayanı yerine, sürü davranışı terimini kullanmıştır. Esasında, bulaşma, taklit ve sürü davranışı birbirine çok yakın tutumlardır ve bazen aradaki çizgileri ayırt etmek güç olabilir (Oran, 2008: 40).

Bilgi edinme maliyeti küçük tacirler için daha yüksek olduğu sürece bilgi çağlayanının küçük tacirler arasında oluşması daha muhtemeldir (Bikhchandani ve Sharma, 2001: 301). Nitekim Altay (2008: 31) bilgisel şelaleyi yatırımcı inançlarının genel inançlara yaklaşmasından dolayı ortaya çıkan bir sürü davranışı türü olarak tanımlamıştır. Bilgisel şelalenin ortaya çıkış süreci, yatırımcıların daha önce yatırım kararı vermiş olan yatırımcılar arasında yatırım yapma ya da yapmama kararlarından hangisinin daha fazla olduğunu gözlemlemeleri ve ardından çoğunluğa katılmalarıyla meydana gelir.



## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL OKURYAZARLIK DÜZEYİ VE DAVRANIŞSAL ÖNYARGILAR ARASINDAKİ İLİŞKİ**

### **3.1. Araştırmanın Amacı**

Bu tez çalışmasındaki temel araştırma sorusu; “Yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyi ile davranışsal önyargılarının düzeyi arasında bir ilişki var mıdır?” şeklinde özetlenebilir. Bu temel araştırma sorusunun yanı sıra; Türkiye’deki yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini belirlemek, finansal okuryazarlık düzeyinin belirlenen birtakım demografik değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterip göstermediğini incelemek, yatırımcıların belirlenen davranışsal önyargılara maruz kalma düzeylerini tespit etmek çalışmanın amaçları arasındadır.

### **3.2. Araştırmanın Önemi**

Bu çalışma, tüm dünyada önemi giderek artan finansal okuryazarlık konusunda, Türkiye’de yapılmış sınırlı sayıdaki çalışmalara bir yenisini eklemekle beraber, ekonomik hayatın içinde önemli bir rolü olan hisse senedi yatırımcılarının finansal okuryazarlık düzeylerini belirlemesi açısından da önem taşımaktadır. Finansal okuryazarlık düzeyini belirlerken kullandığı ölçeklerin bilimsel yöntemlerle test edilmiş ölçekler olması, araştırmanın önemini artırmaktadır. Ayrıca bu çalışma, finansal okuryazarlık düzeyi ile yatırımcıların yatırım kararlarını verirken etkisi altında kalabilecekleri davranışsal önyargıların düzeyi arasında bir ilişki olup olmadığını ortaya koyarak finansal davranış ve uygulamalarda değişikliğe neden olacağı varsayımı ile yürütülen finansal okuryazarlık eğitimlerine önemli bir bulgu sunmaktadır.

### 3.3. Araştırmanın Hipotezleri

Bu çalışmanın temel hipotezi; “Finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması yatırımcının, finansal kararlarını alırken davranışsal önyargıların etkisi altında kalma ihtimalini artırır.” şeklindedir. Bu hipotez, finansal bilgi ve bilişsel yetenek düzeyleri düşük olan bireylerin, önyargılar nedeniyle zarar görme ve yatırım hataları yapma ihtimalinin daha yüksek olduğuna dair akademik çalışmalar göz önünde bulundurularak oluşturulmuştur.

Çalışmada bu temel hipotezin yanı sıra yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin ve davranışsal önyargı düzeylerinin demografik değişkenler açısından farklılık gösterip göstermediği de analiz edilmiştir.

### 3.4. Araştırmanın Yöntemi

#### 3.4.1. Örneklem

Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun (MKK) 2014 yılı Haziran ayı verilerine göre, Türkiye’de yatırım yapmış hisse senedi yatırımcı sayısı 1.081.909’dur. Burada en büyük pay, 1.072.624 (%99) kişi ile gerçek (bireysel) hisse senedi yatırımcısına aittir. Bireysel hisse senedi yatırımcılarının 1.066.733’ü (%99) yerli, 5.891’i (%1) ise yabancıdır. Yerli bireysel hisse senedi yatırımcıları, %31 ile en yüksek oranda İstanbul ilindedir. Ayrıca İstanbul ilinde yaşayan bireysel hisse senedi yatırımcılarının toplam portföy değeri (25.170 milyon TL), Türkiye toplamının (41.376 milyon TL) %61’ini oluşturmaktadır (MKK, 2014).

Bu veriler doğrultusunda, yerli bireysel hisse senedi yatırımcılarını hedef alan bu araştırma, İstanbul ilinden gelişigüzel örnekleme yöntemi ile seçilen 605 adet bireysel hisse senedi yatırımcısına uygulanan anket yoluyla gerçekleştirilmiştir. 605 anket içerisinden 9’u eksik veriler nedeniyle araştırma dışında tutulmuş ve analizler 596 anket üzerinden yapılmıştır.

### 3.4.2. Ölçüm

Bu çalışmada anket yöntemi kullanılmıştır. Anket öncelikle bireysel hisse senedi yatırımcısından oluşan 13 kişilik bir örnekleme uygulanmış ve soruların doğru anlaşılıp anlaşılmadığı test edilmiştir. Gelen geri bildirimler doğrultusunda gerekli düzeltmeler yapılmış ve ankete son hali verilmiştir.

Araştırmada kullanılan anket üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde; yatırımcının demografik özelliklerinin yanı sıra ilk kez ve en son hangi yılda hisse senedi yatırımı yaptığı ve yatırım kararlarını alırken başvurduğu başlıca bilgi kaynakları tespit edilmeye çalışılmıştır. Ayrıca yatırımcıdan finansal konulara ilişkin bilgi düzeyini, “düşük düzey”, “orta düzey” ve “ileri düzey” seçeneklerinden birini seçerek değerlendirmesi istenmiştir.

İkinci bölümde; yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyini ölçmeye yönelik iki ayrı soru seti yer almaktadır. İlk soru seti; Knoll ve Houts’ın (2012) Madde Yanıt Kuramı ile yaptıkları analiz sonucu belirledikleri, 20 adet finansal okuryazarlık bilgi sorusundan uyarlanmıştır. Anketin bu bölümü için yapılan güvenilirlik analizi sonucunda Cronbach alfa katsayısı 0,824 olarak tespit edilmiştir. Cronbach alfa katsayısının 0,80 ile 1,00 arasında olması ölçeğin yüksek derecede güvenilir bir ölçek olduğunu göstermektedir (Kalaycı, 2010:405).

**Tablo 3.1: Finansal okuryazarlık ölçeği güvenilirlik istatistikleri**

Cronbach Alfa	Madde Sayısı
,824	20

İkinci soru seti ise, Lusardi, Mitchell ve Curto (2014) tarafından geliştirilen 10 adet finansal entelektüellik sorusundan oluşmaktadır. 10 sorudan oluşan ölçeğin güvenilirlik katsayısı 0,796’dır. Cronbach alfa katsayısının 0,60 ile 0,80 arasında olması ölçeğin oldukça güvenilir bir ölçek olduğunu göstermektedir (Kalaycı, 2010:405). Bu tez çalışmasında, yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyini ölçmek için Knoll ve Houts (2012) soruları baz alınmış ve analizler bu soru seti üzerinden gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 3.2: Finansal entelektüellik ölçeği güvenilirlik istatistikleri**

Cronbach Alfa	Madde Sayısı
,796	10

Üçüncü bölümde yer alan 36 adet Likert tipi sorudan 30 tanesi, tespit edilmesi hedeflenen 15 adet davranışsal önyargı ile ilgili olup 6 tanesi ise yatırımcının finansal tutum ve davranışlarını belirlemeye yöneliktir. Davranışsal önyargılar ile ilgili ifadeler, ilgili kitaplardan (Pompian, 2006) ve makalelerden (Nofsinger, 2002; Kahneman ve Tversky, 1981) ve genel olarak Türkiye’de bu konuda daha önce yapılmış tez çalışmalarından (Döm, 2003; Ateş, 2007; Yalçın, 2009; Özan, 2010) esinlenerek oluşturulmuştur. Davranışsal önyargıları ölçmek için hazırlanmış olan 30 maddelik ölçeğin güvenilirlik katsayısı 0,782’dir. Öte yandan yatırımcının finansal tutum ve davranışlarını belirlemek için hazırlanmış olan 6 maddenin güvenilirlik katsayısı kabul edilebilir sınırlar içerisinde olmadığından analize dahil edilmemiştir.

**Tablo 3.3: Davranışsal önyargı ölçeği güvenilirlik istatistikleri**

Cronbach Alfa	Madde Sayısı
,782	30

### 3.5. Araştırma Sonuçları

#### 3.5.1. Demografik Verilerin Analizi

**Tablo 3.4: Katılımcıların cinsiyetlerine göre dağılımı**

Cinsiyet	Sıklık (N)	Yüzde (%)
Erkek	466	78,2
Kadın	130	21,8
Toplam	596	100,0

Ankete katılan 596 yatırımcının çoğunluğunun %78,2’lik bir oranla erkek olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.5: Katılımcıların yaş gruplarına göre dağılımı**

Yaş Grubu	Sıklık (N)	Yüzde (%)
0-19	8	1,3
20-29	209	35,1
30-39	220	36,9
40-49	91	15,3
50-59	48	8,1
60 ve üzeri	20	3,4
Toplam	596	100,0

Ankete katılanlardan 20-29 ve 30-39 yaş aralığında olanlar sırasıyla %35,1 ve %36,9 oranları ile en kalabalık grupları oluşturmaktadır. Bu anlamda katılımcıların çoğunluğunun (%72'si) 20-39 yaş aralığında olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.6: Katılımcıların eğitim durumlarına göre dağılımı**

Eğitim Durumu	Sıklık (N)	Yüzde (%)
İlköğretim	64	10,7
Lise	226	37,9
Ön Lisans	46	7,7
Lisans	246	41,3
Master/Doktora	14	2,3
Toplam	596	100,0

Katılımcılar arasında, lisans mezunu olanlar %41,3 ve lise mezunu olanlar %37,9 oranlarıyla en kalabalık grupları oluşturmaktadır.

**Tablo 3.7: Katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımı**

Medeni Durum	Sıklık (N)	Yüzde (%)
Evli	335	56,2
Bekar	261	43,8
Toplam	596	100,0

Katılımcıların medeni durum dağılımlarının birbirine yakın olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.8: Katılımcıların hisse senedi yatırım sürelerine göre dağılımı**

Hisse Senedi Yatırım Süresi	Sıklık (N)	Yüzde (%)
1 yıldan az	227	38,1
1-3 yıl	172	28,9
4-6 yıl	84	14,1
7-9 yıl	37	6,2
10 yıldan fazla	76	12,8
Toplam	596	100,0

Ankete katılanlar arasında, 1 yıldan az süredir ve 1-3 yıl arası hisse senedi yatırımı yapanlar, sırasıyla %38,1 ve %28,9 oranları ile çoğunluğu oluşturmaktadır. İki grup birlikte düşünüldüğünde, katılımcıların %67'sinin 4 yıldan az süredir hisse senedi yatırımı yaptığını söylemek mümkündür.

**Tablo 3.9: Katılımcıların kullandıkları finansal bilgi kaynaklarına göre dağılımı**

Başlıca Finansal Bilgi Kaynağı	Sıklık (N)	Yüzde (%)
Aile ya da arkadaş tavsiyeleri	240	40,3
Sürekli yayınlar	31	5,2
Medya	21	3,5
İnternet	133	22,3
Profesyonel yatırım danışmanlarının tavsiyeleri	57	9,6
Aracı kurum analizleri ve raporları	21	3,5
Firmaların finansal raporları	13	2,2
Bireysel analizlerim	80	13,4
Toplam	596	100,0

Katılımcıların yatırım kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal kaynaklar incelendiğinde, aile ve arkadaş tavsiyelerinin %40,3'lük bir oran ile en çok başvurulan finansal bilgi kaynağı olduğu görülmektedir. İnternet (%22,3) ve yatırımcının bireysel analizleri (%13,4) de katılımcıların Tablo 3.9'da yer alan diğer bilgi kaynaklarına göre daha yüksek oranlarda başvurdukları finansal bilgi kaynaklarıdır.

**Tablo 3.10: Katılımcıların finansal bilgi düzeylerine dair şahsi değerlendirmelerine göre dağılımı**

<b>Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirme</b>	<b>Sıklık (N)</b>	<b>Yüzde (%)</b>
Düşük düzey	109	18,3
Orta düzey	399	66,9
İleri düzey	88	14,8
Toplam	596	100,0

Katılımcılardan, finansal konulara ilişkin bilgi düzeylerini, “düşük düzey”, “orta düzey” ve “ileri düzey” seçeneklerinden birini seçmek suretiyle değerlendirmeleri istenmiştir. Sonuçta finansal bilgi düzeyini, katılımcıların %18,3’ünün “düşük”, %66,9’unun “orta” ve %14,8’inin “ileri” olarak değerlendirdiği görülmüştür.

### **3.5.2. Finansal Okuryazarlık İle İlgili Analizler**

Araştırmada yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini belirlemek için, Knoll ve Houts’ın (2012) finansal okuryazarlık bilgi ölçeği kullanılmıştır. Knoll ve Houts’ın finansal okuryazarlık bilgi ölçümü amacıyla araştırmalarda yaygın olarak kullanılmasını tavsiye ettikleri bu ölçek; faiz (1 soru), enflasyon (1 soru), paranın zaman değeri (1 soru), yatırım (7 soru), risk dağıtımı (2 soru), konut finansmanı (2 soru), borç yönetimi (1 soru), emeklilik birikimleri (2 soru), hayat sigortası (2 soru) ve yıllık gelir sigortası (1 soru) konularında olmak üzere toplam 20 adet bilgi sorusu içermektedir. Finansal okuryazarlık skoru, her bir soruya, doğru seçeneğin işaretlenmesi durumunda 1 puan, diğer seçeneklerin işaretlenmesi durumunda 0 puan verilerek hesaplanmıştır. Bu doğrultuda katılımcılardan, finansal okuryazarlıkla ilgili her bir sorudan (Ek.1’de yer alan anket formundaki B1-B20 arasındaki sorular) 1 puan ve 0 puan alanların sayıları ve oranları Tablo 3.11’de özetlenmiştir.

**Tablo 3.11: Katılımcıların finansal okuryazarlık bilgi sorularına verdikleri yanıtların dağılımı**

Finansal Okuryazarlık Bilgi Soruları	1 puan		0 puan	
	Sıklık (N)	Yüzde (%)	Sıklık (N)	Yüzde (%)
B1 (faiz)	412	69,1	184	30,9
B2 (enflasyon)	310	52,0	286	48,0
B3 (paranın zaman değeri)	407	68,3	189	31,7
B4 (risk dağıtımı)	160	26,8	436	73,2
B5 (yatırım)	230	38,6	366	61,4
B6 (borç yönetimi)	286	48,0	310	52,0
B7 (konut finansmanı)	323	54,2	273	45,8
B8 (emeklilik birikimleri)	260	43,6	336	56,4
B9 (hayat sigortası)	414	69,5	182	30,5
B10 (yıllık gelir sigortası)	384	64,4	212	35,6
B11 (yatırım)	300	50,3	296	49,7
B12 (yatırım)	267	44,8	329	55,2
B13 (yatırım)	438	73,5	158	26,5
B14 (risk dağıtımı)	390	65,4	206	34,6
B15 (konut finansmanı)	470	78,9	126	21,1
B16 (emeklilik birikimleri)	335	56,2	261	43,8
B17 (yatırım)	454	76,2	142	23,8
B18 (yatırım)	419	70,3	177	29,7
B19 (yatırım)	378	63,4	218	36,6
B20 (hayat sigortası)	397	66,6	199	33,4

Tablo 3.11’de görüldüğü üzere, katılımcıların yarısından fazlası B4, B5, B6, B8 ve B12 kodlu soruları doğru yanıtlayamamış ve dolayısıyla bu sorulardan puan alamamıştır. Söz konusu sorular ve doğru yanıtları aşağıdaki gibidir:

B4 - Bir şirketin hisse senedi, genellikle hisse senedi yatırım fonundan daha güvenli bir gelir sağlar. (Yanlış)

B5 - Normal koşullar altında, tahvil yatırımı hisse senedi yatırımından daha risklidir. (Yanlış)

B6 - 3.000 TL’lik kredi kartı borcunuz var ve her ay 30 TL’lik asgari tutar ödemesi yapıyorsunuz. Kredi kartınızla ek bir harcama yapmamanız ve aylık %1

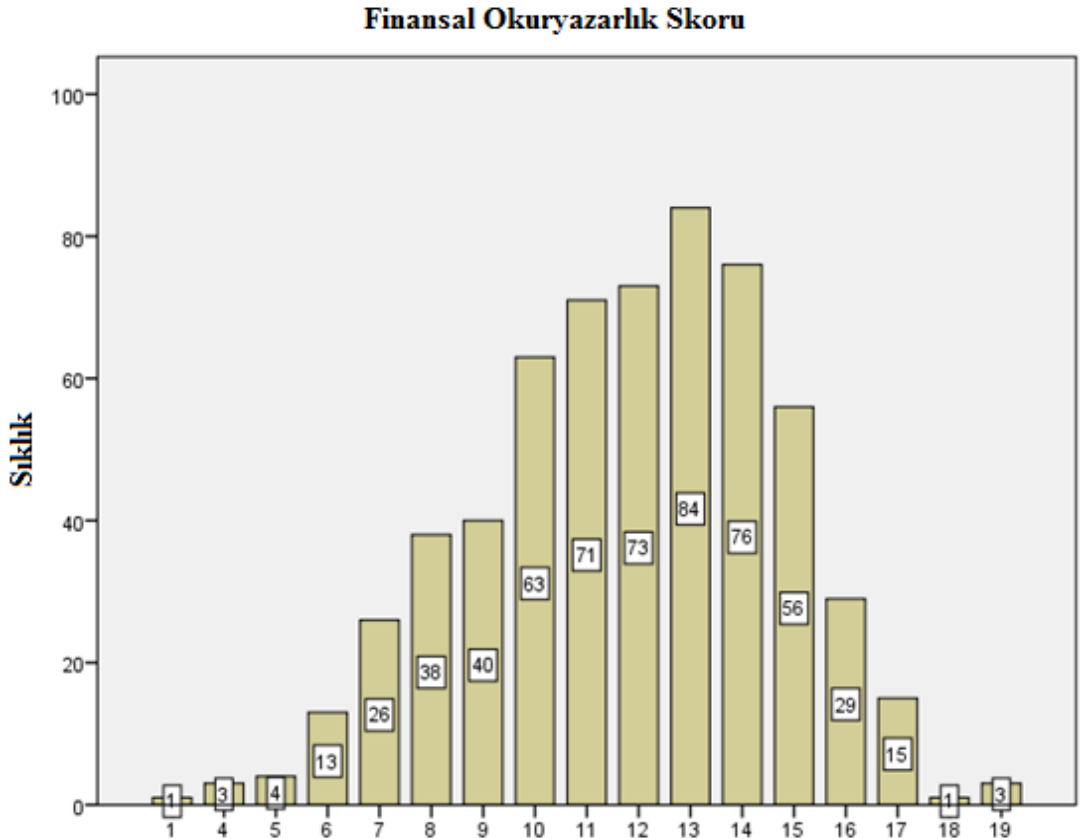


gecikme faizi ödemeniz durumunda kredi kartı borcunuzu tamamen bitirmeniz kaç yıl sürer? (Asla bitmez, borçlu olmaya devam edersiniz.)

B8 - Türkiye’de yürürlükte olan son haliyle bireysel emeklilik sistemi kapsamında emekliliğe hak kazanabilmek için 15 yıl süreyle sistemde kalıp, 60 yaşınızı doldurmanız yeterlidir. (Yanlış)

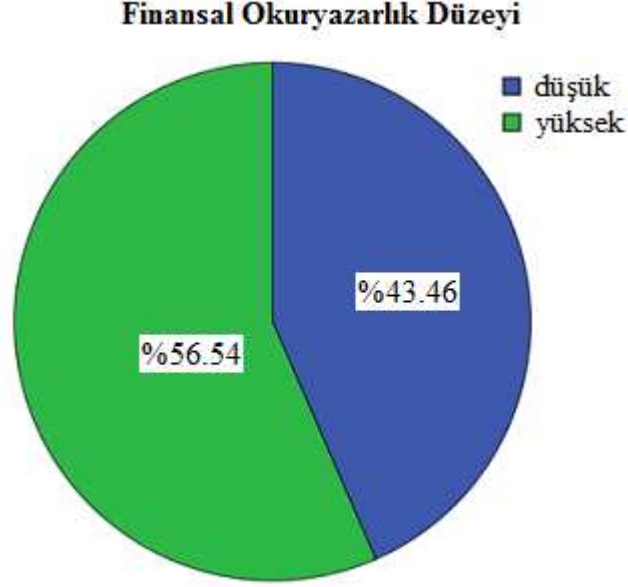
B12 - Uzun bir yatırım dönemi göz önüne alındığında (10 veya 20 yıl gibi) hangi varlık normal koşullar altında en yüksek getiri sağlar? (Hisse senedi)

B4, B5 ve B12 kodlu soruların katılımcıların çoğunluğu tarafından yanlış yanıtladığı göz önüne alınırsa, genel olarak yatırımcıların hisse senedi, tahvil, yatırım fonu gibi yatırım araçları arasındaki risk ve getiri farkları hakkında bilgi sahibi olmadıkları söylenebilir. Ayrıca, sadece asgari tutar ve gecikme faizi ödemesi yaparak kredi kartı borcunun bitmeyeceği ve bireysel emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanmak için sistemde kaç yıl kalıp, kaç yaşını doldurmak gerektiği de yatırımcıların çoğunluğunun bilgi sahibi olmadığı konular arasındadır.



**Şekil 3.1: Katılımcıların finansal okuryazarlık skor dağılımları**

Katılımcıların finansal okuryazarlık skor dağılımlarını gösteren Şekil 3.1. incelendiğinde, 20 tam puan alan kimsenin olmadığı, 3 yatırımcının 19 puan ve 1 yatırımcının da 18 puan aldığı görülmektedir. Katılımcılar tarafından alınan puanlar, genel olarak 10-15 puan aralığında yoğunlaşma göstermektedir.



**Şekil 3.2: Katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerine göre dağılımı**

Ankete katılan yatırımcıların finansal okuryazarlık skorlarının ortalaması 11,8, orta değeri ise 12,0'dır. Bu değerler göz önünde bulundurularak, yatırımcılar finansal okuryazarlık düzeylerine göre iki gruba ayrılmış; finansal okuryazarlık skoru 12 ve üzerinde olan yatırımcılar “yüksek düzey” grubunda, 12'nin altında olan yatırımcılar ise “düşük düzey” grubunda yer almıştır. Şekil 3.2.'den de görüleceği üzere katılımcıların %56,54'ünün finansal okuryazarlık düzeyi yüksek, %43,46'sının ise düşük çıkmıştır.

### **3.5.2.1. Demografik Veriler Açısından Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Karşılaştırılması**

Bu bölümde yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyi; cinsiyet, medeni durum, yaş grubu, eğitim düzeyi, yatırım süresi, finansal bilgi kaynağı ve finansal bilgi düzeyi değerlendirme değişkenleri açısından incelenmiştir.

**Tablo 3.12: Cinsiyete göre finansal okuryazarlık düzeyi**

			$\chi^2 = 2,888$ $p = 0,089$		Toplam
			Finansal Okuryazarlık Düzeyi		
			Düşük	Yüksek	
Cinsiyet	Erkek	Sıklık (N)	211	255	466
		Cinsiyet içindeki %	%45,3	%54,7	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%81,5	%75,7	%78,2
	Kadın	Sıklık (N)	48	82	130
		Cinsiyet içindeki %	%36,9	%63,1	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%18,5	%24,3	%21,8
Toplam	Sıklık (N)	259	337	596	
	Cinsiyet içindeki %	%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%100	%100	%100	

Finansal okuryazarlık düzeyi açısından, cinsiyete göre %90 güven aralığında anlamlı bir farklılık vardır ( $\chi^2 = 2,888$ ,  $p \leq 0,10$ ). Buna göre, kadınların yüksek düzey finansal okuryazar grubunda yer alma oranları (%63,1), erkeklere göre (%54,7) daha yüksektir.

**Tablo 3.13: Medeni duruma göre finansal okuryazarlık düzeyi**

			$\chi^2 = 4,389$ $p = 0,036$		Toplam
			Finansal Okuryazarlık Düzeyi		
			Düşük	Yüksek	
Medeni Durum	Evli	Sıklık (N)	133	202	335
		Medeni durum içindeki %	%39,7	%60,3	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%51,4	%59,9	%56,2
	Bekâr	Sıklık (N)	126	135	261
		Medeni durum içindeki %	%48,3	%51,7	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%48,6	%40,1	%43,8
Toplam	Sıklık (N)	259	337	596	
	Medeni durum içindeki %	%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%100	%100	%100	

Medeni duruma göre finansal okuryazarlık düzeyi açısından %95 güven aralığında anlamlı bir farklılık vardır ( $\chi^2 = 4,389$ ,  $p \leq 0,05$ ). Evli yatırımcıların %60,3'ü yüksek düzey finansal okuryazar grubunda yer alırken, bekâr yatırımcılarda bu oran %51,7'dir.

**Tablo 3.14: Yaş grubuna göre finansal okuryazarlık düzeyi**

			$\chi^2 = 3,445$ $p = 0,063$		Toplam
			Finansal Okuryazarlık Düzeyi		
			Düşük	Yüksek	
Yaş	Çalışma Çağı	Sıklık (N)	256	325	581
		Yaş grubu içindeki %	%44,1	%55,9	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%98,8	%96,4	%97,5
	Emeklilik Çağı	Sıklık (N)	3	12	15
		Yaş grubu içindeki %	%20,0	%80,0	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%1,2	%3,6	%2,5
Toplam	Sıklık (N)	259	337	596	
	Yaş grubu içindeki %	%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%100	%100	%100	

18-60 yaş arası “çalışma çağı”, 60 yaş üzeri “emeklilik çağı” olarak gruplandırılmış ve buna göre finansal okuryazarlık düzeyi açısından bu iki grup arasında %90 güven aralığında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir ( $\chi^2 = 3,445$   $p \leq 0,10$ ). Emeklilik çağındaki yatırımcıların %80’i, çalışma çağındaki yatırımcıların ise %55,9’u yüksek düzey finansal okuryazar grubunda yer almıştır.

**Tablo 3.15: Eğitim düzeyine göre finansal okuryazarlık düzeyi**

			$\chi^2 = 1,355$ $p = 0,244$		Toplam
			Finansal Okuryazarlık Düzeyi		
			Düşük	Yüksek	
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	153	183	336
		Eğitim düzeyi içindeki %	%45,5	%54,5	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%59,1	%54,3	%56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	106	154	260
		Eğitim düzeyi içindeki %	%40,8	%59,2	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%40,9	%45,7	%43,6
Toplam	Sıklık (N)	259	337	596	
	Eğitim düzeyi içindeki %	%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%100	%100	%100	

İlköğretim, lise ve ön lisans mezunları “üniversite öncesi”, lisans ve master/doktora mezunları ise “üniversite sonrası” gruplarında yer alacak şekilde yapılan kıyaslamalara göre gruplar arasında finansal okuryazarlık düzeyi açısından anlamlı bir farklılık yoktur ( $\chi^2 = 1,355$   $p > 0,10$ ).

**Tablo 3.16: Yatırım süresine göre finansal okuryazarlık düzeyi**

		$\chi^2 = 1,141$ $p = 0,286$	Finansal Okuryazarlık Düzeyi		Toplam
			Düşük	Yüksek	
Yatırım Süresi	Deneyimsiz	Sıklık (N)	130	184	314
		Yatırım süresi içindeki %	%41,4	%58,6	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%50,2	%54,6	%52,7
	Deneyimli	Sıklık (N)	129	153	282
		Yatırım süresi içindeki %	%45,7	%54,3	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%49,8	%45,4	%47,3
Toplam	Sıklık (N)	259	337	596	
	Yatırım süresi içindeki %	%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%100	%100	%100	

Hisse senedi yatırım süresi 1 yıla kadar olan yatırımcılar “deneyimsiz”, 1 yıldan fazla olan yatırımcılar “deneyimli” gruplarında yer alacak şekilde yapılan kıyaslamalara göre gruplar arasında finansal okuryazarlık düzeyi açısından anlamlı bir farklılık yoktur ( $\chi^2 = 1,141$   $p > 0,10$ ).

**Tablo 3.17: Finansal bilgi kaynağına göre finansal okuryazarlık düzeyi**

$\chi^2 = 11,052$ $p = 0,136$			Finansal Okuryazarlık Düzeyi		Toplam
			Düşük	Yüksek	
Finansal Bilgi Kaynağı	Aile ya da Arkadaş Tavsiyeleri	Sıklık (N)	111	129	240
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%46,2	%53,8	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%42,9	%38,3	%40,3
	Süreli Yayınlar	Sıklık (N)	10	21	31
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%32,3	%67,7	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%3,9	%6,2	%5,2
	Medya	Sıklık (N)	4	17	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%19,0	%81,0	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%1,5	%5,0	%3,5
	İnternet	Sıklık (N)	62	71	133
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%46,6	%53,4	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%23,9	%21,1	%22,3
	Profesyonel Yatırım Danışman Tavsiyeleri	Sıklık (N)	24	33	57
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%42,1	%57,9	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%9,3	%9,8	%9,6
	Aracı Kurum Analizleri ve Raporları	Sıklık (N)	10	11	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%47,6	%52,4	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%3,9	%3,3	%3,5
	Firmaların Finansal Raporları	Sıklık (N)	8	5	13
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%61,5	%38,5	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%3,1	%1,5	%2,2
	Bireysel Analizler	Sıklık (N)	30	50	80
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%37,5	%62,5	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%11,6	%14,8	%13,4
Toplam	Sıklık (N)	259	337	596	
	Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %	%100	%100	%100	

Yatırımcıların finansal kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal bilgi kaynaklarına göre yapılan kıyaslamalarda, finansal okuryazarlık düzeyi açısından anlamlı bir farklılığın olmadığı saptanmıştır ( $\chi^2 = 11,052$   $p > 0,10$ ).

**Tablo 3.18: Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre finansal okuryazarlık düzeyi**

		$\chi^2 = 5,788$ $p = 0,055$		<b>Finansal Okuryazarlık Düzeyi</b>		<b>Toplam</b>
				<b>Düşük</b>	<b>Yüksek</b>	
<b>Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirmesi</b>	<b>Düşük Düzey</b>	Sıklık (N)		58	51	109
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %		%53,2	%46,8	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %		%22,4	%15,1	%18,3
	<b>Orta Düzey</b>	Sıklık (N)		168	231	399
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %		%42,1	%57,9	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %		%64,9	%68,5	%66,9
	<b>İleri Düzey</b>	Sıklık (N)		33	55	88
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %		%37,5	%62,5	%100
		Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %		%12,7	%16,3	%14,8
<b>Toplam</b>	Sıklık (N)		259	337	596	
	Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %		%43,5	%56,5	%100	
	Finansal okuryazarlık düzeyi içindeki %		%100	%100	%100	

Yatırımcıların finansal bilgi düzeylerine ilişkin kendi değerlendirmelerine göre yapılan kıyaslamalarda, gruplar arasında %90 güven aralığında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir ( $\chi^2 = 5,788$   $p \leq 0,10$ ). Finansal bilgisini “ileri düzey” olarak değerlendirenlerin %62,5’i, “orta düzey” olarak değerlendirenlerin %57,9’u, “düşük düzey” olarak değerlendirenlerin ise %46,8’i yüksek düzey finansal okuryazar grubunda yer almıştır.

### 3.5.3. Davranışsal Önyargılar İle İlgili Analizler

Araştırmada yatırımcıların, finansal kararlarını alırken irrasyonel davranmalarına neden olabilecek davranışsal önyargılarının düzeyini belirlemek için 30 maddelik bir ölçek oluşturulmuştur. Ölçekte, Montier’in (2007) önyargı sınıflandırmasında “kendini aldatma” ve “bilişsel kısayollarla sadeleştirme” kategorileri altında yer alan önyargıların her biri ile ilgili 2 ifade yer almaktadır. (mevcudiyet, sinyaller arası seçim ve farkedilebilirlik önyargıları literatürde birbirinin yerine kullanılabilen önyargılar olduğundan (Yalçın, 2009: 31) bu 3 önyargı tek bir önyargı şeklinde düşünülmüştür.) 5’li Likert ölçeği (1-kesinlikle katılmıyorum, 2-katılmıyorum, 3-ne katılıyorum ne katılmıyorum, 4-katılıyorum, 5-kesinlikle katılıyorum) kullanılarak yatırımcıların bu ifadelerle ne derece katıldıklarını belirtmeleri istenmiştir. Yatırımcının aynı önyargıyı ölçen 2 ifadeye

katılma derecelerinin ortalaması alınarak, söz konusu önyargıya sahip olma eğilimi belirlenmiştir.

**Tablo 3.19: Katılımcıların davranışsal önyargılar ile ilgili ifadelerle katılım düzeyi**

Davranışsal Önyargılar İle İlgili İfadeler	İlgili Önyargı	Ortalama
Kamuoyunda bilinen şirketlerin hisseleri iyidir.	Temsiliyet	3,79
Bir hisse senedinin geçmiş yıllardaki getiri performansı alım-satım kararlarında önemli rol oynar.		
Hisse senedini satın almayı düşündüğüm bir şirket ile ilgili yazılı ve görsel basında çıkan olumlu haberler, satın alma işlemini gerçekleştirme konusunda beni yüreklendirir.	Doğrulama	3,70
Görüşlerine değer verdiğim insanlar da benim yatırım yaptığım alanlara yatırım yapıyorlarsa kendimi çok iyi hissederim.		
€/ \$ paritesinin bugünkü değere geleceği 2013'ün başında belliydi.	Geçmiş görüş	3,64
2008 Eylül ayında çıkan ekonomik kriz, birkaç yıldır beklenen bir durumdu.		
Yatırımlarım sonucunda elde ettiğim yüksek getiriler, doğru değerlendirme yapabilme yeteneğimin ve isabetli kararlarımın bir sonucudur.	Kendine Yükleme	3,61
Finansal kararlarım sonucunda başarısız olmuşsam bu durum yeteneksizliğimden değil büyük oranda şanssızlıktan kaynaklanmıştır.		
Portföyümde bulunan ve değeri düşmüş olan bir hisse senedini satmak için, hissem piyasa değerinin en azından satın aldığım fiyata gelmesini beklerim.	Çıpalama	3,60
Portföyümdeki hisse senedinin piyasa değeri, satın aldığım fiyatın üzerine çıkmış ise, hissemi satmak için uzun süre beklemem.		
Kazandıracığına kuvvetle inanarak satın aldığım bir hisse senedi, kaybettirmeye başlasa da paniğe kapılıp hemen satmaya çalışmam.	Tutuculuk	3,59
Portföyümdeki hisse senedinin fiyatı üzerinde olası olumsuz sonuçları bulunan haberler duyduğumda, herhangi bir aksiyon almadan, haberin piyasada dolaşıp önemini anlaşılmasını beklerim. Sonrasında ne yapacağıma karar veririm.		
Ekonomik krizlerin, içinde büyük fırsatlar barındırdığına inananlardayım.	Aşırı İyimserlik	3,57
2014 yılında yapacağım yatırımların, 2013 yılındaki yatırımlarımdan daha çok kazandıracığına inanıyorum.		
Hisse senedi yatırımı yaparken yazılı ve görsel basında sıkça yer alan şirketlerin ihraç etmiş oldukları hisse senetlerini tercih ederim.	Mevcudiyet/ Farkedilebilirlik/ Sinyaller Arası Seçim	3,48
Yatırım tercihlerimi, kolayca ulaşabildiğim danışman veya arkadaş önerileri doğrultusunda yaparım.		



Portföyümü oluştururken öncelikle hisse senetlerini ait oldukları sektörlerle göre gruplarım.	Sınıflandırma	3,47
İki hisse senedi aynı sektöre ait ise, bunlardan birine ya da diğerine yatırım yapmak arasında önemli bir fark yoktur.		
Kriz dönemleri öngörülemez olduğu için, bu dönemlerde zarar eden yatırımların, yatırımcının beceriksizliğinden kaynaklandığı söylenemez.	Bilişsel Uyumsuzluk	3,40
Kredi çekmek için bir banka ile sözleşme imzaladıktan sonra diğer bankaların kredi şartlarını araştırmam. Çünkü daha uygun şartlarla kredi kullanabileceğimi öğrenmek, dolayısıyla banka seçimi konusunda yanlış karar verdiğimi fark etmek beni rahatsız eder.		
Sunulan seçeneklerden biri % 100 ihtimalle 240 TL kazanmak, diğeri ise %25 ihtimalle 1000 TL kazanmak, %75 ihtimalle hiç bir şey kazanmamak ise ilk seçeneği tercih ederim.	Çerçeveleme	3,39
Sunulan seçeneklerden biri % 100 ihtimalle 750 TL kaybetmek, diğeri ise %75 ihtimalle 1000 TL kaybetmek, %25 ihtimalle hiç bir şey kaybetmemek ise ikinci seçeneği tercih ederim.		
Bir zar 3 kez atılmış ve her seferinde 4 gelmiştir. Bu bilgiye göre, bir sonraki zar atılışında yeniden 4 gelme olasılığı, diğer rakamların gelme olasılığından daha düşüktür.	Bilgi Yanılsaması	3,38
Hisse senedini satın alacağım şirket hakkındaki bilgi düzeyim arttıkça, yatırımdan elde edeceğim getiri de artacaktır.		
Kendi oluşturduğum yatırım portföyü, yatırım danışmanının önerdiği portföyden genelde daha çok kazandırır.	Kontrol Yanılsaması	3,35
Yatırım portföyümü profesyonel bir yöneticinin idaresine bırakmaktansa kendim yönetmeyi tercih ederim.		
Herhangi bir yatırımlım sonucundaki kaybın bende yaratacağı üzüntü, kazancın yaratacağı sevinçten çok daha etkileyici olacaktır.	Kayıptan Kaçınma	3,35
İçlerinden birini seçmem gereken iki durumla karşı karşıyayım: % 100 ihtimalle 3.000 TL ya da % 80 ihtimalle 4.000 TL kaybedeceğim. İkinci alternatifini seçerim.		
Finansal yatırım konularında, ortalama bir yatırımcıdan daha yetenekli olduğumu söyleyebilirim.	Aşırı Güven	3,26
Kendi kendime aldığım finansal kararların sonucunda zarar etme ihtimalim düşüktür.		

Tablo 3.19'dan da görüldüğü üzere, 15 önyargının tamamı için ortalama değerler 3,25'in üzerindedir. Bu durum yatırımcıların bu önyargılara sahip olma eğilimlerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Yatırımcıların sahip olma eğilimlerinin en yüksek olduğu önyargılar temsiliyet, doğrulama ve geçmiş görüş iken, en düşük olduğu önyargılar ise aşırı güven, kayıptan kaçınma ve kontrol yanılsamasıdır.

### 3.5.3.1. Demografik Veriler Açısından Davranışsal Önyarguların Düzeyinin Karşılaştırılması

Bu bölümde yatırımcıların davranışsal önyargı düzeyleri; cinsiyet, medeni durum, yaş grubu, eğitim düzeyi, yatırım süresi, finansal bilgi kaynağı ve finansal bilgi düzeyi değerlendirme değişkenleri açısından incelenmiştir.

- Cinsiyete göre yapılan kıyaslamalarda, kontrol yanılması ( $\chi^2 = 19,812$ ,  $p \leq 0,01$ ), aşırı güven ( $\chi^2 = 14,670$ ,  $p \leq 0,01$ ), geçmiş görüş ( $\chi^2 = 18,978$ ,  $p \leq 0,01$ ), çerçeveleme ( $\chi^2 = 16,638$ ,  $p \leq 0,01$ ), sınıflandırma ( $\chi^2 = 15,683$ ,  $p \leq 0,01$ ) önyargularının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.20: Cinsiyete göre kontrol yanılması düzeyi**

			Kontrol Yanılması			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
$\chi^2 = 19,812$ $p = 0,000$						
Cinsiyet	Erkek	Sıklık (N)	81	105	280	466
		Cinsiyet içindeki %	% 17,4	% 22,5	% 60,1	% 100
		Kontrol yanılması içindeki %	% 66,4	% 73,4	% 84,6	% 78,2
	Kadın	Sıklık (N)	41	38	51	130
		Cinsiyet içindeki %	% 31,5	% 29,2	% 39,2	% 100
		Kontrol yanılması içindeki %	% 33,6	% 26,6	% 15,4	% 21,8
Toplam		Sıklık (N)	122	143	331	596
		Cinsiyet içindeki %	% 20,5	% 24,0	% 55,5	% 100
		Kontrol yanılması içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100

Erkeklerin %60,1'i kontrol yanılması temsil eden ifadelerle katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken kadınlar için bu oran %39,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum erkeklerin kontrol yanılması kadınlara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

**Tablo 3.21: Cinsiyete göre aşırı güven önyargısı düzeyi**

			Aşırı Güven			Toplam	
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum		
$\chi^2 = 14,670$ $p = 0,001$			Sıklık (N)	93	118	255	466
			Cinsiyet içindeki %	%20,0	%25,3	%54,7	%100
<b>Cinsiyet</b>			Aşırı güven içindeki %	%66,9	%78,7	%83,1	%78,2
			<b>Erkek</b>				
			Sıklık (N)	46	32	52	130
			Cinsiyet içindeki %	%35,4	%24,6	%40,0	%100
<b>Kadın</b>			Aşırı güven içindeki %	%33,1	%21,3	%16,9	%21,8
			<b>Toplam</b>				
			Sıklık (N)	139	150	307	596
			Cinsiyet içindeki %	%23,3	%25,2	%51,5	%100
<b>Toplam</b>			Aşırı güven içindeki %	%100	%100	%100	%100

Erkeklerin aşırı güven önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %54,7 iken, kadınlar için bu oran %40'tır. Buna göre, erkeklerin aşırı güven önyargısına sahip olma eğilimlerinin kadınlara göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.22: Cinsiyete göre geçmiş görüş önyargısı düzeyi**

			Geçmiş Görüş			Toplam	
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum		
$\chi^2 = 18,978$ $p = 0,000$			Sıklık (N)	52	83	331	466
			Cinsiyet içindeki %	%11,2	%17,8	%71,0	%100
<b>Cinsiyet</b>			Geçmiş görüş içindeki %	%78,8	%64,3	%82,5	%78,2
			<b>Erkek</b>				
			Sıklık (N)	14	46	70	130
			Cinsiyet içindeki %	%10,8	%35,4	%53,8	%100
<b>Kadın</b>			Geçmiş görüş içindeki %	%21,2	%35,7	%17,5	%21,8
			<b>Toplam</b>				
			Sıklık (N)	66	129	401	596
			Cinsiyet içindeki %	%11,1	%21,6	%67,3	%100
<b>Toplam</b>			Geçmiş görüş içindeki %	%100	%100	%100	%100

Geçmiş görüş önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının erkekler için %71, kadınlar için ise %53,8 olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, erkeklerin, geçmiş görüş önyargısının etkisi altında kalma ihtimali kadınlara göre anlamlı şekilde daha yüksektir.

**Tablo 3.23: Cinsiyete göre çerçeveleme önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 16,638$ $p = 0,000$	Çerçeveleme			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Cinsiyet	Erkek	Sıklık (N)	83	93	290	466
		Cinsiyet içindeki %	% 17,8	% 20,0	% 62,2	% 100
		Çerçeveleme içindeki %	% 70,9	% 69,4	% 84,1	% 78,2
	Kadın	Sıklık (N)	34	41	55	130
		Cinsiyet içindeki %	% 26,2	% 31,5	% 42,3	% 100
		Çerçeveleme içindeki %	% 29,1	% 30,6	% 15,9	% 21,8
Toplam	Sıklık (N)	117	134	345	596	
	Cinsiyet içindeki %	% 19,6	% 22,5	% 57,9	% 100	
	Çerçeveleme içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Erkeklerin %62,2'si çerçeveleme önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken kadınlar için bu oran %42,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum erkeklerin çerçeveleme önyargısına kadınlara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

**Tablo 3.24: Cinsiyete göre sınıflandırma önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 15,683$ $p = 0,000$	Sınıflandırma			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Cinsiyet	Erkek	Sıklık (N)	73	109	284	466
		Cinsiyet içindeki %	% 15,7	% 23,4	% 60,9	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 83,9	% 67,3	% 81,8	% 78,2
	Kadın	Sıklık (N)	14	53	63	130
		Cinsiyet içindeki %	% 10,8	% 40,8	% 48,5	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 16,1	% 32,7	% 18,2	% 21,8
Toplam	Sıklık (N)	87	162	347	596	
	Cinsiyet içindeki %	% 14,6	% 27,2	% 58,2	% 100	
	Sınıflandırma içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Erkeklerin sınıflandırma önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %60,9 iken, kadınlar için bu oran %48,5'tir. Buna göre, erkeklerin sınıflandırma önyargısına sahip olma eğilimlerinin kadınlara göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

- Medeni duruma göre yapılan kıyaslamalarda, aşırı iyimserlik ( $\chi^2 = 12,043$ ,  $p \leq 0,01$ ), aşırı güven ( $\chi^2 = 12,258$ ,  $p \leq 0,01$ ), bilişsel uyumsuzluk ( $\chi^2 = 6,368$ ,  $p \leq 0,05$ ), temsiliyet ( $\chi^2 = 4,860$ ,  $p \leq 0,10$ ) önyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.25: Medeni duruma göre aşırı iyimserlik önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 12,043$ $p = 0,002$	Aşırı İyimserlik			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Medeni Durum	Evli	Sıklık (N)	57	70	208	335
		Medeni durum içindeki %	% 17,0	% 20,9	% 62,1	% 100
		Aşırı iyimserlik içindeki %	% 73,1	% 58,8	% 52,1	% 56,2
	Bekâr	Sıklık (N)	21	49	191	261
		Medeni durum içindeki %	% 8,0	% 18,8	% 73,2	% 100
		Aşırı iyimserlik içindeki %	% 26,9	% 41,2	% 47,9	% 43,8
Toplam	Sıklık (N)	78	119	399	596	
	Medeni durum içindeki %	% 13,1	% 20,0	% 66,9	% 100	
	Aşırı iyimserlik içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Aşırı iyimserlik önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının evliler için %62,1, bekârlar için ise %73,2 olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, bekârların, aşırı iyimserlik önyargısının etkisi altında kalma ihtimali evlilere göre anlamlı şekilde daha yüksektir.

**Tablo 3.26: Medeni duruma göre aşırı güven önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 12,258$ $p = 0,002$	Aşırı Güven			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Medeni Durum	Evli	Sıklık (N)	96	77	162	335
		Medeni durum içindeki %	% 28,7	% 23,0	% 48,4	% 100
		Aşırı güven içindeki %	% 69,1	% 51,3	% 52,8	% 56,2
	Bekâr	Sıklık (N)	43	73	145	261
		Medeni durum içindeki %	% 16,5	% 28,0	% 55,6	% 100
		Aşırı güven içindeki %	% 30,9	% 48,7	% 47,2	% 43,8
Toplam	Sıklık (N)	139	150	307	596	
	Medeni durum içindeki %	% 23,3	% 25,2	% 51,5	% 100	
	Aşırı güven içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Evlilerin %48,4'ü aşırı güven önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken bekârlar için bu oran %55,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum bekârların aşırı güven önyargısına evlilere göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

**Tablo 3.27: Medeni duruma göre bilişsel uyumsuzluk önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 6,368$ $p = 0,041$	Bilişsel Uyumsuzluk			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Medeni Durum	Evlî	Sıklık (N)	45	82	208	335
		Medeni durum içindeki %	% 13,4	% 24,5	% 62,1	% 100
		Bilişsel uyumsuzluk içindeki %	% 46,4	% 53,6	% 60,1	% 56,2
	Bekâr	Sıklık (N)	52	71	138	261
		Medeni durum içindeki %	% 19,9	% 27,2	% 52,9	% 100
		Bilişsel uyumsuzluk içindeki %	% 53,6	% 46,4	% 39,9	% 43,8
Toplam	Sıklık (N)	97	153	346	596	
	Medeni durum içindeki %	% 16,3	% 25,7	% 58,1	% 100	
	Bilişsel uyumsuzluk içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Evlilerin bilişsel uyumsuzluk önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %62,1 iken, bekârlar için bu oran %52,9'dur. Buna göre, evlilerin bilişsel uyumsuzluk önyargısına sahip olma eğilimlerinin bekârlara göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.28: Medeni duruma göre temsiliyet önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 4,860$ $p = 0,088$	Temsiliyet			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Medeni Durum	Evlî	Sıklık (N)	25	39	271	335
		Medeni durum içindeki %	% 7,5	% 11,6	% 80,9	% 100
		Temsiliyet içindeki %	% 65,8	% 46,4	% 57,2	% 56,2
	Bekâr	Sıklık (N)	13	45	203	261
		Medeni durum içindeki %	% 5,0	% 17,2	% 77,8	% 100
		Temsiliyet içindeki %	% 34,2	% 53,6	% 42,8	% 43,8
Toplam	Sıklık (N)	38	84	474	596	
	Medeni durum içindeki %	% 6,4	% 14,1	% 79,5	% 100	
	Temsiliyet içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Temsiliyet önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının evliler için %80,9, bekârlar için ise %77,8 olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, evlilerin, temsiliyet önyargısının etkisi altında kalma ihtimali bekârlara göre anlamlı şekilde daha yüksektir.

- Yaş grubuna göre yapılan kıyaslamalarda, sadece kayıptan kaçınma önyargısı ( $\chi^2 = 9,591$ ,  $p \leq 0,01$ ) düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.29: Yaş grubuna göre kayıptan kaçınma önyargısı düzeyi**

			Kayıptan Kaçınma			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
$\chi^2 = 9,591$ $p = 0,008$						
Yaş	Çalışma Çağı	Sıklık (N)	110	145	326	581
		Yaş grubu içindeki %	% 18,9	% 25,0	% 56,1	% 100
		Kayıptan kaçınma içindeki %	% 94,0	% 96,7	% 99,1	% 97,5
	Emeklilik Çağı	Sıklık (N)	7	5	3	15
		Yaş grubu içindeki %	% 46,7	% 33,3	% 20,0	% 100
		Kayıptan kaçınma içindeki %	% 6,0	% 3,3	% 0,9	% 2,5
Toplam		Sıklık (N)	117	150	329	596
		Yaş grubu içindeki %	% 19,6	% 25,2	% 55,2	% 100
		Kayıptan kaçınma içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100

Çalışma çağındaki yatırımcıların (18-60 yaş arası) %56,1'i kayıptan kaçınma önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken emeklilik çağındaki yatırımcılar (60 yaş üzeri) için bu oran %20 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum çalışma çağındaki yatırımcıların, kayıptan kaçınma önyargısına emeklilik çağındaki yatırımcılara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

- Eğitim düzeyine göre yapılan kıyaslamalarda, kontrol yanlısaması ( $\chi^2 = 5,702$ ,  $p \leq 0,10$ ), bilgi yanlısaması ( $\chi^2 = 5,394$ ,  $p \leq 0,10$ ), kendine yükleme ( $\chi^2 = 6,292$ ,  $p \leq 0,05$ ), doğrulama ( $\chi^2 = 4,622$ ,  $p \leq 0,10$ ), temsiliyet ( $\chi^2 = 4,814$ ,  $p \leq 0,10$ ), sınıflandırma ( $\chi^2 = 6,757$ ,  $p \leq 0,05$ ), çıpalama ( $\chi^2 = 5,631$ ,

$p \leq 0,10$ ) önyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.30: Eğitim düzeyine göre kontrol yanılsaması düzeyi**

			Kontrol Yanılsaması			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
		$\chi^2 = 5,702$ $p = 0,058$				
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	80	74	182	336
		Eğitim grubu içindeki %	%23,8	%22,0	%54,2	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%65,6	%51,7	%55,0	%56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	42	69	149	260
		Eğitim grubu içindeki %	%16,2	%26,5	%57,3	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%34,4	%48,3	%45,0	%43,6
Toplam	Sıklık (N)	122	143	331	596	
	Eğitim grubu içindeki %	%20,5	%24,0	%55,5	%100	
	Kontrol yanılsaması içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Eğitim düzeyine göre üniversite öncesi grubunda (ilköğretim + lise + ön lisans mezunları) yer alanların %54,2'si kontrol yanılsamasını temsil eden ifadelerle katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken üniversite ve sonrası grubu (üniversite + master/doktora) için bu oran %57,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum üniversite ve sonrası eğitim düzeyine sahip olanların kontrol yanılsamasına üniversite öncesi eğitim düzeyine sahip olanlara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.



**Tablo 3.31: Eğitim düzeyine göre bilgi yanılsaması düzeyi**

$\chi^2 = 5,394$ $p = 0,067$			Bilgi Yanılsaması			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	63	93	180	336
		Eğitim grubu içindeki %	% 18,8	% 27,7	% 53,6	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	% 52,1	% 64,6	% 54,4	% 56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	58	51	151	260
		Eğitim grubu içindeki %	% 22,3	% 19,6	% 58,1	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	% 47,9	% 35,4	% 45,6	% 43,6
Toplam	Sıklık (N)	121	144	331	596	
	Eğitim grubu içindeki %	% 20,3	% 24,2	% 55,5	% 100	
	Bilgi yanılsaması içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Üniversite öncesi eğitim düzeyine sahip grubun, bilgi yanılsamasını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %53,6 iken, üniversite ve sonrası eğitim düzeyine sahip grup için bu oran %58,1'dir. Buna göre, üniversite ve sonrası grubunun bilgi yanılsaması önyargısına sahip olma eğilimlerinin üniversite öncesi grubuna göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.32: Eğitim düzeyine göre kendine yükleme önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 6,292$ $p = 0,043$			Kendine Yükleme			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	40	59	237	336
		Eğitim grubu içindeki %	% 11,9	% 17,6	% 70,5	% 100
		Kendine yükleme içindeki %	% 69,0	% 49,2	% 56,7	% 56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	18	61	181	260
		Eğitim grubu içindeki %	% 6,9	% 23,5	% 69,6	% 100
		Kendine yükleme içindeki %	% 31,0	% 50,8	% 43,3	% 43,6
Toplam	Sıklık (N)	58	120	418	596	
	Eğitim grubu içindeki %	% 9,7	% 20,1	% 70,1	% 100	
	Kendine yükleme içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Kendine yükleme önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının üniversite öncesi eğitim düzeyine sahip olanlar için %70,5, üniversite ve sonrası grubu için ise %69,6 olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, üniversite öncesi grubunun, kendine yükleme önyargısının etkisi altında kalma ihtimali üniversite ve sonrası grubuna göre anlamlı şekilde daha yüksektir.

**Tablo 3.33: Eğitim düzeyine göre doğrulama önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 4,622$ $p = 0,099$			Doğrulama			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	18	54	264	336
		Eğitim grubu içindeki %	% 5,4	% 16,1	% 78,6	% 100
		Doğrulama içindeki %	% 40,9	% 57,4	% 57,6	% 56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	26	40	194	260
		Eğitim grubu içindeki %	% 10,0	% 15,4	% 74,6	% 100
		Doğrulama içindeki %	% 59,1	% 42,6	% 42,4	% 43,6
Toplam	Sıklık (N)	44	94	458	596	
	Eğitim grubu içindeki %	% 7,4	% 15,8	% 76,8	% 100	
	Doğrulama içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Eğitim düzeyine göre niversite öncesi grubunda yer alanların %78,6'sı doğrulama önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken niversite ve sonrası grubu için bu oran %74,6 olarak gerekleŖmiŖtir. Bu durum niversite öncesi eğitim düzeyine sahip olanların doğrulama önyargısına, niversite ve sonrası eğitim düzeyine sahip olanlara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

**Tablo 3.34: Eğitim düzeyine göre temsiliyet önyargısı düzeyi**

		$\chi^2 = 4,814$ $p = 0,090$	Temsiliyet			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Eğitim	niversite ncesi	Sıklık (N)	15	47	274	336
		Eğitim grubu içindeki %	%4,5	%14,0	%81,5	%100
		Temsiliyet içindeki %	%39,5	%56,0	%57,8	%56,4
	niversite ve sonrası	Sıklık (N)	23	37	200	260
		Eğitim grubu içindeki %	%8,8	%14,2	%76,9	%100
		Temsiliyet içindeki %	%60,5	%44,0	%42,2	%43,6
Toplam	Sıklık (N)	38	84	474	596	
	Eğitim grubu içindeki %	%6,4	%14,1	%79,5	%100	
	Temsiliyet içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Üniversite ncesi eğitim düzeyine sahip grubun, temsiliyet önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %81,5 iken, niversite ve sonrası eğitim düzeyine sahip grup için bu oran %76,9'dur. Buna göre, niversite öncesi grubunun temsiliyet önyargısına sahip olma eğilimlerinin niversite ve sonrası grubuna göre anlamlı Ŗekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.35: Eğitim düzeyine göre sınıflandırma önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 6,757$ $p = 0,034$			Sınıflandırma			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	45	80	211	336
		Eğitim grubu içindeki %	% 13,4	% 23,8	% 62,8	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 51,7	% 49,4	% 60,8	% 56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	42	82	136	260
		Eğitim grubu içindeki %	% 16,2	% 31,5	% 52,3	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 48,3	% 50,6	% 39,2	% 43,6
Toplam	Sıklık (N)	87	162	347	596	
	Eğitim grubu içindeki %	% 14,6	% 27,2	% 58,2	% 100	
	Sınıflandırma içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Sınıflandırma önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının üniversite öncesi eğitim düzeyine sahip olanlar için %62,8, üniversite ve sonrası grubu için ise %52,3 olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, üniversite öncesi grubunun, sınıflandırma önyargısının etkisi altında kalma ihtimali üniversite ve sonrası grubuna göre anlamlı şekilde daha yüksektir.

**Tablo 3.36: Eğitim düzeyine göre çıpalama önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 5,631$ $p = 0,060$			Çıpalama			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Eğitim	Üniversite Öncesi	Sıklık (N)	35	64	237	336
		Eğitim grubu içindeki %	% 10,4	% 19,0	% 70,5	% 100
		Çıpalama içindeki %	% 66,0	% 48,5	% 57,7	% 56,4
	Üniversite ve Sonrası	Sıklık (N)	18	68	174	260
		Eğitim grubu içindeki %	% 6,9	% 26,2	% 66,9	% 100
		Çıpalama içindeki %	% 34,0	% 51,5	% 42,3	% 43,6
Toplam	Sıklık (N)	53	132	411	596	
	Eğitim grubu içindeki %	% 8,9	% 22,1	% 69,0	% 100	
	Çıpalama içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Eğitim düzeyine göre niversite öncesi grubunda yer alanların %70,5'i Çıpalama önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken niversite ve sonrası grubu için bu oran %66,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum niversite öncesi eğitim düzeyine sahip olanların Çıpalama önyargısına niversite ve sonrası eğitim düzeyine sahip olanlara göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

- Yatırım süresine göre yapılan kıyaslamalarda, aşırı güven ( $\chi^2 = 6,255$ ,  $p \leq 0,05$ ), kendine yükleme ( $\chi^2 = 10,013$ ,  $p \leq 0,01$ ), bilişsel uyumsuzluk ( $\chi^2 = 8,864$ ,  $p \leq 0,05$ ), tutuculuk ( $\chi^2 = 7,354$ ,  $p \leq 0,05$ ) nyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.37: Yatırım süresine göre aşırı güven önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 6,255$ $p = 0,044$			Aşırı Güven			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Yatırım Süresi	Deneyimsiz	Sıklık (N)	83	84	147	314
		Yatırım süresi içindeki %	%26,4	%26,8	%46,8	%100
		Aşırı güven içindeki %	%59,7	%56,0	%47,9	%52,7
	Deneyimli	Sıklık (N)	56	66	160	282
		Yatırım süresi içindeki %	%19,9	%23,4	%56,7	%100
		Aşırı güven içindeki %	%40,3	%44,0	%52,1	%47,3
Toplam	Sıklık (N)	139	150	307	596	
	Yatırım süresi içindeki %	%23,3	%25,2	%51,5	%100	
	Aşırı güven içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Yatırım süresine göre deneyimsiz grubunda (hisse senedi yatırım süresi 1 yıla kadar olanlar) yer alanların, aşırı güven önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %46,8 iken, deneyimli grubu (hisse senedi yatırım süresi 1 yıldan fazla olanlar) için bu oran %56,7'dir. Buna göre, deneyimli grubunun aşırı güven önyargısına sahip olma eğilimlerinin deneyimsiz grubuna göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.38: Yatırım süresine göre kendine yükleme önyargısı düzeyi**

			Kendine Yükleme			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
$\chi^2 = 10,013$ $p = 0,007$						
<b>Yatırım süresi</b>	<b>Deneyimsiz</b>	Sıklık (N)	34	77	203	314
		Yatırım süresi içindeki %	% 10,8	% 24,5	% 64,6	% 100
		Kendine yükleme içindeki %	% 58,6	% 64,2	% 48,6	% 52,7
	<b>Deneyimli</b>	Sıklık (N)	24	43	215	282
		Yatırım süresi içindeki %	% 8,5	% 15,2	% 76,2	% 100
		Kendine yükleme içindeki %	% 41,4	% 35,8	% 51,4	% 47,3
<b>Toplam</b>	Sıklık (N)	58	120	418	596	
	Yatırım süresi içindeki %	% 9,7	% 20,1	% 70,1	% 100	
	Kendine yükleme içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Kendine yükleme önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının deneyimsiz grubu için %64,6, deneyimli grubu için ise %76,2 olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, deneyimli grubunun, kendine yükleme önyargısının etkisi altında kalma ihtimali deneyimsiz grubuna göre anlamlı şekilde daha yüksektir.

**Tablo 3.39: Yatırım süresine göre bilişsel uyumsuzluk önyargısı düzeyi**

			Bilişsel Uyumsuzluk			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Yatırım süresi	Deneyimsiz	Sıklık (N)	63	84	167	314
		Yatırım süresi içindeki %	%20,1	%26,8	%53,2	%100
		Bilişsel uyumsuzluk içindeki %	%64,9	%54,9	%48,3	%52,7
	Deneyimli	Sıklık (N)	34	69	179	282
		Yatırım süresi içindeki %	%12,1	%24,5	%63,5	%100
		Bilişsel uyumsuzluk içindeki %	%35,1	%45,1	%51,7	%47,3
Toplam	Sıklık (N)	97	153	346	596	
	Yatırım süresi içindeki %	%16,3	%25,7	%58,1	%100	
	Bilişsel uyumsuzluk içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Yatırım süresine göre deneyimsiz grubunda yer alanların %53,2'si bilişsel uyumsuzluk önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken deneyimli grubu için bu oran %63,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum deneyimli grubunun bilişsel uyumsuzluk önyargısına deneyimsiz grubuna göre anlamlı düzeyde daha fazla maruz kaldıkları anlamına gelmektedir.

**Tablo 3.40: Yatırım süresine göre tutuculuk önyargısı düzeyi**

			Tutuculuk			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Yatırım süresi	Deneyimsiz	Sıklık (N)	37	83	194	314
		Yatırım süresi içindeki %	%11,8	%26,4	%61,8	%100
		Tutuculuk içindeki %	%63,8	%58,9	%48,9	%52,7
	Deneyimli	Sıklık (N)	21	58	203	282
		Yatırım süresi içindeki %	%7,4	%20,6	%72,0	%100
		Tutuculuk içindeki %	%36,2	%41,1	%51,1	%47,3
Toplam	Sıklık (N)	58	141	397	596	
	Yatırım süresi içindeki %	%9,7	%23,7	%66,6	%100	
	Tutuculuk içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Yatırım süresine göre deneyimsiz grubunda yer alanların, tutuculuk önyargısını temsil eden ifadelerle katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %61,8 iken, deneyimli grubu için bu oran %72'dir. Buna göre, deneyimli grubunun tutuculuk önyargısına sahip olma eğilimlerinin deneyimsiz grubuna göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir.

- Yatırımcıların finansal kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal bilgi kaynaklarına göre yapılan kıyaslamalarda, kontrol yanılması ( $\chi^2 = 24,138, p \leq 0,05$ ), bilgi yanılması ( $\chi^2 = 21,339, p \leq 0,10$ ), aşırı güven ( $\chi^2 = 27,243, p \leq 0,05$ ), sınıflandırma ( $\chi^2 = 25,216, p \leq 0,05$ ) önyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.



**Tablo 3.41: Finansal bilgi kaynağına göre kontrol yanılsaması düzeyi**

			Kontrol Yanılsaması			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
$\chi^2 = 24,138$ $p = 0,044$						
<b>Finansal Bilgi Kaynağı</b>	<b>Aile ya da Arkadaş Tavsiyeleri</b>	Sıklık (N)	48	69	123	240
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%20,0	%28,7	%51,2	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%39,3	%48,3	%37,2	40,3
	<b>Sürekli Yayınlar</b>	Sıklık (N)	5	7	19	31
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%16,1	%22,6	%61,3	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%4,1	%4,9	%5,7	%5,2
	<b>Medya</b>	Sıklık (N)	7	4	10	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%33,3	%19,0	%47,6	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%5,7	%2,8	%3,0	%3,5
	<b>İnternet</b>	Sıklık (N)	38	25	70	133
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%28,6	%18,8	%52,6	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%31,1	%17,5	%21,1	%22,3
	<b>Profesyonel Yatırım Danışmanı Tavsiyeleri</b>	Sıklık (N)	10	17	30	57
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%17,5	%29,8	%52,6	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%8,2	%11,9	%9,1	%9,6
	<b>Aracı Kurum Analizleri ve Raporları</b>	Sıklık (N)	1	4	16	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%4,8	%19,0	%76,2	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%0,8	%2,8	%4,8	3,5
	<b>Firmaların Finansal Raporları</b>	Sıklık (N)	3	3	7	13
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%23,1	%23,1	%53,8	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%2,5	%2,1	%2,1	%2,2
	<b>Bireysel Analizler</b>	Sıklık (N)	10	14	56	80
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%12,5	%17,5	%70,0	%100
		Kontrol yanılsaması içindeki %	%8,2	%9,8	%16,9	%13,4
<b>Toplam</b>	Sıklık (N)	122	143	331	596	
	Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%20,5	%24,0	%55,5	%100	
	Kontrol yanılsaması içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Kontrol yanılsamasını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının en yüksek olduğu grup finansal bilgi kaynağı olarak aracı

kurum analizleri ve raporlarını kulanlar (%76,2), en düşük olduğu grup ise medyayı kullananlardır (%47,6).

**Tablo 3.42: Finansal bilgi kaynağına göre bilgi yanılsaması düzeyi**

		$\chi^2 = 21,339$ $p = 0,093$	Bilgi Yanılsaması			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Finansal Bilgi Kaynağı	Aile ya da Arkadaş Tavsiyeleri	Sıklık (N)	43	69	128	240
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 17,9	%28,7	%53,3	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%35,5	%47,9	%38,7	%40,3
	Sürekli Yayınlar	Sıklık (N)	6	3	22	31
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 19,4	%9,7	%71,0	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%5,0	%2,1	%6,6	%5,2
	Medya	Sıklık (N)	4	2	15	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 19,0	%9,5	%71,4	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%3,3	%1,4	%4,5	%3,5
	İnternet	Sıklık (N)	27	36	70	133
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%20,3	%27,1	%52,6	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%22,3	%25,0	%21,1	%22,3
	Profesyonel Yatırım Danışmanı Tavsiyeleri	Sıklık (N)	8	13	36	57
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 14,0	%22,8	%63,2	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%6,6	%9,0	%10,9	%9,6
	Araç Kurum Analizleri ve Raporları	Sıklık (N)	4	4	13	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 19,0	%19,0	%61,9	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%3,3	%2,8	%3,9	%3,5
	Firmaların Finansal Raporları	Sıklık (N)	3	4	6	13
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%23,1	%30,8	%46,2	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%2,5	%2,8	%1,8	%2,2
	Bireysel Analizler	Sıklık (N)	26	13	41	80
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%32,5	%16,2	%51,2	% 100
		Bilgi yanılsaması içindeki %	%21,5	%9,0	%12,4	%13,4
Toplam	Sıklık (N)	121	144	331	596	
	Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%20,3	%24,2	%55,5	% 100	
	Bilgi yanılsaması içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100	

Bilgi yanılması temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının en yüksek olduğu grup finansal bilgi kaynağı olarak medyayı kulanlar (%71,4), en düşük olduğu grup ise firmaların finansal raporlarını kullananlardır (%46,2).

**Tablo 3.43: Finansal bilgi kaynağına göre aşırı güven önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 27,243$ $p = 0,018$			Aşırı Güven			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Finansal Bilgi Kaynağı	Aile ya da Arkadaş Tavsiyeleri	Sıklık (N)	60	68	112	240
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%25,0	%28,3	%46,7	%100
		Aşırı güven içindeki %	%43,2	%45,3	%36,5	%40,3
	Sürekli Yayınlar	Sıklık (N)	7	4	20	31
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%22,6	%12,9	%64,5	%100
		Aşırı güven içindeki %	%5,0	%2,7	%6,5	%5,2
	Medya	Sıklık (N)	5	8	8	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%23,8	%38,1	%38,1	%100
		Aşırı güven içindeki %	%3,6	%55,3	%52,6	%3,5
	İnternet	Sıklık (N)	40	32	61	133
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%30,1	%24,1	%45,9	%100
		Aşırı güven içindeki %	%28,8	%21,3	%19,9	%22,3
	Profesyonel Yatırım Danışmanı Tavsiyeleri	Sıklık (N)	14	11	32	57
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%24,6	%19,3	%56,1	%100
		Aşırı güven içindeki %	%10,1	%7,3	%10,4	%9,6
	Aracı Kurum Analizleri ve Raporları	Sıklık (N)	2	5	14	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%9,5	%23,8	%66,7	%100
		Aşırı güven içindeki %	%1,4	%3,3	%4,6	%3,5
	Firmaların Finansal Raporları	Sıklık (N)	0	6	7	13
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%0,0	%46,2	%53,8	%100
		Aşırı güven içindeki %	%0,0	%4,0	%2,3	%2,2
	Bireysel Analizler	Sıklık (N)	11	16	53	80
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%13,8	%20,0	%66,2	%100
		Aşırı güven içindeki %	%7,9	%10,7	%17,3	%13,4
Toplam	Sıklık (N)	139	150	307	596	
	Finansal bilgi kaynağı içindeki %	%23,3	%25,2	%51,5	%100	
	Aşırı güven içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Aşırı güven önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının en yüksek olduğu grup finansal bilgi kaynağı olarak aracı kurum analizleri ve raporlarını kulanlar (%66,7), en düşük olduğu grup ise medyayı kullananlardır (%38,1).

**Tablo 3.44: Finansal bilgi kaynağına göre sınıflandırma önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 25,216$ $p = 0,032$			Sınıflandırma			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Finansal Bilgi Kaynağı	Aile ya da Arkadaş Tavsiyeleri	Sıklık (N)	26	74	140	240
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 10,8	% 30,8	% 58,3	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 29,9	% 45,7	% 40,3	% 40,3
	Sürekli Yayınlar	Sıklık (N)	6	11	14	31
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 19,4	% 35,5	% 45,2	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 6,9	% 6,8	% 4,0	% 5,2
	Medya	Sıklık (N)	4	7	10	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 19,0	% 33,3	% 47,6	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 4,6	% 4,3	% 2,9	% 3,5
	İnternet	Sıklık (N)	20	39	74	133
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 15,0	% 29,3	% 55,6	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 23,0	% 24,1	% 21,3	% 22,3
	Profesyonel Yatırım Danışmanı Tavsiyeleri	Sıklık (N)	14	12	31	57
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 24,6	% 21,1	% 54,4	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 16,1	% 7,4	% 8,9	% 9,6
	Aracı Kurum Analizleri ve Raporları	Sıklık (N)	2	4	15	21
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 9,5	% 19,0	% 71,4	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 2,3	% 2,5	% 4,3	% 3,5
	Firmaların Finansal Raporları	Sıklık (N)	5	1	7	13
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 38,5	% 7,7	% 53,8	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 5,7	% 0,6	% 2,0	% 2,2
	Bireysel Analizler	Sıklık (N)	10	14	56	80
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 12,5	% 17,5	% 70,0	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 11,5	% 8,6	% 16,1	% 13,4
	Toplam	Sıklık (N)	87	162	347	596
		Finansal bilgi kaynağı içindeki %	% 14,6	% 27,2	% 58,2	% 100
		Sınıflandırma içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100

Sınıflandırma önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının en yüksek olduğu grup finansal bilgi kaynağı olarak aracı kurum analizleri ve raporlarını kulanlar (%71,4), en düşük olduğu grup ise süreli yayınları kullananlardır (%45,2).

- Yatırımcıların finansal bilgi düzeylerine ilişkin kendi değerlendirmelerine göre yapılan kıyaslamalarda, kontrol yanılması ( $\chi^2 = 8,988$ ,  $p \leq 0,10$ ), aşırı güven ( $\chi^2 = 30,324$ ,  $p \leq 0,01$ ), doğrulama ( $\chi^2 = 20,954$ ,  $p \leq 0,01$ ), çerçeveleme ( $\chi^2 = 7,852$ ,  $p \leq 0,10$ ), mevcudiyet/farkedilebilirlik/sinyaller arası seçim ( $\chi^2 = 7,842$ ,  $p \leq 0,10$ ) önyargılarının düzeyi açısından gruplar arasında anlamlı farklılık olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.45: Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre kontrol yanılması düzeyi**

			Kontrol Yanılması			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
			$\chi^2 = 8,988$ $p = 0,061$			
Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirmesi	Düşük Düzey	Sıklık (N)	29	22	58	109
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%26,6	%20,2	%53,2	%100
		Kontrol yanılması içindeki %	%23,8	%15,4	%17,5	18,3
	Orta Düzey	Sıklık (N)	84	99	216	399
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%21,1	%24,8	%54,1	%100
		Kontrol yanılması içindeki %	%68,9	%69,2	%65,3	%66,9
	İleri Düzey	Sıklık (N)	9	22	57	88
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%10,2	%25,0	%64,8	%100
		Kontrol yanılması içindeki %	%7,4	%15,4	%17,2	%14,8
Toplam	Sıklık (N)	122	143	331	596	
	Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%20,5%	%24,0	%55,5	%100	
	Kontrol Yanılması içindeki %	%100	%100	%100	%100	

Kontrol yanılması temsil eden ifadeler katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının finansal bilgisi “düşük düzey” olarak değerlendirenler için %53,2, “orta düzey” olarak değerlendirenler için %54,1, “ileri düzey” olarak değerlendirenler için ise %64,8 olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.46: Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre aşırı güven önyargısı düzeyi**

			Aşırı Güven			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
$\chi^2 = 30,324$ $p = 0,000$						
Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirmesi	Düşük Düzey	Sıklık (N)	38	26	45	109
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%34,9	%23,9	%41,3	%100
		Aşırı güven içindeki %	%27,3	%17,3	%14,7	%18,3
	Orta Düzey	Sıklık (N)	96	106	197	399
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%24,1	%26,6	%49,4	%100
		Aşırı güven içindeki %	%69,1	%70,7	%64,2	%66,9
	İleri Düzey	Sıklık (N)	5	18	65	88
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%5,7	%20,5	%73,9	%100
		Aşırı güven içindeki %	%3,6	%12,0	%21,2	%14,8
	Toplam	Sıklık (N)	139	150	307	596
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%23,3	%25,2	%51,5	%100
		Aşırı güven içindeki %	%100	%100	%100	%100

Finansal bilgisini “düşük düzey” olarak değerlendirenlerin %41,3’ü, “orta düzey” olarak değerlendirenlerin %49,4’ü aşırı güven önyargısını temsil eden ifadeler katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken “ileri düzey” olarak değerlendirenler için bu oran %73,9 olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.47: Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre doğrulama önyargısı düzeyi**

$\chi^2 = 20,954$ $p = 0,000$			Doğrulama			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirmesi	Düşük Düzey	Sıklık (N)	5	23	81	109
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%4,6	%21,1	%74,3	%100
		Doğrulama içindeki %	%11,4	%24,5	%17,7	%18,3
	Orta Düzey	Sıklık (N)	23	57	319	399
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%5,8	%14,3	%79,9	%100
		Doğrulama içindeki %	%52,3	%60,6	%69,7	%66,9
	İleri Düzey	Sıklık (N)	16	14	58	88
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%18,2	%15,9	%65,9	%100
		Doğrulama içindeki %	%36,4	%14,9	%12,7	%14,8
	Toplam	Sıklık (N)	44	94	458	596
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	%7,4	%15,8	%76,8	%100
		Doğrulama içindeki %	%100	%100	%100	%100

Finansal bilgisini “düşük düzey” olarak değerlendirenlerin, doğrulama önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranları %74,3, “orta düzey” olarak değerlendirenlerin %79,9 iken, “ileri düzey” olarak değerlendirenler için bu oran %65,9’dur

**Tablo 3.48: Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre çerçeveleme önyargısı düzeyi**

			Çerçeveleme			Toplam	
			Kesinlikle Katılmıyorum + Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum		
$\chi^2 = 7,852$ $p = 0,097$							
Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirmesi	Düşük Düzey	Sıklık (N)	19	27	63	109	
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 17,4	% 24,8	% 57,8	% 100	
		Çerçeveleme içindeki %	% 16,2	% 20,1	% 18,3	% 18,3	
	Orta Düzey	Sıklık (N)	84	95	220	399	
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 21,1	% 23,8	% 55,1	% 100	
		Çerçeveleme içindeki %	% 71,8	% 70,9	% 63,8	% 66,9	
	İleri Düzey	Sıklık (N)	14	12	62	88	
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 15,9	% 13,6	% 70,5	% 100	
		Çerçeveleme içindeki %	% 12,0	% 9,0	% 18,0	% 14,8	
	Toplam		Sıklık (N)	117	134	345	596
			Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 19,6	% 22,5	% 57,9	% 100
			Çerçeveleme içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100

Çerçeveleme önyargısını temsil eden ifadelerle katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum deme oranının finansal bilgisi “düşük düzey” olarak değerlendirenler için %57,8, “orta düzey” olarak değerlendirenler için %55,1, “ileri düzey” olarak değerlendirenler için ise %70,5 olduğu görülmektedir.



**Tablo 3.49: Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesine göre mevcudiyet/farkedilebilirlik/sinyaller arası seçim önyargısı düzeyi**

			Mevcudiyet/Farkedilebilirlik /Sinyaller arası seçim			Toplam
			Kesinlikle Katılmıyorum +Katılmıyorum	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	Katılıyorum + Kesinlikle Katılıyorum	
$\chi^2 = 7,842$ $p = 0,098$						
Finansal Bilgi Düzeyi Değerlendirmesi	Düşük Düzye	Sıklık (N)	17	20	72	109
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 15,6	% 18,3	% 66,1	% 100
		Mevcudiyet içindeki %	% 20,0	% 15,4	% 18,9	% 18,3
	Orta Düzye	Sıklık (N)	48	91	260	399
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 12,0	% 22,8	% 65,2	% 100
		Mevcudiyet içindeki %	% 56,5	% 70,0	% 68,2	% 66,9
	İleri Düzye	Sıklık (N)	20	19	49	88
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 22,7	% 21,6	% 55,7	% 100
		Mevcudiyet içindeki %	% 23,5	% 14,6	% 12,9	% 14,8
	Toplam	Sıklık (N)	85	130	381	596
		Finansal bilgi düzeyi değerlendirmesi içindeki %	% 14,3	% 21,8	% 63,9	% 100
		Mevcudiyet içindeki %	% 100	% 100	% 100	% 100

Finansal bilgisini “düşük düzey” olarak değerlendirenlerin %66,1’i, “orta düzey” olarak değerlendirenlerin %65,2’si mevcudiyet/farkedilebilirlik/sinyaller arası seçim önyargısını temsil eden ifadelere katılıyorum veya kesinlikle katılıyorum derken “ileri düzey” olarak değerlendirenler için bu oran %55,7 olarak gerçekleşmiştir.

### 3.5.4. Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Önyargular Arasındaki İlişkilerin Analizi

Bu bölümde her bir önyargı için finansal okuryazarlık düzeyinin etkisini görebilmek adına oluşturulan regresyon modellerinden anlamlı olanlar ile ilgili veriler yer almaktadır. Regresyon modeli ve modelde yer alan değişkenler aşağıda özetlenmiştir.

$$\begin{aligned} \text{Önyargı düzeyi} = & B_0 + B_1 (\text{finansal okuryazarlık düzeyi}) + B_2 (\text{cinsiyet}) + B_3 \\ & (\text{medeni durum}) + B_4 (\text{yaş}) + B_5 (\text{eğitim düzeyi}) + B_6 \\ & (\text{yatırım süresi}) + B_7 (\text{bilgi kaynağı1}) + B_8 (\text{bilgi kaynağı2}) \\ & + B_9 (\text{bilgi kaynağı3}) + B_{10} (\text{bilgi kaynağı4}) + B_{11} (\text{bilgi} \\ & \text{kaynağı5}) + B_{12} (\text{bilgi kaynağı6}) + B_{13} (\text{bilgi kaynağı7}) + \\ & B_{14} (\text{bilgi düzeyi değerlendirme1}) + B_{15} (\text{bilgi düzeyi} \\ & \text{değerlendirme2}) + e_i \end{aligned}$$

Finansal okuryazarlık düzeyi	= yüksek ise 1, değilse 0
Cinsiyet	= erkek ise 1, değilse 0
Medeni durum	= evli ise 1, değilse 0
Yaş	= emeklilik çağı ise 1, değilse 0
Eğitim düzeyi	= üniversite ve sonrası ise 1, değilse 0
Yatırım süresi	= deneyimli ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı1	= süreli yayınlar ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı2	= medya ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı3	= internet ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı4	= profesyonel yatırım danışmanlarının tavsiyeleri ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı5	= aracı kurum analizleri ve raporları ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı6	= firmaların finansal raporları ise 1, değilse 0
Bilgi kaynağı7	= bireysel analizlerim ise 1, değilse 0
Bilgi düzeyi değerlendirme1	= orta düzey ise 1, değilse 0
Bilgi düzeyi değerlendirme2	= ileri düzey ise 1, değilse 0

**Tablo 3.50: Aşırı iyimserlik regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,046 F = 1,869 p = ,024	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,500	,107		32,579	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	,144	,063	,095	2,286	**,023
Cinsiyet	,069	,076	,038	,912	,362
Medeni durum	-,162	,064	-,107	-2,525	**,012
Yaş	-,120	,199	-,025	-,604	,546
Eğitim düzeyi	-,103	,065	-,068	-1,586	,113
Yatırım süresi	,039	,066	,026	,594	,553
Bilgi kaynağı1	-,186	,142	-,055	-1,309	,191
Bilgi kaynağı2	-,248	,172	-,061	-1,441	,150
Bilgi kaynağı3	,002	,082	,001	,026	,980
Bilgi kaynağı4	,000	,112	,000	-,001	,999
Bilgi kaynağı5	-,046	,172	-,011	-,270	,788
Bilgi kaynağı6	-,122	,214	-,024	-,569	,570
Bilgi kaynağı7	,181	,100	,083	1,818	*,070
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,033	,082	,021	,403	,687
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,179	,114	,085	1,567	,118

Bağımlı değişken: aşırı iyimserlik. \*\*\*p≤0,01; \*\*0,01<p≤0,05; \*0,05<p≤0,10

Aşırı iyimserlik önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; aşırı iyimserlik önyargısını; finansal okuryazarlık düzeyi (t = 2,286, p ≤ 0,05), medeni durum (t= -2,525, p ≤ 0,05) ve bilgi kaynağı7 (t= 1,818, p ≤ 0,10) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre aşırı iyimserlik önyargısı düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanlardan yüksek olanlara ve bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan bireysel analizlerini kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde artmakta, bekârlardan evlilere geçildiğinde ise anlamlı şekilde azalmaktadır. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olanların düşük olanlara göre, bekârların evlilere göre ve bilgi kaynağı olarak bireysel analizlerini kullananların, aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlara göre aşırı iyimserlik önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.51: Kontrol yanılsaması regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,073 F = 3,023 p = ,000	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,172	,102		30,971	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,073	,060	-,050	-1,215	,225
Cinsiyet	,268	,072	,153	3,707	***,000
Medeni durum	-,079	,061	-,054	-1,298	,195
Yaş	-,035	,190	-,007	-,182	,855
Eğitim düzeyi	,073	,062	,050	1,185	,236
Yatırım süresi	,002	,062	,001	,030	,976
Bilgi kaynağı1	,135	,136	,041	,994	,321
Bilgi kaynağı2	-,215	,164	-,055	-1,310	,191
Bilgi kaynağı3	-,130	,078	-,075	-1,662	*,097
Bilgi kaynağı4	-,072	,107	-,029	-,674	,501
Bilgi kaynağı5	,369	,164	,094	2,255	*,025
Bilgi kaynağı6	-,239	,204	-,048	-1,172	,242
Bilgi kaynağı7	,165	,095	,078	1,734	*,083
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,014	,078	,009	,185	,853
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,155	,109	,076	1,418	,157

Bağımlı değişken: kontrol yanılsaması. \*\*\*p≤0,01; \*\*0,01<p≤0,05; \*0,05<p≤0,10

Kontrol yanılsaması için kurulan regresyon modeline göre; kontrol yanılsamasını; cinsiyet (t= 3,707, p ≤ 0,01), bilgi kaynağı3 (t= -1,662, p ≤ 0,10), bilgi kaynağı5 (t= 2,255, p ≤ 0,05), bilgi kaynağı7 (t= 1,734, p ≤ 0,10) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre kontrol yanılsaması düzeyi, kadınlardan erkeklere geçildiğinde anlamlı şekilde artmaktadır. Bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan aracı kurum analizleri ve raporlarını kullananlara ve bireysel analizlerini kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde artmakta, interneti kullananlara geçildiğinde ise anlamlı şekilde azalmaktadır. Bir başka deyişle, erkeklerin kadınlara göre, bilgi kaynağı olarak, aracı kurum analizleri ve raporlarını ve bireysel analizlerini kullananların aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlara göre, aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananların da interneti kullananlara göre kontrol yanılsaması önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.52: Aşırı güven önyargısı regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,124 F = 5,458 p = ,000	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,127	,101		30,924	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,194	,059	-,131	-3,269	***,001
Cinsiyet	,139	,071	,078	1,944	*,052
Medeni durum	-,172	,060	-,116	-2,853	***,004
Yaş	-,186	,187	-,040	-,994	,321
Eğitim düzeyi	,013	,061	,009	,214	,830
Yatırım süresi	,096	,062	,065	1,560	,119
Bilgi kaynağı1	,071	,134	,021	,530	,596
Bilgi kaynağı2	-,166	,162	-,042	-1,025	,306
Bilgi kaynağı3	-,100	,077	-,057	-1,292	,197
Bilgi kaynağı4	-,065	,105	-,026	-,617	,538
Bilgi kaynağı5	,275	,162	,069	1,705	*,089
Bilgi kaynağı6	-,096	,202	-,019	-,476	,634
Bilgi kaynağı7	,164	,094	,076	1,751	*,081
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,150	,077	,096	1,948	*,052
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,543	,108	,262	5,038	***,000

Bağımlı değişken: aşırı güven. \*\*\*p<0,01; \*\*0,01<p<0,05; \*0,05<p<0,10

Aşırı güven önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; aşırı güven önyargısını; finansal okuryazarlık düzeyi (t = -3,269, p ≤ 0,01), cinsiyet (t= 1,944, p ≤ 0,10), medeni durum (t= -2,853, p ≤ 0,01), bilgi kaynağı5 (t= 1,705, p ≤ 0,10), bilgi kaynağı7 (t= 1,751, p ≤ 0,10), bilgi düzeyi değerlendirme1 (t= 1,948, p ≤ 0,10) ve bilgi düzeyi değerlendirme2 (t= 5,038, p ≤ 0,01) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre aşırı güven önyargısı düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanlardan yüksek olanlara ve bekârlardan evlilere geçildiğinde anlamlı şekilde azalmaktadır. Öte yandan, kadınlardan erkeklere, bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan, aracı kurum analizleri ve raporlarını kullananlara ve bireysel analizlerini kullananlara, finansal bilgisini düşük düzey olarak değerlendirenlerden orta düzey ve ileri düzey olarak değerlendirenlere geçildiğinde anlamlı şekilde artmaktadır. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanların yüksek olanlara göre, erkeklerin kadınlara göre, bekârların evlilere göre, bilgi kaynağı olarak aracı kurum analizleri ve raporlarını kullananların ve bireysel analizlerini kullananların aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlara göre, finansal bilgisini orta düzey ve ileri düzey olarak değerlendirenlerin düşük düzey

olarak değerlendirilene göre aşırı güven önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.53: Geçmiş görüş önyargısı regresyon analizi**

$R^2 = ,061$ $F = 2,531$ $p = ,001$	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,482	,113		30,880	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,079	,066	-,050	-1,201	,230
Cinsiyet	,205	,080	,107	2,571	***,010
Medeni durum	-,034	,067	-,021	-,500	,617
Yaş	,036	,209	,007	,175	,861
Eğitim düzeyi	-,003	,068	-,002	-,039	,969
Yatırım süresi	,115	,069	,072	1,668	*,096
Bilgi kaynağı1	-,213	,150	-,060	-1,426	,154
Bilgi kaynağı2	-,263	,181	-,061	-1,457	,146
Bilgi kaynağı3	-,142	,086	-,074	-1,643	,101
Bilgi kaynağı4	,064	,117	,024	,545	,586
Bilgi kaynağı5	-,145	,180	-,034	-,804	,422
Bilgi kaynağı6	-,056	,225	-,010	-,249	,803
Bilgi kaynağı7	,273	,105	,117	2,604	***,009
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,026	,086	,015	,301	,764
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,062	,120	,028	,513	,608

Bağımlı değişken: geçmiş görüş. \*\*\* $p \leq 0,01$ ; \*\* $0,01 < p \leq 0,05$ ; \* $0,05 < p \leq 0,10$

Geçmiş görüş önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; geçmiş görüş önyargısını; cinsiyet ( $t = 2,571$ ,  $p \leq 0,01$ ), yatırım süresi ( $t = 1,668$ ,  $p \leq 0,10$ ), bilgi kaynağı7 ( $t = 2,604$ ,  $p \leq 0,01$ ) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre geçmiş görüş önyargısı düzeyi, kadınlardan erkeklere, yatırım süresine göre deneyimsiz olanlardan deneyimli olanlara, bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan bireysel analizlerini kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde artmaktadır. Bir başka deyişle, erkeklerin kadınlara göre, yatırım süresine göre deneyimli olanların deneyimsiz olanlara göre, bilgi kaynağı olarak bireysel analizlerini kullananların aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlara göre geçmiş görüş önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.54: Bilişsel uyumsuzluk önyargısı regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,047 F = 1,923 p = ,019	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,387	,110		30,782	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,090	,065	-,058	-1,400	,162
Cinsiyet	,017	,078	,009	,222	,824
Medeni durum	,134	,066	,087	2,042	** ,042
Yaş	,093	,204	,019	,457	,648
Eğitim düzeyi	-,033	,066	-,022	-,504	,615
Yatırım süresi	,142	,067	,092	2,112	** ,035
Bilgi kaynağı1	,006	,146	,002	,040	,968
Bilgi kaynağı2	,043	,176	,010	,247	,805
Bilgi kaynağı3	-,114	,084	-,062	-1,349	,178
Bilgi kaynağı4	,008	,115	,003	,069	,945
Bilgi kaynağı5	,334	,176	,080	1,899	* ,058
Bilgi kaynağı6	,081	,219	,015	,368	,713
Bilgi kaynağı7	-,190	,102	-,085	-1,863	* ,063
Bilgi düzeyi değerlendirme1	-,064	,084	-,039	-,761	,447
Bilgi düzeyi değerlendirme2	-,040	,117	-,018	-,339	,735

Bağımlı değişken: bilişsel uyumsuzluk. \*\*\*p≤0,01; \*\*0,01<p≤0,05; \*0,05<p≤0,10

Bilişsel uyumsuzluk önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; bilişsel uyumsuzluk önyargısını; medeni durum (t= 2,042, p ≤ 0,05), yatırım süresi (t= 2,112, p ≤ 0,05), bilgi kaynağı5 (t= 1,899, p ≤ 0,10), bilgi kaynağı7 (t= -1,863, p ≤ 0,10) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre bilişsel uyumsuzluk önyargısı düzeyi, bekârlardan evlilere, yatırım süresine göre deneyimsiz olanlardan deneyimli olanlara, bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan aracı kurum analizleri ve raporlarını kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde artmaktadır. Öte yandan bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan bireysel analizlerini kullananlara geçildiğinde ise anlamlı şekilde azalmaktadır. Bir başka deyişle, evlilerin bekârlara göre, yatırım süresine göre deneyimli olanların deneyimsiz olanlara göre, bilgi kaynağı olarak aracı kurum analizleri ve raporlarını kullananların aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlara göre, aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananların ise bireysel analizlerini kullananlara göre bilişsel uyumsuzluk önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.55: Tutuculuk önyargısı regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,043 F = 1,735 p = ,041	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,490	,101		34,724	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	,009	,059	,007	,158	,874
Cinsiyet	,022	,071	,013	,308	,758
Medeni durum	-,015	,060	-,011	-,256	,798
Yaş	,092	,186	,021	,492	,623
Eğitim düzeyi	-,057	,061	-,040	-,939	,348
Yatırım süresi	,200	,061	,143	3,267	***,001
Bilgi kaynağı1	-,193	,133	-,061	-1,447	,148
Bilgi kaynağı2	-,045	,161	-,012	-,281	,779
Bilgi kaynağı3	-,147	,077	-,087	-1,910	*,057
Bilgi kaynağı4	-,063	,105	-,027	-,602	,548
Bilgi kaynağı5	,095	,161	,025	,589	,556
Bilgi kaynağı6	-,222	,200	-,046	-1,105	,269
Bilgi kaynağı7	-,008	,093	-,004	-,081	,936
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,068	,077	,046	,887	,375
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,161	,107	,082	1,505	,133

Bağımlı değişken: tutuculuk. \*\*\*p≤0,01; \*\*0,01<p≤0,05; \*0,05<p≤0,10

Tutuculuk önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; tutuculuk önyargısını; yatırım süresi (t= 3,267, p ≤ 0,01), bilgi kaynağı3 (t= -1,910, p ≤ 0,10) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre geçmiş görüş önyargısı düzeyi, yatırım süresine göre deneyimsiz olanlardan deneyimli olanlara geçildiğinde anlamlı şekilde artmaktadır. Öte yandan bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan interneti kullananlara geçildiğinde ise anlamlı şekilde azalmaktadır. Bir başka deyişle, yatırım süresine göre deneyimli olanların deneyimsiz olanlara göre, bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananların interneti kullananlara göre tutuculuk önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.



**Tablo 3.56: Çerçeveleme önyargısı regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,060 F = 2,448 p = ,002	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,279	,118		27,726	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,184	,069	-,110	-2,660	***,008
Cinsiyet	,205	,084	,102	2,456	**,014
Medeni durum	,002	,071	,001	,034	,973
Yaş	,271	,219	,051	1,238	,216
Eğitim düzeyi	-,093	,071	-,056	-1,303	,193
Yatırım süresi	,053	,072	,032	,741	,459
Bilgi kaynağı1	,097	,157	,026	,620	,535
Bilgi kaynağı2	-,110	,189	-,024	-,580	,562
Bilgi kaynağı3	-,075	,090	-,038	-,832	,406
Bilgi kaynağı4	,242	,123	,086	1,965	**,050
Bilgi kaynağı5	,261	,189	,058	1,383	,167
Bilgi kaynağı6	-,186	,236	-,033	-,788	,431
Bilgi kaynağı7	,107	,110	,044	,973	,331
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,014	,090	,008	,155	,877
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,180	,126	,077	1,429	,153

Bağımlı değişken: çerçeveleme. \*\*\*p≤0,01; \*\*0,01<p≤0,05; \*0,05<p≤0,10

Çerçeveleme önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; çerçeveleme önyargısını; finansal okuryazarlık düzeyi (t = -2,660, p ≤ 0,01), cinsiyet (t= 2,456, p ≤ 0,05) ve bilgi kaynağı4 (t= 1,965, p ≤ 0,05) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre çerçeveleme önyargısı düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanlardan yüksek olanlara geçildiğinde anlamlı şekilde azalmaktadır. Öte yandan, kadınlardan erkeklere, bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan profesyonel yatırım danışmanlarının tavsiyelerini kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde artmaktadır. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanların yüksek olanlara göre, erkeklerin kadınlara göre ve bilgi kaynağı olarak profesyonel yatırım danışmanlarının tavsiyelerini kullananların, aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlara göre çerçeveleme önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.57: Sınıflandırma önyargısı regresyon analizi**

$R^2 = ,051$ $F = 2,087$ $p = ,009$	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,442	,106		32,405	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,039	,062	-,026	-,632	,528
Cinsiyet	,057	,075	,032	,759	,448
Medeni durum	,028	,063	,019	,439	,661
Yaş	,230	,197	,049	1,169	,243
Eğitim düzeyi	-,141	,064	-,094	-2,199	**,028
Yatırım süresi	-,031	,065	-,021	-,484	,629
Bilgi kaynağı1	-,196	,141	-,059	-1,392	,165
Bilgi kaynağı2	-,198	,170	-,049	-1,164	,245
Bilgi kaynağı3	-,125	,081	-,070	-1,544	,123
Bilgi kaynağı4	-,070	,111	-,028	-,632	,527
Bilgi kaynağı5	,132	,170	,033	,779	,436
Bilgi kaynağı6	-,396	,212	-,078	-1,870	*,062
Bilgi kaynağı7	,161	,099	,074	1,627	,104
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,131	,081	,083	1,619	,106
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,021	,113	,010	,190	,850

Bağımlı değişken: sınıflandırma. \*\*\* $p \leq 0,01$ ; \*\* $0,01 < p \leq 0,05$ ; \* $0,05 < p \leq 0,10$

Sınıflandırma önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; sınıflandırma önyargısını; eğitim düzeyi ( $t = -2,199$ ,  $p \leq 0,05$  ve bilgi kaynağı6 ( $t = -1,870$ ,  $p \leq 0,10$ ) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre sınıflandırma önyargısı düzeyi, eğitim düzeyi üniversite öncesi olanlardan üniversite ve sonrası olanlara geçildiğinde ve bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan firmaların finansal raporlarını kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde azalmaktadır. Bir başka deyişle, üniversite öncesi eğitim düzeyine sahip olanların üniversite ve sonrası eğitim düzeyine sahip olanlara göre ve bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananların firmaların finansal raporlarını kullananlara göre sınıflandırma önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

**Tablo 3.58: Kayıptan kaçınma önyargısı regresyon analizi**

R <sup>2</sup> = ,063 F = 2,588 p = ,001	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	p
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	3,494	,101		34,545	,000
Finansal okuryazarlık düzeyi	-,186	,059	-,130	-3,144	***,002
Cinsiyet	,024	,071	,014	,331	,741
Medeni durum	-,106	,060	-,074	-1,758	*,079
Yaş	-,528	,187	-,117	-2,821	***,005
Eğitim düzeyi	-,084	,061	-,059	-1,385	,167
Yatırım süresi	-,002	,062	-,001	-,026	,979
Bilgi kaynağı1	-,031	,134	-,010	-,229	,819
Bilgi kaynağı2	-,099	,162	-,026	-,609	,543
Bilgi kaynağı3	,000	,077	,000	,002	,998
Bilgi kaynağı4	,079	,105	,033	,753	,452
Bilgi kaynağı5	,236	,162	,061	1,463	,144
Bilgi kaynağı6	-,359	,202	-,074	-1,780	*,076
Bilgi kaynağı7	-,138	,094	-,066	-1,464	,144
Bilgi düzeyi değerlendirme1	,078	,077	,052	1,015	,311
Bilgi düzeyi değerlendirme2	,085	,108	,042	,785	,433

Bağımlı değişken: kayıptan kaçınma. \*\*\*p≤0,01; \*\*0,01<p≤0,05; \*0,05<p≤0,10

Kayıptan kaçınma önyargısı için kurulan regresyon modeline göre; kayıptan kaçınma önyargısını; finansal okuryazarlık düzeyi (t = -3,144, p ≤ 0,01), medeni durum (t= -1,758, p ≤ 0,10), yaş (t = -2,821, p ≤ 0,01) ve bilgi kaynağı6 (t= -1,780, p ≤ 0,10) değişkenleri anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Buna göre kayıptan kaçınma önyargısı düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanlardan yüksek olanlara, bekârlardan evlilere, yaşına göre çalışma çağında olanlardan emeklilik çağında olanlara ve bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananlardan firmaların finansal raporlarını kullananlara geçildiğinde anlamlı şekilde azalmaktadır. Bir başka deyişle, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanların yüksek olanlara göre, bekârların evlilere göre, çalışma çağında olanların emeklilik çağında olanlara göre ve bilgi kaynağı olarak aile ve arkadaş tavsiyelerini kullananların firmaların finansal raporlarını kullananlara göre kayıptan kaçınma önyargısına eğilimleri anlamlı şekilde daha fazladır.

Yukarıdaki önyargılar haricinde diğer önyargılar için kurulan regresyon modelleri anlamsız olduğundan bu bölümde yer almamıştır. Fakat temsiliyet ve

doğrulama önyargıları için kurulan modellerden, bu önyargıların finansal okuryazarlık düzeyinden anlamlı şekilde etkilendiği görülmektedir (temsiliyet regresyon modelinde  $t = 2,153$ ,  $p \leq 0,05$ ; doğrulama regresyon modelinde  $t = 2,912$ ,  $p \leq 0,01$ ). Sonuç olarak finansal okuryazarlık düzeyinin yüksek olması aşırı iyimserlik, doğrulama ve temsiliyet önyargılarını artırırken, aşırı güven, çerçeveleme ve kayıptan kaçınma önyargılarının düzeyini azaltmaktadır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu tez çalışmasında temel amaç, yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyi ile finansal karar alma sürecinde irrasyonalliteyi tetikleyebilecek davranışsal önyargılarının düzeyi arasındaki ilişkileri belirlemektir. Ayrıca Türkiye'deki yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini belirlemek, finansal okuryazarlık düzeyinin belirlenen birtakım demografik değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterip göstermediğini incelemek, yatırımcıların belirlenen davranışsal önyargılara maruz kalma düzeylerini tespit etmek amaçlanmıştır.

İstanbul ilinden gelişigüzel örnekleme yöntemi ile seçilen 596 yatırımcıdan toplanan anket verilerinin değerlendirilmesi sonucunda, katılımcıların yatırım kararlarını alırken başvurdukları başlıca finansal kaynaklar arasında, aile ve arkadaş tavsiyelerinin (%40,3), internetin (%22,3), yatırımcının bireysel analizlerinin (%13,4) en çok başvurulan finansal bilgi kaynakları olduğu görülmektedir. Öte yandan, firmaların finansal raporları (%2,2), medya (%3,5) ve aracı kurum analizleri ve raporları (%3,5) yatırımcıların en az kullandıkları finansal bilgi kaynaklarıdır.

Ankete katılan yatırımcıların finansal okuryazarlık skorlarının ortalamasınının 20 tam puan üzerinden 11,8, orta değerinin ise 12,0 olduğu görülmüştür. Bu değerler göz önünde bulundurularak yapılan gruplandırmaya göre yatırımcıların %56,54'ünün finansal okuryazarlık düzeyi yüksek, %43,46'sının ise düşük çıkmıştır. Bu bulgu Sezer'in (2013) Türkiye'deki yerli bireysel hisse senedi yatırımcılarına yönelik çalışması sonucunda elde ettiği bulgular ile benzerlik göstermektedir. Zira Sezer (2013), finansal okuryazarlık sorularını temel ve ileri düzey olmak üzere ikiye ayırmış ve sonuçta temel düzey finansal okuryazarlık bakımından yatırımcıların yaklaşık %62'sinin, ileri düzey finansal okuryazarlık bakımından ise yaklaşık %51'inin yüksek düzeyde yer aldığını tespit etmiştir. Fakat iki çalışma arasında hem finansal okuryazarlık düzeyini tespit etmede kullanılan soruların, hem de finansal okuryazarlık düzeyini belirlemede kullanılan kriterlerin farklı olması nedeniyle tam

anlamıyla güvenilir bir kıyaslama yapmak mümkün değildir. Esasında akademik çalışmalarda henüz finansal okuryazarlık ile ilgili ortak olarak kullanılan bir tanımlama ve ölçüm metodu olmadığı için çalışmaların pek çoğu birbiri ile kıyaslanabilir nitelikte değildir.

Finansal okuryazarlık düzeyi ile eğitim düzeyi, yatırım süresi (deneyim) ve yatırım kararı alırken başvuru alan finansal bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Öte yandan yatırımcıların cinsiyetleri, medeni durumları, yaşları ve finansal bilgi düzeylerine ilişkin yaptıkları değerlendirmeler ile finansal okuryazarlık düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür. Buna göre, kadınlar erkeklere, evliler bekârlara, emeklilik çağındakiler (60 yaş üzerindeki) çalışma çağındakilere (18-60 yaş arasındaki) göre anlamlı şekilde daha yüksek finansal okuryazarlık düzeyine sahiptirler. Ayrıca finansal bilgisini “ileri düzey” olarak değerlendirenlerin %62,5’i, “orta düzey” olarak değerlendirenlerin %57,9’u, “düşük düzey” olarak değerlendirenlerin ise %46,8’i yüksek düzey finansal okuryazar grubunda yer almıştır. Bu durum yatırımcıların finansal bilgi düzeylerinin farkında olduklarını göstermektedir.

Yatırımcıların araştırmaya konu olan önyargıların tamamına sahip olma eğilimlerinin yüksek olduğu tespit edilmiştir. Yatırımcıların sahip olma eğilimlerinin en yüksek olduğu önyargılar ise temsiliyet, doğrulama ve geçmiş görüş önyargılarıdır. Daha açık bir ifadeyle, yatırımcılar temsiliyet önyargısı nedeniyle, “*iyi bir hisse senedi yatırımı*” ile “*iyi bir şirket*” olgularını karıştırmakta ve kamuoyunda bilinen şirketlerin hisselerinin iyi olduğuna inanmaktadırlar. Ayrıca firmaların geçmiş performanslarının, gelecekteki performanslarının bir temsilcisi olduğunu düşünmekte ve fakat kötü şirketlerin daima kötü, iyi şirketlerin de daima iyi performans sergileyebileceği gerçeğini göz ardı etmektedirler. Doğrulama önyargısı ise, yatırımcıların yatırım kararlarını objektif olarak sorgulamak yerine, bu kararları destekleyen görüşlerin üzerinde durmalarına, kararları ile çelişen bilgilere ise ilgi göstermemelerine neden olmaktadır. Geçmiş görüş önyargısının etkisinde kalan yatırımcılar da, kriz, döviz paritelerindeki büyük değişimler gibi beklenmedik ekonomik olaylar söz konusu olduğunda dahi, olaydan sonra edinilmiş bilgi ve tecrübenin verdiği avantajla, olayın sonucunu başlangıçta tahmin ettiklerine inanmaktadırlar.

Demografik değişkenler açısından davranışsal önyargı düzeyleri incelendiğinde, farklı önyargılar için farklı demografik değişkenler arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. En göze çarpan bulgulardan biri; erkeklerin kontrol yanılması, aşırı güven, geçmiş görüş, çerçeveleme ve sınıflandırma önyargılarına sahip olma eğilimlerinin kadınlara göre anlamlı şekilde daha yüksek olduğudur. Buradan hareketle erkeklerin kadınlara göre daha fazla önyargıya düştüğünü ve dolayısıyla hata yapma ihtimallerinin daha fazla olduğunu söylemek mümkündür. Bir diğer önemli bulgu ise; hisse senedine yatırım yapma süresi 1 yıldan az olan yani bir anlamda hisse senedi yatırımı konusunda deneyimsiz olan yatırımcıların, aşırı güven, kendine yükleme, bilişsel uyumsuzluk ve tutuculuk önyargılarına, deneyimli olanlara göre daha az maruz kaldıkları yönündedir. Bu durum piyasada edinilen deneyimin önyargı düzeyini azaltmadığı aksine deneyimli yatırımcıların kendilerine fazla güvendikleri, yatırım kararları sonucu ortaya çıkan başarıları kendilerine, başarısızlıkları ise dış etkenlere bağladıkları, yatırım kararları ile çelişen düşüncelerini geçmişteki eylemlerine uyacak şekilde değiştirdikleri ve yeni bilgiye düşük reaksiyon göstererek eski beklentilerine sıkıca sarıldıkları anlamına gelmektedir. Yatırımcıların finansal bilgi düzeylerine ilişkin kendi yaptıkları değerlendirmeler ile önyargı düzeyleri arasında da dikkate değer ilişkiler tespit edilmiştir. Finansal bilgisini “düşük düzey” olarak değerlendirenlerden “ileri düzey” olarak değerlendirenlere doğru gidildikçe aşırı güven ve kontrol yanılması önyargılarının düzeyi artmaktadır. Bir başka deyişle, finansal bilgi düzeyini “ileri düzey” olarak görenler, kendilerine aşırı güvenme ve kontrol edilemez olayların sonuçları üzerinde etkileri olduğuna inanma eğilimindedirler.

Çalışmanın temel amacı olan yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyi ile davranışsal önyargılarının düzeyi arasındaki ilişkileri belirlemek için yapılan analizler sonucunda finansal okuryazarlık düzeyinin, geçmiş görüş, kendine yükleme, çıpalama, tutuculuk, mevcudiyet/fark edilebilirlik/sinyaller arası seçim, sınıflandırma, bilişsel uyumsuzluk, bilgi yanılması ve kontrol yanılması önyargılarının düzeyini etkilemediği görülmüştür. Öte yandan finansal okuryazarlık düzeyinin yüksek olmasının aşırı iyimserlik, doğrulama ve temsiliyet önyargılarının düzeyini artırdığı; aşırı güven, çerçeveleme ve kayıptan kaçınma önyargılarının düzeyini ise azalttığı tespit edilmiştir. Beklenenin aksine finansal okuryazarlık

düzeinin yüksek olması, yatırımcıların davranışsal önyargı düzeylerini azaltmazken, pek çok önyargının finansal okuryazarlık düzeyinden bağımsız olduğu görülmüştür.

Bu tez çalışmasında en temel kısıt, örneklemin sadece İstanbul ilinden gelişigüzel örnekleme ile seçilen yerli bireysel hisse senedi yatırımcılarından oluşmasıdır. Araştırma bulguları Türkiye'deki genel yatırımcı profilini temsil etmeyebilir. Veri toplamada kullanılan anket yöntemi, bu çalışma için geçerli olan bir diğer kısıttır. Zira yatırımcıların davranışsal önyargı düzeylerini ölçmede anket yöntemi yetersiz kalabileceği için önyargılara ilişkin senaryo analizleri, yüz yüze görüşmeler bundan sonraki çalışmalarda kullanılabilir yöntemler arasındadır. Çalışmada finansal okuryazarlık düzeyini ölçmek için, psikometrik yöntemler ile test edilmiş ve bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerini başarılı bir şekilde ölçtüğü tespit edilmiş (Knoll ve Houts, 2012: 386) bir soru setinden faydalanılmıştır. Fakat bu soru seti, bilginiz dâhilinde henüz Türkiye'de ve dünyada başka bir çalışmada kullanılmamış olduğundan, araştırma bulguları bu konudaki diğer araştırmalar ile tam anlamıyla kıyaslanabilir nitelikte değildir. Bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda aynı soru setinin kullanılması farklı çalışmalar, farklı toplumlar ve farklı zamanlar arasında kıyaslama olanağı sağlayacaktır.

Etkin ve doğru finansal kararlar alma yetkinliği söz konusu olduğunda, finansal okuryazarlık göz önünde bulundurulması gereken kilit noktalardan biridir. Araştırma sonuçlarına göre, yatırımcıların neredeyse yarısının finansal okuryazarlık düzeyleri düşük çıkmıştır. Bu bağlamda, yatırımcılara yönelik finansal okuryazarlık eğitimlerinin artırılması gerektiği açıktır. Öte yandan, finansal okuryazarlık, etkin ve doğru finansal karar alma sürecinde önemli olan tek faktör değildir. Yatırımcı davranışlarını etkileyen davranışsal önyargılar da bu süreçte kritik bir role sahiptir. Bu önyargılar yatırımcıların irrasyonel davranışlarına ve sonuç olarak yatırım hataları yapmalarına neden olabilir. Bu araştırmaya konu olan pek çok önyargının finansal okuryazarlık düzeyinden bağımsız olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla, yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini yükseltmeye çalışmanın yanı sıra, davranışsal önyargılar konusundaki farkındalıklarını da artırmak gerekmektedir.



## KAYNAKÇA

Abreu, M. ve Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative Finance*, 10(5), 515-528.

Akyol, C. (2010). *Finansal farkındalığın yatırımcı tercihlerine etkileri: Özel bankacılık çalışanlarında finansal farkındalık üzerine bir araştırma* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.

Almenberg, J. ve Gerdes, C. (2012). Exponential growth bias and financial literacy. *Applied Economics Letters*, 19(17), 1693-1696.

Al-Tamimi, H.A.H. ve Bin Kalli, A.A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5) , 500-516.

Altay, E. (2008). Sermaye piyasasında sürü davranışı: İMKB’de piyasa yönünde sürü davranışının analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2(1), 27-58.

Altıntaş, K. M. (2009). Belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarında finansal eğitimin önemi: Katılımcıların finansal okuryazarlığı çerçevesinde alternatif bir yatırım eğitimi modeli. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(9), 151-176.

Altıntaş, K. M. (2011). The dynamics of financial literacy within the framework of personal finance: An analysis among Turkish university students. *African Journal of Business Management*, 5(26), 10483-10491.

Andersen, J. V. (2010). Detecting anchoring in financial markets. *Journal of Behavioral Finance*, 11(2), 129-133.

Araz, T. (2012). *Financial literacy and credit card arrears* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Boğaziçi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Atkinson, A. ve F. Messy (2012), *Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 15, OECD Publishing.

- Baker, H. K. ve Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97-116.
- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817.
- Barber, B. M. ve Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Barberis, N. ve Shleifer, A. (2003). Style investing. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 161-199.
- Barberis, N., Shleifer, A. ve Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307-343.
- Barberis, N. ve Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. Constantinides, G.M., Harris, M. ve Stulz, R. (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* içinde 1052-1121. Elsevier Science B.V.
- Bayram, S.S. (2010). *Finansal okuryazarlık ve para yönetimi davranışları: Anadolu Üniversitesi öğrencileri üzerine uygulama* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Benartzi, S. ve Thaler, R. H. (2007). Heuristics and biases in retirement savings behavior. *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 81-104.
- Berk, Niyazi. (2007). *Finansal yönetim* (9.Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bikhchandani, S. ve Sharma, S. (2000). Herd behavior in financial markets. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279-310.
- Bolak, M. (2001). *Sermaye piyasası menkul kıymetler ve portföy analizi* (4.Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Bucher-Koenen, T. ve Ziegelmeyer, M. (2011) Who lost the most? Financial literacy, cognitive abilities and the financial crisis. *ECB Working Paper Series* 1299.
- Bukszar, E. ve Connolly, T. (1988). Hindsight bias and strategic choice: Some problems in learning from experience. *Academy of Management Journal*, 31(3), 628-641.
- Chen, H. ve Volpe, R. P. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. *Financial Services Review*, 7(2), 107-128.
- Chi, S. (2009). *Simultaneous presence of different domestic GAAPs and investors' limited attention bias in U.S. equity markets: Implications for convergence*. AAA 2010 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper.
- Cull, M. ve Whitton, D. (2011). University students' financial literacy levels: obstacles and aids. *The Economic and Labour Relations Review*, 22(1), 99-114.

Devenow, A. ve Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3), 603-615.

Döm, S. (2003) *Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma* (1.Baskı). İstanbul: Değişim Yayınları.

Duflo, E. ve Saez, E. (2003). The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment. *Quarterly Journal of Economics*, 118(3), 815–842.

Ehrhardt, M. C. ve Brigham, E. F. (2010). *Financial management: Theory & practice* (13.baskı) . USA: South Western Cengage Learning.

Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J. ve Goetzmann, W. N. (2014). *Modern portfolio theory and investment analysis* (9.baskı). New Jersey: John Wiley & Sons.

Fama, E. (1970) Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Fischhoff, B. (2003). Hindsight  $\neq$  foresight: The effect of outcome knowledge on judgment under uncertainty. *Quality and Safety in Health Care*, 12(4), 304-311.

Gervais, S. ve Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *Review of Financial Studies*, 14(1), 1-27.

Gleason, K. C., Mathur, I. ve Peterson, M. A. (2004). Analysis of intraday herding behavior among the sector ETFs. *Journal of Empirical Finance*, 11(5), 681-694.

Goetzmann, W. N. ve Peles, N. (1997). Cognitive dissonance and mutual fund investors. *Journal of Financial Research*, 20(2), 145-158.

Guiso, L. ve Jappelli, T. (2008). Financial literacy and portfolio diversification. *EUI Working Paper* 31.

Hilgert, M. A., Hogarth, J. M. ve Beverly, S. G. (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior. *Federal Reserve Bulletin*, 89, 309-322.

Hirshleifer, D. (2001). Investor psychology and asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(4), 1533-1597.

Hirshleifer, D., Lim, S. S. ve Teoh, S. H. (2009). Driven to distraction: Extraneous events and underreaction to earnings news. *The Journal of Finance*, 64(5), 2289-2325.

Hirshleifer, D. ve Shumway, T. (2003). Good day sunshine: Stock returns and the weather. *The Journal of Finance*, 58(3), 1009-1032.

Hirshleifer, D. ve Teoh, S. H. (2003). Herd behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25-66.

Hung, A. A., Parker, A. M. ve Yoong J. K. (2009). Defining and measuring financial literacy. *RAND Working Paper Series*, No.708.

Huston, S. J. (2010). Measuring financial literacy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296-316.

INFE. (2009). *Financial education and the crisis: Policy paper and the guidance*. (<http://www.oecd.org/finance/financial-education/50264221.pdf>).

Jensen, M. C. (1972). Capital markets: Theory and evidence. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 3(2), 357-398.

Jump\$Start Coalition. 2007. *National Standards in K-12 Personal Finance Education*. <http://www.jumpstart.org/guide.html> (Erişim tarihi 06.09.2013).

Kahneman, D. ve Riepe, M. W. (1998). Aspects of investor psychology. *The Journal of Portfolio Management*, 24(4), 52-65.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80(4), 237-251.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica* 47(2), 263-292.

Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri* (5.baskı). Asil Yayın Dağıtım.

Karan, M.B. (2004). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Kimball, M. S. and Shumway, T. (2010). Investor sophistication and the home bias, diversification and employer stock puzzles. *University of Michigan Working Paper*.

Knoll, M. A. ve Houts, C. R. (2012). The financial knowledge scale: An application of item response theory to the assessment of financial literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 46(3), 381-410.

Krizek, J. T. ve Hradil, D. (2012). Financial literacy of university students: Methodology and results of an online survey. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22), 92-102.

Lakonishok, J., Shleifer, A. ve Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation and risk. *The Journal of Finance*, 49(5), 1541-1578.

Langer, E. J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311-328.

Lusardi, A. ve Mitchell, O. S. (2007a). Baby boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 205-224.

Lusardi, A. ve Mitchell, O. S. (2007b). Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education programs. *CFS Working Paper*, No. 2007/15.

Lusardi, A. ve Mitchell, O. S. (2007c). Financial literacy and retirement planning: New evidence from the Rand American Life Panel. *CFS Working Paper*, No. 2007/33.

Lusardi, A. ve Mitchell, O. S. (2008). Planning and financial literacy: How do women fare?. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 98(2), 413–417.

Lusardi, A., Mitchell, O. S. ve Curto, V. (2014). Financial literacy and financial sophistication in the older population. *Journal of Pension Economics and Finance*, 1-20.

Lusardi, A. ve Tufano, P. (2009). Debt literacy, financial experiences and overindebtedness. *NBER Working Paper Series*, No. 14808.

Mandell, L. ve Klein, L. S. (2007). Motivation and financial literacy. *Financial Services Review*, 16, 105-116.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

Mason, C. ve Wilson, R. (2000). Conceptualizing financial literacy. *Research Series Paper 2000:7*. Business School, Loughborough University, London.

MKK. (2014). *Aylık Yatırımcı İstatistikleri*. <https://portal.mkk.com.tr/portal/#MonthlyStatistical-Data> (Erişim tarihi: 05.07.2014).

Mongin, P. (1997). Expected utility theory. Davis, W. Hands ve U. Mäki (Eds.) *Handbook of economic methodology* içinde (342-350). London: Edward Elgar.

Montier, J. (2002a). *Behavioural finance: Insights into irrational minds and markets*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Montier, J. (2002b) Part man part monkey. *Global Equity Strategy, Dresdner Kleinwort Wasserstein Research Report*, 1-12.

Montier, J. (2007). *Behavioural investing: A practitioners guide to applying behavioural finance*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Mullainathan, S. ve Thaler, R. H. (2000). Behavioral economics. *NBER Working Paper Series*, No. 7948.

Nofsinger, J. R. (2004). *The psychology of investing*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.

OECD. (2012). *PISA 2012 Financial Literacy Assessment Framework*. Paris: OECD. (<http://www.oecd.org/pisa/pisaproducts/46962580.pdf>).

Oran, J. S. (2008). Fildişi kuleler sarsılıyor. *Öneri: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(29), 33-42.

Özan, M.H. (2010). *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

Pompian, M. (2006). *Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Pompian, M. (2011). *Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases*. New Jersey: John Wiley & Sons.

President's Advisory Council on Financial Literacy (PACFL). (2008). *2008 Annual Report to the President*. [http://www.treasury.gov/resource-center/financial-education/Documents/PACFL\\_ANNUAL\\_REPORT\\_1-16-09.pdf](http://www.treasury.gov/resource-center/financial-education/Documents/PACFL_ANNUAL_REPORT_1-16-09.pdf) (Erişim tarihi 06.09.2013).

Puri, M. ve Robinson, D. T. (2007). Optimism and economic choice. *Journal of Financial Economics*, 86(1), 71-99.

Rabin, M. (1997). *Psychology and economics*. Department of Economics, University of California, Working Paper, 1-94.

Rabin, M. (1998). Psychology and economics. *Journal of Economic Literature*, 36(1), 11-46.

Rabin, M. (2002). Inference by believers in the law of small numbers. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(3), 775-816.

Rappaport, A. ve Mauboussin, M. J. (2001). Pitfalls to avoid. *Supplement to Expectations Investing*, 1-7. (<http://www.expectationsinvesting.com/pdf/pitfalls.pdf>) (Erişim tarihi: 24.12.2013).

Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276-295.

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.

Samuelson, W. ve Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7-59.

Saunders Jr, E. M. (1993). Stock prices and Wall Street weather. *American Economic Review*, 83(5), 1337-45.

Schmeiser, M. D. ve Seligman, J. S. (2013). Using the right yardstick: Assessing financial literacy measures by way of financial well-being. *The Journal of Consumer Affairs*, 47(2), 243-262.

Sevim, N., Temizel, F. ve Sayılır, Ö. (2012). The effects of financial literacy on the borrowing behaviour of Turkish financial consumers. *International Journal of Consumer Studies*, 36(5), 573-579.

Sezer, D. (2013). *Yatırımcı davranışlarının etkinliği ve psikolojik yanulsamalar* (Yayımlanmamış doktora lisans tezi). Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.

Sharpe, W. F., Alexander, G. J. ve Bailey, J. V. (1998). *Investments* (6.baskı). New Jersey: Prentice Hall.

Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. New York: Oxford University Press.

Shefrin, H. (2010). *Behavioralizing finance, foundations and trends in finance*. USA: Now Publishers Inc.

Shefrin, H. ve Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.

Shiller, R. J. (1999). Human behavior and the efficiency of the financial system. J.B. Taylor ve M. Woodford (Eds.) *Handbook of macroeconomics* içinde (1305-1340). Amsterdam: Elsevier.

Shiller, R. ve J. Pound. (1986) Survey evidence on diffusion of interest among institutional investors. *NBER Working Paper Series*, No. 1851.

Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioral finance*. New York: Oxford University Press.

Statman, M. (1995). Behavioral finance versus standard finance. A.S.Wood (Eds.), *Behavioral Finance and Decision Theory in Investment Management* içinde (14-22). Charlottesville, VA: Association for Investment Management and Research.

Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, (baskıda), 1-29.

Süer, Ö. (2007). Yatırım kararlarında alınan risk düzeyinin belirlenmesine ilişkin ampirik bir çalışma. *Öneri: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(28), 97-105.

Şenkesen, E. (2009). *Davranışsal finans ve yatırımcı duyarlılığının tahvil verimi üzerindeki etkisi: İMKB tahvil ve bono piyasasında bir uygulama* (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Temizel, F. ve Bayram, F. (2011). Finansal okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi (İİBF) öğrencilerine yönelik bir araştırma. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(1), 73-86.

Thaler, R. H. (1999). The end of behavioral finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12-17.

Thaler, R. H. ve Shefrin, H. M. (1981). An economic theory of self-control. *The Journal of Political Economy*, 89(2), 392-406.

Türk Ekonomi Bankası, 2014. *Finansal Okuryazarlık ve Erişim Endeksi*. <http://www.teb.com.tr/document/finansal-okuryazarlik-ve-erisim-endeksi.pdf> (Erişim tarihi: 02.07.2014).

Tversky, A. (1972). Elimination by aspects: A theory of choice. *Psychological review*, 79(4), 281.

Tversky, A. ve Kahneman, D. (1971). Belief in the law of small numbers. *Psychological Bulletin*, 76(2), 105-110.

Tversky, A. ve Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. D.Kahneman, P. Slovic ve A. Tversky (Eds.) *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases* içinde (163-178). Cambridge: Cambridge University Press.

Tversky, A. ve Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. D.Kahneman, P. Slovic ve A. Tversky (Eds.) *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases* içinde (3-20). Cambridge: Cambridge University Press.

Tversky, A. ve Kahneman, D. (1983). Extensional versus intuitive reasoning: The conjunction fallacy in probability judgment. *Psychological Review*, 90(4), 293-315.

Van Rooij, M., Lusardi, A. ve Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.

Volpe, R. P., Chen, H. ve Pavlicko, J. J. (1996). Personal investment literacy among college students: A survey. *Financial Practice and Education*, 6(2), 86-94.

Volpe, R. P., Kotel, J. E. ve Chen, H. (2002). A survey of investment literacy among online investors. *Financial Counseling and Planning*, 13(1), 1-13.

Von Neuman, J. ve Morgenstern, O. (1944). *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806.

Yalçın, K.C. (2009). *Behavioral Finance: Investor Psychology* (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.



## EKLER

### EK 1: Anket Formu

#### A. DEMOGRAFYA

**A1. Yaşınız:**

Yazınız:.....

**A2. Cinsiyetiniz:**

- |   |       |
|---|-------|
| 1 | Erkek |
| 2 | Kadın |

**A3. Eğitim Durumunuz:**

- |   |                |
|---|----------------|
| 1 | İlköğretim     |
| 2 | Lise           |
| 3 | Ön Lisans      |
| 4 | Lisans         |
| 5 | Master/Doktora |

**A4. Mesleğiniz:**

Yazınız:.....

**A5. Medeni Durumunuz:**

- |   |       |
|---|-------|
| 1 | Evli  |
| 2 | Bekar |

**A6. Hayatınızın herhangi bir döneminde hisse senedi alımı yaptınız mı?**

- |   |                           |
|---|---------------------------|
| 1 | Evet                      |
| 2 | Hayır →ANKETE SON VERİNİZ |

**A7a. İlk hisse senedi yatırımınızı hangi yılda yaptınız?**

Yazınız:.....

**A7b. En son hangi yılda hisse senedi yatırımına sahip buldunuz?**

Yazınız:.....

**A8. Lütfen finansal konulara ilişkin bilgi düzeyinizi aşağıdaki seçenekler doğrultusunda değerlendiriniz.**

- |   |             |
|---|-------------|
| 1 | Düşük düzey |
| 2 | Orta düzey  |
| 3 | İleri düzey |

**A9. Yatırım kararlarınızı alırken başvurduğunuz başlıca bilgi kaynağınız hangisidir?**

1	Aile ya da arkadaş tavsiyeleri
2	Sürekli yayınlar ( gazeteler, ekonomi dergileri vb.)
3	Medya
4	İnternet
5	Profesyonel yatırım danışmanlarının tavsiyeleri
6	Aracı kurum analizleri ve raporları
7	Firmaların finansal raporları
8	Bireysel analizlerim
	Diğer:.....

**B. BİLGİ**

Lütfen bu bölümdeki soruları herhangi bir kaynaktan yardım almadan yanıtlayınız.

**B1. Mevduat hesabınızda 100 TL olduğunu ve yıllık faiz oranının %2 olduğunu varsayın. Paranızı yıllık mevduat hesabında, bileşik faiz esasına göre değerlendirdiğinizde ve 2 yıl boyunca yıllık faiz oranının değişmemesi durumunda, 2 yıl sonra hesabınızda ne kadar para olacaktır?**

1	104 TL'den fazla
2	Tam olarak 104 TL
3	104 TL'den az
99	Bilmiyorum

**B2. Mevduat hesabınıza bankanın ödediği yıllık faiz oranının %1 ve enflasyon oranının yıllık %2 olduğunu varsayın. 1 yıl sonra mevduat hesabınızdaki para ile ne kadar mal veya hizmet satın alabilirsiniz?**

1	Bugünkünden daha çok mal veya hizmet satın alabilirim.
2	Bugünkü ile aynı miktarda mal veya hizmet satın alabilirim.
3	Bugünkünden daha az mal veya hizmet satın alabilirim.
99	Bilmiyorum

**B3. İki kardeş de 18 yaşına geldiklerinde 10.000 TL alacaklardır. Bir kardeş 1 sene sonra 18 yaşına basacaktır. Diğer kardeş ise 3 sene sonra 18 yaşında olacaktır. İki kardeşin de alacağı paralar düşünüldüğünde bugün itibari ile hangisi daha zengindir?**

1	1 sene sonra 18 yaşına basacak olan kardeş daha zengindir.
2	3 sene sonra 18 yaşına basacak olan kardeş daha zengindir.
3	Her ikisi de eşit derecede zengindir.
99	Bilmiyorum

**B4. Bir şirketin hisse senedi, genellikle hisse senedi yatırım fonundan daha güvenli bir gelir sağlar.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B5. Normal koşullar altında, tahvil yatırımı hisse senedi yatırımdan daha risklidir.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B6. 3.000 TL’lik kredi kartı borcunuz var ve her ay 30 TL’lik asgari tutar ödemesi yapıyorsunuz. Kredi kartınızla ek bir harcama yapmamanız ve aylık %1 gecikme faizi ödemeniz durumunda kredi kartı borcunuzu tamamen bitirmeniz kaç yıl sürer?**

1	5 yıldan az
2	5 –10 yıl arası
3	10-15 yıl arası
4	Asla bitmez, borçlu olmaya devam edersiniz
99	Bilmiyorum

**B7. Türkiye’de kamuoyunda “mortgage yasası” olarak bilinen “5582 Sayılı Konut Finansman Sistemi Hakkındaki Kanun”un 2007 senesinde yürürlüğe girmesi ile birlikte, kullanılan konut kredilerinden aylık faiz üzerinden %5 oranında uygulanan banka sigorta muamele vergisi alınmamaya başlamıştır.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B8. Türkiye’de yürürlükte olan son haliyle bireysel emeklilik sistemi kapsamında emekliliğe hak kazanabilmek için 15 yıl süreyle sistemde kalıp, 60 yaşınızı doldurmanız yeterlidir.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B9. Türkiye’de iki farklı türde hayat sigortası yaptırmak mümkündür: risk ağırlıklı hayat sigortası ve birikimli hayat sigortası.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B10. Yıllık gelir sigortası, toplu veya belirli süreler içinde yapılan katkılara göre hemen veya belli bir süre sonra başlayan, sigortalıya veya lehtarlarına ömür boyu veya belirli süreler için yapılan düzenli ödemeleri ifade eder.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B11. Faiz oranları artarsa tahvil fiyatları nasıl etkilenir?**

1	Artar
2	Azalır
3	Değişmez
4	Hiçbiri
99	Bilmiyorum

**B12. Uzun bir yatırım dönemi göz önüne alındığında (10 veya 20 yıl gibi) hangi varlık normal koşullar altında en yüksek getiriyi sağlar?**

1	Mevduat hesabı
2	Tahvil
3	Hisse senedi
99	Bilmiyorum

**B13. Normal koşullar altında, hangi varlık zaman içinde en yüksek dalgalanmaları gösterir?**

1	Mevduat hesabı
2	Tahvil
3	Hisse senedi
99	Bilmiyorum

**B14. Bir yatırımcı parasını farklı varlıklar arasında dağıtırsa, para kaybetme riski;**

1	Artar
2	Azalı
3	Değişmez
4	Hiçbiri
99	Bilmiyorum

**B15. Türkiye'deki konut fiyatları düşmez.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B16. Bireysel emeklilik sisteminde, seçeceğiniz ürünlerde "asgari katkı payı" tutarları tanımlanmıştır. En az bu tutarlar kadar, ödeme yapabilirsiniz. Ödemelerinizde üst bir limit yoktur.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B17. Bir hisse senedi yatırım fonuna 1.000 TL yatırım yaparsanız, paranızı geri çektiğinizde 1.000 TL'den daha az olması mümkündür.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B18. Bir yatırım fonu, pek çok yatırımcının parasını, tek bir hisse senedini değil çeşitli hisse senetlerini satın almak için bir araya getirir.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B19. Bir şirketin hisse senedini satın aldığımızda;**

1	Şirketin bir bölümüne sahip olursunuz.
2	Şirkete borç verdiğiniz anlamına gelir.
3	Şirketin borçlarından sorumlu olursunuz.
4	Hissedar fesihlerinde oy kullanabilirsiniz.
99	Bilmiyorum

**B20. Bireysel emeklilik sistemi birikimli iken, süreli/risk ağırlıklı hayat sigortası değildir.**

1	Doğru
2	Yanlış
99	Bilmiyorum

**B21. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Halka açık bir şirketin çalışanı, <u>emeklilik tasarruflarının büyük bir bölümünü</u> çalıştığı şirketin hisse senedine <u>yatırmalıdır</u> .
2	Halka açık bir şirketin çalışanı, çalıştığı şirketin hisse senedine <u>emeklilik tasarruflarının çok azını</u> yatırmalı ya da <u>hiçbir bölümünü</u> yatırmamalıdır.
99	Bilmiyorum

**B22. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Faiz oranları düşerse, tahvil fiyatları <u>düşer</u> .
2	Faiz oranları düşerse, tahvil fiyatları <u>artar</u> .
99	Bilmiyorum

**B23. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Zeki bir yatırımcı için, piyasadaki ortalama getiriden daha iyi getiriye sahip hisse senetlerini seçip almak <u>kolaydır</u> .
2	Zeki bir yatırımcı için bile, piyasadaki ortalama getiriden daha iyi getiriye sahip hisse senetlerini seçip almak <u>zordur</u> .
99	Bilmiyorum

**B24. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Sadece birkaç hisse senedine yatırım yapmak yerine, ya <u>yatırım fonlarına</u> ya da <u>çok sayıda farklı hisse senedine yatırım yapılmalıdır</u> .
2	Çok sayıda farklı hisse senedine ya da yatırım fonlarına yatırım yapmak yerine, <u>sadece birkaç iyi hisse senedine yatırım yapılmalıdır</u> .
99	Bilmiyorum

**B25. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Bir yatırımcı, parasını 2 hisse senedi yerine 20 hisse senedine yatırırsa, para kaybetme riski <u>azalır</u> .
2	Bir yatırımcı, parasını 2 hisse senedi yerine 20 hisse senedine yatırırsa, para kaybetme riski <u>artar</u> .
99	Bilmiyorum

**B26. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Uzun vadeli yatırım yaparsanız, yatırım fonları için ödenen ücret ve komisyonlar <u>önemlidir</u> .
2	Uzun vadeli yatırım yaparsanız, yatırım fonları için ödenen ücret ve komisyonlar <u>önemsizdir</u> .
99	Bilmiyorum

**B27. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Yıllık komisyonu % 1'den az olan yatırım fonu bulmak <u>zordur</u> .
2	Yıllık komisyonu % 1'den az olan yatırım fonu bulmak <u>kolaydır</u> .
99	Bilmiyorum

**B28. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Hisse senedi piyasasında para kazanmak için hisse senetlerini <u>sık sık alıp satmak gerekir</u> .
2	Hisse senedi piyasasında para kazanmak için hisse senetlerini <u>çok sık alıp satmamak gerekir</u> .
99	Bilmiyorum

**B29. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Kredi kartı borcunu ödemek için banka mevduat hesabındaki parayı kullanmak <u>iyi bir fikirdir.</u>
2	Kredi kartı borcunu ödemek için banka mevduat hesabındaki parayı kullanmak <u>iyi bir fikir değildir.</u>
99	Bilmiyorum

**B30. Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur?**

1	Bileşik faiz esasına göre, 30 yıl boyunca yıllık ortalama %10 getiri sağlayan 1.000 TL, dönem sonunda 6.000 TL'den daha fazla olacaktır.
2	Bileşik faiz esasına göre, 30 yıl boyunca yıllık ortalama %10 getiri sağlayan 1.000 TL, dönem sonunda 6.000 TL'den daha az olacaktır.
99	Bilmiyorum

**C. İFADELERE KATILIM**

Lütfen aşağıdaki ifadelere ne derece katıldığınızı belirtiniz.

		Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Ne katılıyorum ne katılmıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
<b>C1.</b>	<b>Herhangi bir şey satın almadan önce, parasal olarak onu karşılayıp karşılayamayacağımı dikkatlice düşünürüm.</b>	1	2	3	4	5
<b>C2.</b>	<b>Faturalarımı zamanında öderim.</b>	1	2	3	4	5
<b>C3.</b>	<b>Uzun dönemli finansal hedefler belirleyip, onları başarmak için mücadele ederim.</b>	1	2	3	4	5
<b>C4.</b>	<b>Parayı biriktirmektense, harcamayı tercih ederim.</b>	1	2	3	4	5
<b>C5.</b>	<b>Bugün için yaşarım, yarınımı düşünmem.</b>	1	2	3	4	5
<b>C6.</b>	<b>Para, harcamak için vardır.</b>	1	2	3	4	5
<b>C7.</b>	<b>Ekonomik krizlerin, içinde büyük fırsatlar barındırdığına inananlardanım.</b>	1	2	3	4	5
<b>C8.</b>	<b>Kendi oluşturduğum yatırım portföyü, yatırım danışmanının önerdiği portföyden genelde daha çok kazandırır.</b>	1	2	3	4	5
<b>C9.</b>	<b>Bir zar 3 kez atılmış ve her seferinde 4 gelmiştir. Bu bilgiye göre, bir sonraki zar atılışında yeniden 4 gelme olasılığı, diğer rakamların gelme olasılığından daha düşüktür.</b>	1	2	3	4	5
<b>C10.</b>	<b>Finansal yatırım konularında, ortalama bir yatırımcıdan daha yetenekli olduğumu söyleyebilirim.</b>	1	2	3	4	5

		Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Ne katılıyorum ne katılmıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
C11.	Yatırımlarım sonucunda elde ettiğim yüksek getiriler, doğru değerlendirme yapabilme yeteneğimin ve isabetli kararlarımın bir sonucudur.	1	2	3	4	5
C12.	Hisse senedini satın almayı düşündüğüm bir şirket ile ilgili yazılı ve görsel basında çıkan olumlu haberler, satın alma işlemini gerçekleştirme konusunda beni yüreklendirir.	1	2	3	4	5
C13.	€ / \$ paritesinin bugünkü değere geleceği 2013'ün başında belliydi.	1	2	3	4	5
C14.	Kriz dönemleri öngörülemez olduğu için, bu dönemlerde zarar eden yatırımların, yatırımcının beceriksizliğinden kaynaklandığı söylenemez.	1	2	3	4	5
C15.	Kazandıracağına kuvvetle inanarak satın aldığım bir hisse senedi, kaybettirmeye başlasa da paniğe kapılıp hemen satmaya çalışmam.	1	2	3	4	5
C16.	Kamuoyunda bilinen şirketlerin hisseleri iyidir.	1	2	3	4	5
C17.	Sunulan seçeneklerden biri %100 ihtimalle 240 TL kazanmak, diğeri ise %25 ihtimalle 1000 TL kazanmak, %75 ihtimalle hiç bir şey kazanmamak ise ilk seçeneği tercih ederim.	1	2	3	4	5
C18.	Portföyümü oluştururken öncelikle hisse senetlerini ait oldukları sektörlere göre gruplarım.	1	2	3	4	5
C19.	Portföyümde bulunan ve değeri düşmüş olan bir hisse senedini satmak için, hissemın piyasa değerinin en azından satın aldığım fiyata gelmesini beklerim.	1	2	3	4	5
C20.	Hisse senedi yatırımı yaparken yazılı ve görsel basında sıkça yer alan şirketlerin ihraç etmiş oldukları hisse senetlerini tercih ederim.	1	2	3	4	5
C21.	Herhangi bir yatırımlım sonucundaki kaybın bende yaratacağı üzüntü, kazancın yaratacağı sevinçten çok daha etkileyici olacaktır.	1	2	3	4	5
C22.	2014 yılında yapacağım yatırımların, 2013 yılındaki yatırımlarımdan daha çok kazandıracağına inanıyorum.	1	2	3	4	5
C23.	Yatırım portföyümü profesyonel bir yöneticinin idaresine bırakmaktansa kendim yönetmeyi tercih ederim.	1	2	3	4	5
C24.	Hisse senedini satın alacağım şirket hakkındaki bilgi düzeyim arttıkça, yatırımdan elde edeceğim getiri de artacaktır.	1	2	3	4	5
C25.	Kendi kendime aldığım finansal kararların sonucunda zarar etme ihtimalim düşüktür.	1	2	3	4	5

		Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Ne katılıyorum ne katılmıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
C26.	Finansal kararlarım sonucunda başarısız olmuşsam bu durum yeteneksizliğimden değil büyük oranda şanssızlıktan kaynaklanmıştır.	1	2	3	4	5
C27.	Görüşlerine değer verdiğim insanlar da benim yatırım yaptığım alanlara yatırım yapıyorlarsa kendimi çok iyi hissederim.	1	2	3	4	5
C28.	2008 Eylül ayında çıkan ekonomik kriz, birkaç yıldır beklenen bir durumdu.	1	2	3	4	5
C29.	Kredi çekmek için bir banka ile sözleşme imzaladıktan sonra diğer bankaların kredi şartlarını araştırmam. Çünkü daha uygun şartlarla kredi kullanabileceğimi öğrenmek, dolayısıyla banka seçimi konusunda yanlış karar verdiğimi fark etmek beni rahatsız eder.	1	2	3	4	5
C30.	Portföyümdeki hisse senedinin fiyatı üzerinde olası olumsuz sonuçları bulunan haberler duyduğumda, herhangi bir aksiyon almadan, haberin piyasada dolaşıp öneminin anlaşılmasını beklerim. Sonrasında ne yapacağıma karar veririm.	1	2	3	4	5
C31.	Bir hisse senedinin geçmiş yıllardaki getiri performansı alım-satım kararlarında önemli rol oynar.	1	2	3	4	5
C32.	Sunulan seçeneklerden biri %100 ihtimalle 750 TL kaybetmek, diğeri ise %75 ihtimalle 1000 TL kaybetmek, %25 ihtimalle hiç bir şey kaybetmemek ise ikinci seçeneği tercih ederim.	1	2	3	4	5
C33.	İki hisse senedi aynı sektöre ait ise, bunlardan birine ya da diğerine yatırım yapmak arasında önemli bir fark yoktur.	1	2	3	4	5
C34.	Portföyümdeki hisse senedinin piyasa değeri, satın aldığım fiyatın üzerine çıkmış ise, hissemi satmak için uzun süre beklemem.	1	2	3	4	5
C35.	Yatırım tercihlerimi, kolayca ulaşabildiğim danışman veya arkadaş önerileri doğrultusunda yaparım.	1	2	3	4	5
C36.	İçlerinden birini seçmem gereken iki durumla karşı karşıyayım: % 100 ihtimalle 3.000 TL ya da % 80 ihtimalle 4.000 TL kaybedeceğim. İkinci alternatifi seçerim.	1	2	3	4	5

C37. Davranışsal finans kavramı hakkında bilginiz var mı?

- 1 Evet  
2 Hayır

C38. Evet ise, Üniversite eğitiminizde veya çalışma hayatınızda katıldığınız seminerlerde "davranışsal finans" dersi aldınız mı?

- 1 Evet  
2 Hayır



## ÖZGEÇMİŞ






Sinem ATEŞ, 11 Mayıs 1982’de Dinar’da doğdu. 2000 yılında Isparta Süleyman Demirel Fen Lisesi’nde lise öğrenimini tamamladı. 2000 yılında başladığı Marmara Üniversitesi İşletme lisans programından 2005 yılında mezun oldu. 2005-2011 yılları arasında özel sektörde bütçe&raporlama alanında çalıştı. 2011 yılında Galatasaray Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalında yüksek lisans programına başladı.

2011 yılında Öğretim Görevlisi Yetiştirme Programı (ÖYP) kapsamında, Yalova Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı’nda Finans/Muhasebe alanında araştırma görevlisi olarak göreve başladı. 2011 yılında geçici olarak Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde araştırma görevlisi olarak görevlendirildi. Halen Galatasaray Üniversitesi’nde araştırma görevlisi olarak çalışmaktadır.

### TEZ ONAY SAYFASI

**Üniversite** : Galatasaray Üniversitesi  
**Enstitü** : Sosyal Bilimler Enstitüsü  
**Adı Soyadı** : Sinem Ateş  
**Tez Başlığı** : Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Önyargılar: Bireysel Hisse Senedi Yatırımcısı Üzerine Ampirik Bir Çalışma  
**Danışmanı** : Yrd. Doç. Dr. Murat Levent Demircan

### JÜRİ ÜYELERİ

Unvanı, Adı Soyadı	İmza
Yrd. Doç. Dr. Murat Levent Demircan	
Yrd. Doç. Dr. Ali Çoşkun	
Yrd. Doç. Dr. Muhammed Abdullah Şahin	
Doç. Dr. Volkan Demir	
Prof. Dr. Sibel Yamak	
Enstitü Müdürü Prof. Dr. M. Yaman Öztekin	