

T.C  
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI

**BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞ VE  
KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS  
KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ:  
ERZİNCAN İLİ UYGULAMASI**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Duygu KORKULUTAŞ**

**Danışman  
Dr. Öğr. Üyesi Ali ÖZER**

**Erzincan 2018**

## TEZ BİLDİRİMİ

**“Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması”** isimli **“Yüksek Lisans”** tezim tarafımda intihal programı ile incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim.

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim. 27.04.2018

  
Duygu KORKULUTAY

**EK 3: TEZ KABUL TUTANAĞI**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu alışma, İşletme Anabilim Dalının İşletme Bilim Dalında jürimiz tarafından **Yüksek Lisans** Tezi olarak kabul edilmiştir.

Danışman / Jüri: Dr. Öğr. Üyesi Ali ÖZER



Jüri: Doç. Dr. Selahattin YAVUZ



Jüri: Dr. Öğr. Üyesi Meryem ÖZTÜRK

# **BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞ VE KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ: ERZİNCAN İLİ UYGULAMASI**

**Duygu KORKULUTAŞ**

**Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İşletme Anabilim Dalı**

**Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Ali ÖZER**

**Yüksek Lisans Tezi, 2018**

## **ÖZET**

Davranışsal finans yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken risk ve getiri dışında başka değişkenleri de göz önüne aldıklarını ve alınan kararların, faydayı maksimize eden değil, karar alıcının tatmin olduğu kararlar olduğu varsayımlarına dayanıp son yıllarda oldukça önem kazanan bir alandır. Bazen psikolojik ve kişilikten kaynaklanan davranışlar, bazen de bireyin etkileşimde bulunduğu sosyal faktörler bireylerin yatırım kararları üzerinde etkili olabilmektedir. Bu çalışmada Erzincan ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla Erzincan ilindeki 390 bireysel yatırımcıya anket uygulanmıştır. Basit tesadüfi örneklem yöntemiyle elde edilen anket verileri SPSS 22.0 istatistik programı kullanılarak analiz edilmiştir. Ankette yer alan tüm soruların betimsel istatistik sonuçları elde edilmiş olup, önce demografik ve finansal özellikler, daha sonra finansal özellikler ile yatırımcıların psikolojik eğilimleri arasında oluşturulan hipotezleri analiz etmek için ki – kare (chi - square) testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda Erzincan ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerin etkisini kuvvetle gösterdikleri tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Yatırım Kararları, Yatırımcı Davranışı

**EVALUATION OF INDIVIDUAL INVESTOR BEHAVIOR AND DECISIONS  
WITHIN BEHAVIORAL FINANCE: THE CASE OF ERZİNCAN**

**Duygu KORKULUTAŞ**

**Erzincan Binali Yıldırım University  
Social Sciences Institute  
Department of Business Administration**

**Advisor: Dr. Lecturer Ali ÖZER**

**Master Thesis, 2018**

**ABSTRACT**

Behavioral finance also takes into account variables other than risk and return when investors make investment decisions, and the decisions taken do not maximize utility, on the contrary, they are based on the assumption that the decision makers are satisfied. Moreover, behavioral finance has become a very important field in recent years. Sometimes psychological and personality-related behaviors, and sometimes social factors in which the individual interacts can have an impact on individual investment decisions. In this study, factors affecting investment decisions of individual investors in Erzincan province were tried to be determined. For this purpose, a questionnaire was applied to 390 individual investors in Erzincan province. Questionnaire data obtained by simple random sampling method were analyzed using SPSS 22.0 statistical program. The chi - square test was used to analyze the hypotheses formed between demographic and financial characteristics and the chi-square test was also used to analyze the hypotheses between the financial characteristics and the investor's psychological tendencies. As a result of the study, it was determined that individual investors in Erzincan strongly showed influence of behavioral finance tendencies on investment decisions.

**Key Words:** Behavioral Finance, Investment Decisions, Investor Behavior

## ÖNSÖZ

Tez yazım süresince her türlü yardımı, bilgiyi ve desteği benden esirgemeyerek çalışmamı tamamlamama katkıda bulunan saygı değer danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Ali Özer'e, manevi desteğini hiçbir zaman unutmayacağım Dr. Öğr. Üyesi Nevin Özer'e,

Görev yaptığım Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Adalet Meslek Yüksekokulu'nda, tezimin tüm aşamalarında mesai konusunda anlayış gösteren değerli müdürümüz Prof. Dr. İbrahim ÖZBAY ve Yüksekokul Sekreteri Dursun AKSU'ya,

Bilgisi ve farklı bakış açısıyla tezime katkı sağlayan, yardıma ihtiyaç duyduğum her an yanımda olan sevgili arkadaşım Zeliha İL'e, manevi desteklerini esirgemeyen Erzincan Üniversitesi Fen ve Sosyal Bilimler Enstitüsü ile Eğitim Fakültesi'nde görev yapan sevgili mesai arkadaşlarıma,

Uzakta olsa da her an yanımda olan, çalışmam boyunca bana destek olan temel dayanağım değerli anneme ve çok sevdiğim kardeşlerime,

Hayatımın her anında olduğu gibi tez çalışmam boyunca her türlü fedakârlık ve sabrı gösteren kıymetli eşim Yunus KORKULUTAŞ'a ve huzur kaynağı biricik oğlumuz Ali Kerem KORKULUTAŞ'a,

Sonsuz teşekkürlerimi sunarım...

## İÇİNDEKİLER

TEZ BİLDİRİMİ .....	I
TEZ KABUL TUTANAĞI.....	II
ÖZET .....	III
ABSTRACT .....	IV
ÖNSÖZ .....	V
KISALTMALAR.....	IX
TABLolar LİSTESİ.....	X
GİRİŞ .....	1

### 1. BÖLÜM

#### DAVRANIŞSAL VE GELENEKSEL FİNANS KAVRAMI İLE BUNLARA İLİŞKİN TEORİ, HİPOTEZ VE MODELLER

1.1. Davranışsal Finans Kavramı .....	3
1.2. Davranışsal Finans Teorileri .....	6
1.2.1. Beklenti Teorisi .....	6
1.2.2. Zihinsel Muhasebe Teorisi .....	8
1.2.3. Sürü Davranışı .....	9
1.2.3.1. Rasyonel Sürü Davranışı .....	10
1.2.3.1.1. Bilgi Çağlayanı (Bilgiye Dayalı Sürü Davranışı).....	11
1.2.3.1.2. Saygınlığa Dayalı Sürü Davranışı .....	11
1.2.3.1.3. Ücrete Dayalı Sürü Davranışı.....	12
1.2.3.2. İrrasyonel Sürü Davranışı .....	12
1.2.4. Yatırımcı Duyarlılığı .....	14
1.3. Davranışsal Finans Modelleri .....	15
1.3.1. Temsili Yatırımcı Modeli .....	15
1.3.2. Aşırı Güven ve Yanlı Atfetme Modeli .....	17
1.3.3. Heterojen Yatırımlar Arasında İnteraktif İlişkiler Modeli .....	17
1.4. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Alanlar .....	18
1.5. Geleneksel Finans Kavramı .....	21
1.5.1. Geleneksel Finans Teorileri .....	22
1.5.1.1. Beklenen Fayda Teorisi .....	22
1.5.1.2. Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) .....	24
1.5.1.3. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM) .....	28

1.5.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM) .....	29
1.5.1.5. Modern Portföy Teorisi .....	31
1.5.1.6. Temel Analiz.....	31
1.5.1.7. Teknik Analiz .....	33

## 2. BÖLÜM

### BİREYSEL VE KURUMSAL YATIRIMCI KAVRAMLARI İLE DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ

2.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı .....	35
2.2. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Faktörler .....	36
2.2.1. Kişisel Faktörler .....	36
2.2.2. Finansal Faktörler .....	37
2.2.3. Çevresel Faktörler .....	37
2.3. Kurumsal Yatırımcı .....	38
2.4. Davranışsal Finans Kapsamında Yatırımcı Eğilimleri .....	39
2.4.1. Bilişsel Eğilimler .....	39
2.4.1.1. Aşırı Güven Eğilimi .....	40
2.4.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi .....	42
2.4.1.3. Hatalarını Yanlış Değerlendirme .....	43
2.4.1.4. Sonucu Bildiğini Düşünme .....	43
2.4.1.5. Çerçeveleme Eğilimi .....	44
2.4.1.6. Muhafazakârlık (Tutuculuk) Eğilimi .....	45
2.4.1.7. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olanı Tercih Etme .....	46
2.4.1.8. Temsiliyet (Temsil Etme) Eğilimi .....	47
2.4.1.9. Aşırı veya Düşük Tepki Verme Eğilimi .....	48
2.4.1.10. Bilişsel Çelişki Eğilimi .....	49
2.4.1.11. Mevcudiyet Eğilimi .....	50
2.4.1.12. Çıpalama (Demirleme) Eğilimi .....	50
2.4.2. Duygusal Eğilimler .....	51
2.4.2.1. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi .....	51
2.4.2.2. Oto-Kontrol (Kendini Kontrol Edememe) Eğilimi .....	52
2.4.2.3. Statüko Eğilimi .....	53



### 3. BÖLÜM

#### BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ DEĞERLENDİRİLMESİNE YÖNELİK ERZİNCAN İLİNDE GERÇEKLEŞTİRİLEN BİR UYGULAMA

3.1. Literatür Taraması.....	54
3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi .....	64
3.3. Ana Kütle ve Örnekleme .....	64
3.4. Verilerin Toplanması ve Analizi.....	65
3.5. Araştırma Bulguları ve Sonuçların Yorumlanması .....	67
3.5.1. Demografik Özelliklere İlişkin Bulgular .....	67
3.5.2. Finansal Özelliklere İlişkin Bulgular.....	69
3.5.3. Psikolojik Eğilimlere İlişkin Bulgular .....	76
3.5.4. Demografik ve Finansal Özelliklerin Çapraz Analizi .....	83
3.5.5. Finansal Özellikler ile Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Çapraz Analizi	91
<b>SONUÇ.....</b>	<b>126</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>130</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>141</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>145</b>

## KISALTMALAR

**AFT** : Arbitraj Fiyatlama Modeli

**SVFM** : Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli

**BFT** : Beklenen Fayda Teorisi

**İMKB** : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

**EPH** : Etkin Piyasalar Hipotezi

**İçdk.** : İçindeki

**Ayr.** : Ayrılan

## TABLolar LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b> $\alpha = 0.05$ İçin rneklem Büyüklükleri .....	65
<b>Tablo 2.</b> Katılımcıların Cinsiyete Göre Dağılımları .....	67
<b>Tablo 3.</b> Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre Dağılımları .....	67
<b>Tablo 4.</b> Katılımcılarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı .....	68
<b>Tablo 5.</b> Katılımcılarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı .....	68
<b>Tablo 6.</b> Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımları .....	69
<b>Tablo 7.</b> Katılımcılarının Finans Konusundaki Eğitim Durumlarına Göre Dağılımları .....	69
<b>Tablo 8.</b> Katılımcılarının Aylık Gelir Durumlarına Göre Dağılımları .....	70
<b>Tablo 9.</b> Katılımcılarının Aylık Gelirlerinden Finansal Yatırımlar İçin Ayırdıkları Paya Göre Dağılımları .....	70
<b>Tablo 10.</b> Katılımcılarının Yatırım Türlerine Göre Dağılımları .....	71
<b>Tablo 11.</b> Katılımcılarının Yatırım Aracı Tercihlerin Göre Dağılımları .....	71
<b>Tablo 12.</b> Anket Katılımcılarının Yatırım Aracı Sayısına Göre Dağılımları .....	72
<b>Tablo 13.</b> Anket Katılımcılarının Finans Piyasalarını Takip Etme Sıklıklarına Göre Dağılımları .....	73
<b>Tablo 14.</b> Anket Katılımcılarının Finansal Araçlara Kaç Yıldır Yatırım Yaptıklarına Göre Dağılımları .....	73
<b>Tablo 15.</b> Katılımcılarının Kar/Zarar Durumlarını İzleme Sıklıklarına Göre Dağılımları ....	74
<b>Tablo 16.</b> Anket Katılımcılarının Finansal Varlıkları Elde Tutma Sürelerine Göre Dağılımları .....	74
<b>Tablo 17.</b> Katılımcılarının Yatırımlarını İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımları .....	75
<b>Tablo 18.</b> Katılımcılarının Yeni Yatırım Kararlarındaki En Temel Beklentilerine Göre Dağılımları .....	75
<b>Tablo 19.</b> Aşırı Güven Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	76
<b>Tablo 20.</b> Aşırı İyimserlik Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	77
<b>Tablo 21.</b> Mevcudiyet Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	78
<b>Tablo 22.</b> Temsil Etme Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	79
<b>Tablo 23.</b> Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	80
<b>Tablo 24.</b> Kayıptan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	81
<b>Tablo 25.</b> Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	82
<b>Tablo 26.</b> Sürü Davranışı Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı .....	82
<b>Tablo 27.</b> Katılımcıların Cinsiyetleri ile Yatırımdan Beklentileri Arasındaki İlişki Tablosu	83
<b>Tablo 28.</b> Katılımcıların Cinsiyetleri ile Portföylerindeki Yatırım Aracı Sayısı Arasındaki İlişki Tablosu .....	84
<b>Tablo 29.</b> Katılımcıların Meslek Grupları ile Yatırımları için Btçelerinden Ayırdıkları Pay Arasındaki İlişki Tablosu .....	85
<b>Tablo 30.</b> Katılımcıların Meslek Grupları İle Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri Arasındaki İlişki Tablosu .....	86
<b>Tablo 31.</b> Katılımcıların Gelirlerinden Yatırım için Ayırdıkları Pay ile Kar-Zarar Durumlarını Takip Durumları Arasındaki İlişki Tablosu .....	87

<b>Tablo 32.</b> Katılımcıların Gelir Düzeyleri İle Tasarruf Ettikleri Kısımla Finansal Yatırım Aracı Alma Durumları Arasındaki İlişki Tablosu.....	88
<b>Tablo 33.</b> Katılımcıların Medeni Durumları ile Yatırım Kararları Arasındaki İlişki Tablosu .....	89
<b>Tablo 34.</b> Katılımcıların Eğitim Durumları ile Yatırımları İçin Bütçelerinden Ayırdıkları Pay Arasındaki İlişki Tablosu .....	90
<b>Tablo 35.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu	92
<b>Tablo 36.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	93
<b>Tablo 37.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	94
<b>Tablo 38.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	95
<b>Tablo 39.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	96
<b>Tablo 40.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	97
<b>Tablo 41.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	98
<b>Tablo 42.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	99
<b>Tablo 43.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	100
<b>Tablo 44.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	101
<b>Tablo 45.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	102
<b>Tablo 46.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	103
<b>Tablo 47.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	104
<b>Tablo 48.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	105
<b>Tablo 49.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	106
<b>Tablo 50.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	107
<b>Tablo 51.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	108
<b>Tablo 52.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	109
<b>Tablo 53.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	110
<b>Tablo 54.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	111

<b>Tablo 55.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	112
<b>Tablo 56.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	113
<b>Tablo 57.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	114
<b>Tablo 58.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	115
<b>Tablo 59.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	117
<b>Tablo 60.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	118
<b>Tablo 61.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	119
<b>Tablo 62.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	120
<b>Tablo 63.</b> Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	121
<b>Tablo 64.</b> Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	122
<b>Tablo 65.</b> Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu .....	123
<b>Tablo 66.</b> Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu.....	124

## GİRİŞ

Geçmişten bugüne piyasa hareketleri ve bireylerin yatırım kararlarındaki tercihlerine etki eden faktörlere ilişkin pek çok teori ortaya konmuştur. Rasyonaliteyi temel alan ve bireyi benmerkezci varlıklar olarak gören geleneksel finans teorileri piyasanın etkin olduğu varsayımını kabul etmektedir. Bu teorilerin belirsizlik ve risk durumunda yatırımcı davranışlarını açıklamada yetersiz kalması, karar almada daha psikolojik bir perspektifle yaklaşan davranışsal finansın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır.

Davranışsal finans, bireylerin yatırım kararlarında tamamen rasyonel davranmadıkları ve karar verirken çeşitli psikolojik faktörlerin etkisinde kaldıkları varsayımına dayanmaktadır. Dolayısıyla psikoloji ve ekonominin kesiştiği bir yerde bulunmaktadır. Geleneksel finans modelleri rasyonel bireyler ve rasyonel kararlar üzerine kuruluyken davranışsal finans bu kararlardan sapmaları bulmaya ve anlamaya çalışmaktadır. Bu yaklaşımın öncüleri Kahneman ve Tversky bireylerin davranışlarını incelemiş ve belirsizlik durumunda karar aldıklarında rasyonel davranmadıklarını savunmuşlardır. Kahneman'ın açtığı yolu takip eden birçok akademisyen ve yatırımcı da davranışsal finans alanına katkıda bulunup çeşitli alanlarla arasında bir bağ oluşmasını sağlamaktadır.

Davranışsal finans kapsamında yatırımcı davranışlarını anlamlandırmaya yönelik günümüze kadar pek çok çalışma yapılmıştır. Bu çalışma, bu kapsamda Erzincan ilinde yapılmış ilk çalışma olması bakımından diğerlerinden ayrılmaktadır. Finansal yatırımların çok fazla olmadığı doğu illerimizde yatırımcı davranışlarını değerlendirip literatüre kazandırmak ihtiyaç duyulan bir durumdur. Bu araştırmanın, bu bölgede konuyla ilgili bundan sonra yapılacak çalışmalara katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Bu çalışma başlıca üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, davranışsal ve geleneksel finans kavramları teorik çerçevede ele alınmıştır. Davranışsal finans teorileri, beklenti teorisi, zihinsel muhasebe, sürü davranışı ve yatırımcı duyarlılığı; davranışsal finans modelleri ise, temsili yatırımcı, aşırı güven ve yanlı atfetme, heterojen yatırımlar arasında interaktif ilişkiler başlıkları altında tanıtılmıştır.

Geleneksel finans yaklaşımı kapsamında da beklenen fayda teorisi, etkin piyasalar hipotezi, finansal varlıkları fiyatlama, arbitraj fiyatlama ve modern portföy teorileri ile temel ve teknik analiz kavramları ele alınmıştır.

İkinci bölümde, bireysel ve kurumsal yatırımcı kavramları tanıtarak, bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararları üzerinde etkili olan kişisel, finansal ve çevresel faktörler genel olarak tanımlanmış; son olarak ise bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan davranışsal finans eğilimleri açıklayıcı örneklerle ele alınmıştır.

Üçüncü Bölümde ise bireysel yatırımcı davranışlarına ilişkin psikolojik bulguların ve eğilimlerin sınanması ve bireysel yatırımcıların gerek demografik gerekse finansal açılarından özelliklerinin tespit edilmesi amacıyla gerçekleştirilen anket çalışmasına yer verilmiştir. Bu amaçla Erzincan ilinde tesadüfi örneklem yöntemiyle 390 kişiye uygulanan bir anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Anketler SPSS 22.00 istatistik programında analiz edilmiştir. İlk olarak katılımcıların demografik ve finansal özellikleri ile psikolojik eğilimlerinin frekans analizleri yapılmıştır. Daha sonra demografik ve finansal özellikler arasındaki anlamlılık düzeyini belirlemek üzere hazırlanan hipotezler ki-kare analizi kullanılarak test edilmiştir. Son olarak, psikolojik eğilimleri belirlemek üzere ankette yer alan sorular ile yatırımcıların finansal özellikleri arasındaki anlamlılık düzeyinin çapraz analizi yapılmış ve çeşitli sonuçlara ulaşılmıştır.

## 1. BÖLÜM

### DAVRANIŞSAL VE GELENEKSEL FİNANS KAVRAMI İLE BUNLARA İLİŞKİN TEORİ, HİPOTEZ VE MODELLER

#### 1.1. Davranışsal Finans Kavramı

Geleneksel finans teorilerinin temel varsayımlarından biri, bireylerin rasyonel kabul edilmesidir. Davranışsal Finans yaklaşımında ise yatırımcılar, geleneksel finans modellerinin aksine irrasyonel olarak kabul edilmektedirler. Davranışsal finans teorisi, psikoloji ve sosyoloji bilim dallarından elde edilen bulguların finans alanına uygulanması ile oluşturulan teoridir. Davranışsal finans modelleri, rasyonel finans modellerinin yeterli açıklamalarda bulunamadığı yatırımcı davranışlarını ve bu davranışların neden olduğu ani fiyat değişimlerini inceler. “Anomali” olarak adlandırılan bu ani fiyat değişimlerin nedeninin insan psikolojisinden kaynaklanabileceği göz önüne alınarak ve karar alma süreçlerine psikolojik faktörlerin de eklenmesi, davranışsal finansın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır (Karan, 2013: 720).

Davranışsal finasta yatırımcı bir yandan psikolojik önyargılarının etkisiyle pazara şekil verirken, diğer yandan çeşitli finansal faaliyetlerle ara kazanç sağlayan yatırımcılara bir sınır getirerek, piyasadaki fiyat hareketliliğinin en uygun düzeye inmesini engellemektedir. Psikolojik önyargılar yatırım kararlarında oldukça büyük bir rol oynadığı için davranışsal finansın yatırımcılar için önem taşıdığı söylenebilir. (Haykır, 2013: 57).

Davranışsal finans, normalde rasyonel kararlar alan bireyin, karar alırken istatistiki verilere ek olarak psikoloji, çevre ve geçmişe ait tutumlardan vb. da etkilenmesi temeline dayanan bir disiplindir (Aldemir, 2015: 34). Geleneksel finans yatırımcıların mantıklı düşündüklerine inanırken, davranışsal finans ise yatırımcıların karar verirken bir takım psikolojik önyargılar altında kaldıklarını öne sürer (Haykır, 2013: 56).

Simon (1956) karar alıcıların en rasyonel alternatif yerine, kendilerini en çok tatmin eden alternatifini seçtiklerini ileri sürmektedir. Rasyonel davranmak çok güç



problemlerle başa çıkmayı da gerektirmekle birlikte Simon, geliştirdiği “sınırlı rasyonellik” kavramıyla, karmaşık problemlerin çözümünde insan zekâsının sınırlı kaldığını öne sürmektedir (Önder, 2004: 56).

Davranışsal finans, finans piyasalarında yatırımcıların nasıl hareket ettiklerini yani yatırım davranışlarının analizi konusunda finans bilim dünyasına ışık tutmaktadır. Davranışsal finans konusunda yapılan araştırmaların dönüm noktası, yatırımcıların yatırım kararı verirken sadece kar ve risk kavramı değil bunların yanında başka değişkenleri de dikkate almaları gerektiği, sonuç olarak da alınan kararların, faydayı maksimize eden değil, en iyi ihtimalle karar alıcı durumundaki yatırımcıyı tatmin eden kararlar olduğu varsayımdır. Yatırımcıların seçimlerine her zaman akılcı ve kuralcı davranmamaları, literatürde yer alan pek çok çalışmayla kanıtlanmıştır. Hayatta her şeyin planlandığı gibi gitmeyeceği ise bilinen bir gerçektir. Bunun tek nedeni, insan psikolojisidir. Piyasalarda meydana gelen pek çok anomalinin nedeninin insan psikolojisinden kaynaklanabileceği göz önüne alınması ve karar alma süreçlerine psikolojik faktörlerin de eklenmesiyle davranışsal finans ortaya çıkmıştır (Tufan, 2006: 23-29).

Gün geçtikçe finans literatüründe daha fazla yer alan davranışsal finans, özellikle akademik çalışmalara konu teşkil etmiş, 1990’lar boyunca da *davranışsal finans* adıyla bu yeni konu, iş dünyası yayınlarında ve çeşitli gazetelerde yayımlanmaya başlamıştır. Psikolojinin finans bilimiyle kaynaşıp günümüze kadar geldiği 1981 yıllarında, bu yeni bilime yönelik çalışmaların temelleri atılmaya başlanmıştır. Selden (1912) çalışmasıyla *yatırım psikolojisi* ve *finans psikolojisi* deyimlerini finans literatürüne kazandırmıştır (Victor ve Simon, 2000: 1-9).

Allais (1953) belirsizlik altında psikoloji tabanlı pozitif bir seçim kuramının taslağını çıkarırken, Edwards (1954), psikologların karar verme süreçlerini bir araştırma sahası olarak tanıtmıştır. Simon (1956), karar verme yaklaşımını sınırlı rasyonelliğe dayandırmış, Kahneman ve Tversky (1979), bilişsel psikoloji alanında yargılama ve karar vermeye ilişkin çalışmaları ile ekonomi ve finans alanında büyük ses getirmiş, bu çalışma geleneksel disiplinler arası ilişki kurmanın yanı sıra ekonomi ile psikoloji arasında bir bağ oluşturmuştur (Kahneman ve Smith, 2002: 11-12).

Kahneman'ın insan psikolojisini anlamaya yönelik çalışmaları sadece psikoloji alanında değil, finans biliminde de büyük yankı uyandırmıştır. Özellikle Tversky ile ortak yayınları olan makale çalışmasında (1979) geliştirdikleri beklenti teorisi kavramı ile geleneksel finansın beklenen fayda teorisine eleştiri getirmişlerdir. Kahneman'ın ilerleyen dönemde (2002) ekonomi nobel ödülüne layık görülmesi, davranışsal finansın finans dünyasına kazandırılması açısından çok önemlidir. Davranışsal finans modellerinin temellerini oluşturan bu çalışmayla, yatırımcıların rasyonel olduğu fikrini benimseyen ve seçimlerine ilişkin sistematik yaklaşımlar öneren geleneksel finans anlayışı tartışılır hale gelmiştir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254).

Kahneman (1979) çalışmalarında, yatırımcıların yatırım kararı alırken mantıklı davranmadıkları ve olasılık hesaplarını yanlış yapıp doğru değerlendirmedikleri ortaya konulmuştur. Bunun yerine kestirme yolların, psikolojik sezgilerin ya da yatırımcıların içinde bulunduğu psikolojik durumun etkili olduğu görülmüştür. Örneğin, Kahneman'ın 304 kişilik gruba uyguladığı bir deneyde, 1200 hasta ile ilgili karar vermeleri için iki seçenek sunulur. Birinci seçenek; bütün hastalara A ilacı verilmesi durumunda 400 kişinin kesin kurtulacağı, ikinci seçenekte bütün hastalara B ilacı verilmesi durumunda 1/3 ihtimalle herkesin hastalıktan kurtulacağı fakat 2/3 ihtimalle de herkesin öleceği şeklindeydi. Çalışma sonucunda grubun %72'sinin A ilacını tercih ederek seçimlerini 400 kişinin kurtulması için kullandıkları görülmüştür. Buna benzer bir çalışmada Kahneman 310 kişilik bir gruba 1500 hasta ile ilgili tercihte bulunmalarını istemiştir. Tercih yine iki seçenektir. İlki hastalara A ilacı verilmesi durumunda 1000 kişinin kesin öleceği, ikincisi ise bütün hastalara B ilacının verilmesi durumunda 1/3 olasılıkla hiç ölüm yaşanmayacağı şeklindeydi. Çalışma sonucunda grubun %22'sinin A ilacını seçmiş olduğu görülmüştür. Yapılan çalışmalardan da anlaşılacağı üzere insanlar karar verirken kazanç ve kayıplardaki kesinlik oranını büyük ölçüde göz önünde bulundurmaktadırlar. Anlatış biçimindeki küçük bir farklılığın bile, aynı anlamı içeren iki olayın farklı algılanıp hakkında farklı kararlar alınmasına sebep olabildiği gözlenmiştir (Barak, 2006: 3).

Kahneman ve Tversky sezgisel ve zihinsel önyargılar üzerine yaptıkları çalışmalarda insanların doğruluğu ispatlanmamış olaylara olan inançlarını,

miktarlarını ve varsayımlarını nasıl belirlediklerini anlatmaktadırlar. 1979 yılında da geleneksel finansın altyapısı olan beklenen fayda teorisine alternatif olarak *beklenti teorisini* geliştirmişlerdir (Karan, 2006: 699).

Geleneksel finansın temel taşı Beklenen Fayda Teorisi iken; davranışsal finansın temel taşı Beklenti Teorisi'dir. Beklenen Fayda Teorisi, daha çok mantıksal çıkarımlar üzerinde dururken, Beklenti Teorisi daha çok gözlemlerden yola çıkarak sonuçlara gitmektedir.

Finans biliminde karar verme oldukça önemli bir kavramdır. Bir tarafta yatırımcı rasyonelliğini ön plana çıkaran geleneksel finans kuramları ve diğer tarafta, karar vericilerin, çeşitli psikolojik eğilimlerin etkisi altında kaldıklarını öne süren davranışsal finans kuramları... Her ikisi de risk ve belirsizlik altında karar verme davranışlarını inceler. Geleneksel kuramlara karşı çıkan davranışsal finans bireylerin sistematik olarak hata yaptığını ileri sürmektedir (Sezer, 2013: 1).

Bu açıklamalardan hareketle davranışsal finans, insan psikolojisini önemsemeyen geleneksel finansa, psikolojik faktörlerin de eklemesi sonucu ortaya çıkan disiplindir diyebiliriz. Çünkü yatırımcıların her zaman mantıklı hareketlerde bulunamadığı aşikârdır (Küden, 2014: 26-27).

## **1.2. Davranışsal Finans Teorileri**

Bu başlık altında Kahneman tarafından geliştirilen ve davranışsal finansın yapı taşı sayılan beklenti teorisinin yanı sıra zihinsel muhasebe teorisi, sürü davranışı ve yatırımcı duyarlılığı kavramları ele alınacaktır.

### **1.2.1. Beklenti Teorisi**

Önceki konularda bahsedildiği gibi belirsizlik durumunda karar almada yıllardır rol almış model beklenen fayda teorisi büyük eleştirilere maruz kalmıştı. Bu durum karar almada irrasyoneliteni ön plana çıkaran beklenti teorisinin ortaya çıkışına zemin hazırlamıştır. Kahneman ve Tversky (1970) beklenti teorisini finans dünyasına sunmuş, bu teori birçok bilim adamı tarafından tercih edilen en iyi teori olarak tanımlanmış (Aksoy ve Şahin, 2015: 10). Rasyonel davranışları belirsizlik ortamında da temsil eden bu teori hem tahmini mümkün olmayan insan davranışları hem de

birçok farklı durum için sorgulanır. Allais (1953) çalışmasının sonunda insanların şans oyunu gibi tahmin yapmayı gerektiren oyunları oynarken beklenen fayda teorisinin ilkelerine uymadıklarını tespit etmiştir. Bu deneyde kişilere “%25 ihtimalle 4000 euro mu %20 ihtimalle 6000 euro mu isterdiniz?” soruları sorulmuş ve bir tercih yapmaları istenmiştir. Denekler yüzde 65 oranla ikinci seçenek olan %20 ihtimalle 6000 euroyu tercih etmişlerdir. İkinci seansta yine deneklere %100 ihtimalle 1000 euro mu, %80 ihtimalle 2000 euro mu soruları arasında tercih yapmaları istenmiştir. Deneye katılanların %80’i %100 ihtimalle 1000 euroyu kesin olarak almayı seçmişlerdir. Bu deney gösteriyor ki insanlar yüksek fayda sağlayacak olan seçeneği değil de kesin getiri sağlayacak olan seçeneği tercih etmişlerdir. Olasılık anlamında sorular birbirleri ile aynı anlamda olmalarına rağmen denekler olasılıkları küçüklük ve büyüklük bakımından farklı derecede görüp buna göre karar vermişlerdir.

Beklenen fayda teorisinde olasılık yerine ağırlıkların, fayda fonksiyonu yerine de değer fonksiyonu konulması ile beklenti teorisi formüle edilebilir. Çünkü beklenti teorisinde kişiler değerlerini ve ağırlıklı toplamlarını en üst düzeye çıkarmak isterler. Kahneman ve Tversky’e göre bir durumun olasılığı düşük ise gerçekleşmesi imkânsız, olasılığı yüksek ise kesin olarak gerçekleşecek diye algılanır (Kahneman ve Tversky, 1979). Bir piyango bileti düşük olasılıkla çıkma ihtimaline sahip olduğu halde gerçekleşmesi kesin olduğu için insanların büyük ilgi gösterip diğer yandan da hayatlarını sigorta ettirmek istemeleri düşündürücüdür.

Beklenti teorisinde göze çarpan ilginç kavramlardan birisi de “Yalancı Belirlilik Etkisi (Pseudo Certainty Effect)” dir. Bu kavrama göre insanlar yatırdıkları meblağ nispetinde riskten kaçınır veya risk alırlar. Kişilerin bir taraftan piyango bileti alırken diğer taraftan varlıklarını sigorta ettirmeleri bu kavramla açıklanabilir. Beklenti teorisinin başka bir özelliği de bireylerin yatırım yaparken elde etmeyi umut ettikleri

kazançla ilgili zihinlerinde bir çerçeve oluşmasıdır. Klasik yaklaşımlarda görülmeyen zihinsel çerçevede (Flame Effect) yatırımcıların başarılı olmalarından ziyade yakın çevrelerinden daha başarılı olmaları önemlidir. Yatırımcı çok büyük paralar kazansa dahi, bu oran kendi sosyal grup üyelerinin getirisinden düşük ise bu onu mutlu etmeyecek; yatırımcı para kaybeder fakat bu oran grup üyelerinin zararından az olursa kendini mutlu hissedecektir (Karan, 2013: 722).

### **1.2.2. Zihinsel Muhasebe Teorisi**

Zihinsel muhasebe bireylerin finansal aktiviteleri, mali sonuçları kodlama, organize etme ve değerlendirmede kullanılan bir yöntemdir. Kişilerin paralarının kaynağı, korunması, harcama yolu gibi işlerinin düzenli işleyişini sağlamaktadır (Thaler, 1980: 44). Yatırımlar arasında bir korelasyonun varlığı risk oranının azalmasına ve portföy oluşturmada etkili olmaktadır. Yatırımcılar ise her yatırımı ayrıca düşünüp tek tek ele aldıkları için bu korelasyondan faydalanamamakta, hesaplar arasındaki etkileşimi ihmal etmektedirler. Anne babaların kızları için ayrı, oğulları için ayrı bütçe oluşturmaları, kısa vadeli ihtiyaçlar için borç kullanmaktan kaçınmaları, ev araba gibi uzun süre fayda sağlayan ihtiyaçlar için ise uzun süreli borçlanmaya razı oldukları belirlenmiştir (Hayta, 2014: 338). Her yatırımın kendi arasında farklı zihinsel hesaplara oturtulması ve bu hesapların birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmesi yüksek riskin yanı sıra düşük çeşitlendirmeye yol açtığı için yatırımcılar rasyonellikten uzaklaşıp yanlış kararlar verebilmekte ve sonuç olarak yatırım kararlarından olumlu sonuçlar elde edilememektedir (Ede, 2007: 52).

Zihinsel muhasebenin bir diğer negatif etkisi, zihindeki farklı zihinsel hesap kümelerinin farklı zaman aralıklarında değerlendirilmesinin, olayları dar ya da geniş bakış açılarıyla tanımlamaya sebep olmasıdır (Thaler, 1999: 183). Bireyler için belirli bir zihinsel kümeyle kaydedilen duruma, başka bir perspektiften bakmak çok güç olmaktadır (Süer, 2007: 99). Kahneman ve Tversky (1981) çalışmasında, iki farklı durumu incelemiştir. Birinci durumda, 20 liralık bir tiyatro bileti önceden rezerve edilmek suretiyle tiyatroya gidilecektir. Tiyatro için ayrılan para yolda düşürülmüştür. Cüzdanınızda hala bilet satın alabilecek miktarda para bulunmaktadır. O bilet satın alınır mı? İkinci durumda, 20 lira vererek alınan tiyatro bileti yolda düşürülmüştür.

Bilet hala aynı fiyata satılmaktadır. Yeni bir bilet satın alınır mı? Her iki durumda da 20 liralık kayıp söz konusudur. Yapılan çalışmada, şartlar her iki durumda da aynı olmasına rağmen bireylerin birinci durumda önceden ayırttıkları bileti satın aldıklarını fakat ikinci durumda yeni bir bilet almadıklarını göstermektedir (Kahneman ve Tversky, 1981: 457). Oyunu izlemek, biletin karşılığı olarak zihinde eğlenme, sanatsellik gibi olumlu bir değer kaydetmektedir. Bu yüzden paranın kaybedilmesi oyunu izlemenin vereceği zevkin hayali dengesini etkileyememektedir. Böylece yeni bir bilet alınmaktadır. İkinci durumda ise tiyatro oyununun maliyetinin 40 dolara çıkacağı fikri bilet alımına karşı isteksizlik duyurmaktadır (Bayar, 2011: 145)

Sonuç olarak zihinsel sınıflandırmada, yatırımcıların ele aldıkları çalışmalarını farklı farklı zihinsel alt hesaplarda tutup sorgulaması yatırım kararlarında portföy anlayışının zayıflamasına yol açabilmekte, zamanlama ve çeşitlendirme gibi hususlarda yanlış kararlar alınmasına yol açmaktadır. Sınırlandırılmış rasyonel tercihler de yatırım verimliliğinin azalmasına sebep olmaktadır (Böyükaslan, 2012: 105).

### **1.2.3. Sürü Davranışı**

Tarih boyunca bakıldığında sürü davranışlarının küresel finansal krizlerin sonrasında yaşandığı görülmüştür. Finans kuruluşları, zayıf yapılandırılmış düşük fiyatlı ürünleri satarak kazanç elde etmek istemişlerdir. Yap-sat olarak tanımlanan bu modeli kullanan yatırımcıların yaşanan krizler ile birlikte varlıkları sona ermiştir. Risk modelleri küresel krizler öncesi yatırımcılar açısından fazla bir güvensizlik arz etmezken, küresel kriz yatırımcıların bu modellere daha temkinli bir bakış açısıyla bakmalarını sağlamıştır (Ede, 2007: 90).

Dow Teorisi'ne göre "trend" yaklaşımıyla açıklanan toplu hareket, bir bakıma sürü psikolojisi olmaktadır. Buna göre, grup hareketlerine uyumlu olan hisse senedi piyasası katılımcıları, ters giden bir şeyler olacağını düşünürlerse, piyasanın yönü aşağıya doğru olmakta ve elinizde piyasanın en güçlü şirketinin hisselerinin olması bir şey ifade etmemektedir. Buna göre, hisse senetleri piyasadaki gelişmelerden çabuk etkilenmekte, mega trendler bulunmakta, sürü psikolojisinin yanında büyük belirsizlik yaşanmaktadır (Özerol, 2013: 132).

İnsanlar iki sebepten ötürü sürü davranışında bulunurlar. Birincisi bireylerin toplum dışına itilmektense, bir grubun davranışlarını izleyerek o grubun üyesi olmayı istemeleri; ikinci nedeni ise bireylerin büyük bir grubun hata yapmayacağını düşünmeleridir. Bireyler grubun hareketlerinin yanlış olduğunu anlasalar bile yine de grubun yaptıklarını yapmaya devam ederler çünkü grubun kendilerinin bilmediği bir şeyi bildiğini düşünürler. Finans dünyasında da bir grup yatırımcının aynı yönde aynı varlığa ilişkin eş zamanlı olarak işlem yapması finansal sürü davranışı olarak nitelendirilebilir. Kendi bilgilerini terk edip grubun davranışlarını izlemeleri, temel alınan bilgi düzeyinin düşmesine sebep olmaktadır (Özcan, 2011: 54).

Bireylerin yatırım kararlarını rasyonel olarak aldıklarını savunan geleneksel finansa karşı grup psikolojisinin de bu kararlar üzerinde etkili olduğu savunulmaktadır. Grup davranışları, bireylerin birbirlerinin davranışlarını taklit etmesiyle ortaya çıkmakta, birtakım ortak sosyal davranış tercihleri de bu duruma yol açabilmektedir (Bayar, 2011: 151)

Bilgisel kaskat kavramı grup davranışları sonucu ortaya çıkmış normal düzeyde seyreden yatırımcı davranışlarını kendi bilgisini kullanmadan izlemek olarak tanımlanmaktadır. Çünkü bütün yatırımcılar genellikle toplu hareket etme eğilimindedirler. Toplu akımlara kendi fikirlerinden daha fazla önem verirler. Örneğin ünlü bir yatırımcı olan Warren Buffet'in çeşitli yatırımlar yapmış olduğu haberinden sonra ilgili alanlara yapılan yatırımların arttığı görülmüştür (Gümüş vd., 2013: 80). Chiang ve Zheng (2010) birçok ülkenin menkul kıymet borsasını incelemiş, Amerika dışındaki borsalarda insanların grup psikolojisiyle hareket ettiklerini bulmuştur.

Sürü davranışlarını açıklamada iki yaklaşım kullanılmaktadır. Bunlar rasyonel sürü davranışı ve irrasyonel sürü davranışıdır.

### **1.2.3.1. Rasyonel Sürü Davranışı**

Rasyonel sürü davranışı kurumsal yatırımcı odaklı olarak nitelendirilmektedir. Yatırımcıların yatırım kararı alırken kendi fikirlerini göz ardı edip o anki istatistiksel veriler ışığında karar vermeleridir. Rasyonel sürü davranışının en önemli nedenleri eksik bilgi, saygınlık kaygısı ve ücret yapılarıdır. Temsil probleminden kaynaklanan

sürü davranışında yöneticiler, kendi çıkarlarını ve itibarlarını korumak için kendi bilgilerini kullanmayıp, diğer yöneticilerin davranışlarına göre hareket edebilmektedirler. Mutlak performanstan çok görelî performansa göre yapılan değerlendirilmeler sonucunda gerek ücret kaybı, gerekse statü kaybından çekinen yöneticiler kendi bilgilerinden çok diğer yatırımcıları taklit etmeyi seçmektedirler (Canbaş ve Kandır, 2007: 222). Bir yatırımcı diğer yatırımcıların fikirlerini bilmeden tamamen kendi kararıyla yatırım yapar, fakat daha sonra diğerlerinin kendisi gibi yapmadığını öğrenip kendi kararından vazgeçer ve yatırımı gerçekleştirmezse sürü davranışı sergilemiş olur (Döm, 2003: 135).

#### **1.2.3.1.1. Bilgi Çağlayanı (Bilgiye Dayalı Sürü Davranışı)**

Yatırımcıların benzer yatırım kararları vermeleri birbirine benzer düşüncelere sahip olmalarından kaynaklanmaktadır. Çünkü birbirine yakın bilgilere sahip yatırımcılar aynı davranışı gösterecek, nihayetinde de oluşan benzer sonuçlar grup davranışlarına neden olacaktır. Yapacağı yatırımları gözlemleyip, analiz ederek, direkt karar verebilme şansına sahip bireyler, bu yolu izlemek yerine diğer yatırımcıların bilgisine güvenmek suretiyle daha kolay ve maliyetsiz olan sürü davranışı sergilemeyi seçmektedirler. Çünkü doğrudan karar verme yatırımcılar açısından maliyetli ve zaman alıcı olabilmektedir (Hayta, 2014: 341). Kısaca bireyler kısa yollar tercih etme eğilimine girmektedirler.

Hirshleifer vd. (1992) yaptıkları bir araştırmada; bireylerin yatırım kararı verirlerken sadece kendilerine ait bilgileri değerlendirmediklerini, diğer yatırımcıların davranışlarını ve bilgilerini dikkate aldıklarını ortaya koymuşlardır. Bireyler yatırım kararı verirlerken zaman zaman kendi sahip oldukları bilgileri ihmal ederek, kendilerinden önce yatırım kararı vermiş olan kişilerin daha sağlıklı bilgiye sahip olduklarına inanmakta ve daha önce işlem yapan yatırımcıların davranışlarını örnek alıp taklit etme yoluna gidebilmektedir. Bu duruma “bilgi çağlayanı” denilmektedir (Ertan, 2007: 48).

#### **1.2.3.1.2. Saygınlığa Dayalı Sürü Davranışı**

Finansal piyasalarda fon yöneticileri mutlak performanslarından ziyade karşılaştırmalı performanslarıyla değerlendirilmektedirler. Yöneticilerin



kabiliyetlerine ilişkin var olan belirsizlik, saygınlıkları konusunda kaygılanmalarına yol açmaktadır. Bu belirsizlik çok sayıda yöneticinin benzer kararlarla birbirlerini taklit etmelerine neden olmaktadır. Yöneticilerin bakış açısıyla bakıldığında oldukça rasyonel görülen bu davranış karar vericilerin saygınlığını korumaktadır. Verilen kararların sonucu olumsuz olsa dahi sürüye uyma eğilimi gösterme, yöneticiye güven duygusu verip itibarının zarar görmesini engellemektedir (Hayta, 2014: 342).

#### **1.2.3.1.3. Ücrete Dayalı Sürü Davranışı**

Gerek sahip oldukları bilgi birikimi gerekse yatırım çeşitliliği ve miktarı sebebiyle kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılardan daha fazla grup psikolojisine uymaktadırlar. Fakat bunun tek sebebi bilgi değildir. Fon yöneticilerinin gerçek başarılarıyla değerlendirilmeyip aksine görece başarılarıyla kıyaslamalı bir şekilde değerlendirilmeleri, onları diğer yöneticileri taklit etmeye yönlendirmektedir. Hong vd. (2000) yapmış oldukları çalışmalarla genç yöneticilerin tecrübeli yöneticileri takip ettiklerini belirlemiştir. Bunun sebebi gençlerin düşük performansları sonucu işlerini kaybetme endişesi taşımalarıdır (Hayta, 2014: 342).

Altay (2008)'a göre ücrete dayalı sürü davranışı temsil teorisine bağlıdır. Temsil ilişkisi içerisinde birden çok varlığın durumunda ücretin belirlenmesi için kullanılan kriterin vekillerin performanslarının birbirleri ile uyumlu olmasına bağlamıştır. Bu bağlılık durumu ücrete dayalı sürü davranışını ortaya çıkarmaktadır. Fon yöneticileri, kıyaslandıkları diğer fon yöneticilerinin almış olduğu yatırım kararlarından etkilenmektedir. Bu taklitçilik ücret düzeylerinin birbirlerinden daha düşük olma riskini ortadan kaldırmaktadır (Aldemir, 2015: 54).

#### **1.2.3.2. İrrasyonel Sürü Davranışı**

İrrasyonel sürü davranışının temelinde yatırımcı psikolojisi yatmaktadır. Buna göre, yatırımcılar inançlarını ve bilgilerini terk ederek diğer yatırımcıların davranışlarını takip edebilmektedir (Canbaş ve Kandır, 2007: 222).

Sosyal bilimlerin çeşitli alanlarında kullanılan taklitçilik moda ve sosyal baskı gibi kavramlar, günümüzde finans piyasalarındaki irrasyoneliteyi açıklamada kullanılmaktadır. Fiyat dalgalanmaları ve hisse senetlerinin kar durumlarına verdiği aşırı veya düşük tepki gibi çelişkiler, geleneksel finansta kurumsal ya da risk

primindeki değişimler gibi ekonomik verilerdeki değişimlere neden olabilmektedir. De Bondt ve Forbes'e (1999) göre inanca dayalı sürü davranışı eğer işlem sırasında grup davranışına neden oluyorsa piyasa fiyatını etkiler. Ash (1953) çalışmasında bireysel yargının grup tarafından ne kadar etkilenebileceğini bir deneyle ispatlamıştır. Deney sonucunda insanların grup baskısı altında kaldıklarını, bu durumun rasyonel kararları irrasyonel karara çevirdiği sonucuna varılmaktadır (Ede, 2007: 92).

Sherrif (1935)'in bir çalışmasında, karanlık bir odaya birer birer alınan deneklerden gerçekte hareket etmeden duran ışığın ne sıklıkta hareket ettiğini tahmin etmeleri istenmiştir. Her birey kendi tahminini yaptığından bireysel bir standart geliştiği görülmüştür. İkinci aşamada bireyler bir grupla beraber aynı odaya alınmıştır. Grup üyeleriyle önceden anlaşarak deneklerin tahminlerinden çok uzak değerler söylemeleri istenmiştir. Bu durumda denek, grup üyelerinin tahminlerine yakın değerler söylemiş, son tahminlerde ise denek tamamıyla grup üyelerinin tahminlerini tekrarlamaya başlamıştır. Deneyin son aşamasında denekler tekrar yalnız olarak odaya alınmıştır. Deneğin, ilk aşamadaki tahminlerinin tamamen değiştii ve grubun değerlerini tekrarladığı gözlemlenmiştir. Bu çalışma, bireylerin grup tarafından dışlanma endişesi duyduklarından ötürü grubun (sürünün) kararlarına uyup bu yönde karar verdiklerini göstermiştir. Bireyler üzerinde oluşan sosyal baskı onların davranışlarını değiştirmiştir (Sherrif, 1935: 17-22).

Sürü davranışları geçmiş dönemlerden beri yatırımcı davranışlarını şekillendirmiştir ve şekillendirmeye de devam edecektir. Bu durum bazen çeşitli krizlere sebep olurken bazı dönemlerde ise arbitraj işlemleriyle engellenebilmektedir. Bireysel yatırımcıların varlığının piyasalarda engel olunamaz bir sürü psikolojisi davranışına sebep olması kaçınılmazdır (Ede, 2007: 92). Yatırımcıların grup kararlarına uyma eğilimi göstermesi, fikirler arası çelişki yaşandığı zaman kaygı duymalarından, dışlanmışlık ve yetersizlik hissine kapılmalarından kaynaklanmaktadır. Birey üzerinde sosyal bir baskı oluşturan duyguların yön verdiği yatırım kararları düşük getirilerle sonuçlanabilmektedir (Hayta, 2014: 342).

#### 1.2.4. Yatırımcı Duyarlılığı

Yatırımcı duyarlılığının tanımında tam bir fikir birliği olmasa da, yatırımcıların objektif bilgiyle biçimlendirilemeyen davranışlarıdır. Yatırımcı duyarlılığı hisse senedi fiyatlarındaki getiriye etki edip değeri olması gerekenden uzaklaştırmaktır. Bu uzaklaşma durumu hisse senetleri için, fazla iyimserlik ya da kötümserlik diye tabir edilmektedir. Kötümser olunan dönemde menkul kıymet fiyatları düşmekte ve yatırım ortaklıkları, hisse senetleri daha yüksek iskonto ile işlem görmektedir. İyimserlik ise hisse senetlerinin prim yapmasını sağlamaktadır. Duyarlılık bir algı şekli olduğu için teoride kesin bir kavrama rastlanmamaktadır. Belirtilen bir başka tanım, var olan bilgilerle ya da piyasa temelleri ile doğrulanması zor olan algılama şeklindedir (Beker, 2006: 12-13).

Black (1986) etkin piyasalar hipotezine tepki olarak “gürültü” kavramını ortaya atmış, bilgiye engel niteliğindeki her şey olarak tanımlamıştır. Buna göre rasyonel karar alan yatırımcılar, hem olası fiyat değişimleri temelli risk, hem de söylenti tacirlerinin yanlış fiyatlandığı varlıklardan kaynaklanan riskle karşı karşıya kalmaktadırlar. Gürültü tacirleri piyasalarda büyük risk oluşturmaktadırlar. Sayılarının artması bilgiyi kullanıp işlem yapan yatırımcıların daha fazla işlem yapmasını sağlayacak fakat yine de fiyatlar etkin bir biçimde oluşmayacaktır. Piyasalarda oluşan bu durumun nedeni, gerçek bilginin fiyatlara yansıyor yansımadığından doğan huzursuzluk, rasyonel yatırımcının riskten uzak durmasıdır. Sonuç olarak fiyat oluşumunda bilginin yanında gürültünün olması, hisse senedi fiyatlarının tam bir rasyonalite içinde oluşmasının önüne geçmektedir (Kandır vd., 2013: 57).

Finans piyasalarındaki doğru olmayan sinyaller “söylenti” olarak adlandırılmaktadır. Söylentilere dayalı olarak işlem yapanlar ise “söylenti tacirleri” olarak kabul görmektedir. Gürültü işlemleri kavramı ise, sahip oldukları yanlış bilgilerin doğru olduğuna inanıp irrasyonel bir şekilde hareket eden yatırımcı davranışları ve bunların dâhil oldukları işlemler anlamına gelir. Bu kişilerin gelecekle ilgili beklentileri, duyarlılıkları algılarının etkisinde kalmıştır. Piyasalara hâkim tüm yatırımcılar bilgi ve gürültü ayırımını yapabilmektedirler. Gürültüye bağlı yatırım yapmak yanlış öngörülerde bulunup, hisse senedinden beklenen getirinin tahminini

zorlaştırmaktadır. Piyasalar üzerindeki bu belirsizlik, söylentinin tamamen gereksiz olduğu manasına gelmemektedir. Söylentiye dayalı işlem yapanların varlığı, hisse senetlerinin işlem görmelerini kolaylaştırmaktadır. Gürültünün olmaması işlem hacmi ve paraya çevrilebilirlik oranının düşmesine, yatırımcıların hisse senetleri değil de fonlar aracılığıyla yatırıma yönelmelerini sebep olacaktır. Söylenti ticareti yapan yatırımcılar ile gerçek bilgiye sahip yatırımcıların birlikte işlem yaptıkları finans piyasalarında, hareketlilik ile birlikte likidite artmakta gürültü yapan yatırımcı zarar etmekte, diğer grup ise para kazanmaktadır (Kandır, 2006: 26).

Yatırımcı duyarlılığı, hisse senedi fiyatlarının gelecekteki trendi ve bu trende ilişkin güven esasına dayanmaktadır. Fiyatta trendin oluşması, beklentinin gerçekleşmesi inancının zayıf olması, yatırımcıların fikirlerini ters yönde etkileyebilmektedir. Yatırımcı duyarlılığının piyasalarda etkin olabilmesi; işlem maliyetlerinin arbitrajı engelleyecek kadar yüksek olmasına ve menkul kıymetlerin ağırlıklı olarak söylenti ticareti yapanların elinde olmasına bağlıdır. Piyasada yatırımcı duyarlılığından söz edilebilmesi için bu şartların oluşması gerekmektedir (Beker, 2006: 17).

### **1.3. Davranışsal Finans Modelleri**

Davranışsal finans modelleri, Rasyonel modellerin yeterli bir şekilde açıklayamadığı yatırımcı davranışlarını açıklamak amacıyla geliştirilmiş olup etkin piyasalar hipotezini geçersiz saymaktadır. Yani davranışsal finans modellerine göre finans piyasaları etkin değildir ve bilgisel piyasa etkinliğinden sapmalar mevcuttur (Karan, 2006: 692).

Davranışsal finasta yatırımcı davranışları; temsili yatırımcı modeli, interaktif ilişkiler modeli ile aşırı güven ve kendini yanlış atfetme modeli olarak 3 modelle açıklanmaya çalışılmıştır.

#### **1.3.1. Temsili Yatırımcı Modeli**

Temsili Yatırımcı Modeli, Barberis vd. (1998) tarafından ortaya çıkarılan, psikolojik bulgular üzerine kurulu bir modeldir. Bu modelde yatırımcının muhafazakârlık ve temsil edilebilirlik yanlılığı gibi algı yanılsamaları, aşırı reaksiyon

ve yetersiz reaksiyona sebep olmaktadır. Muhafazakârlık, karın belirli bir yönde değişiklik göstermesi sonucu yatırımcının mevcut durumun tekrar en uygun düzeye ineceğine inandıklarında oluşur ve düşük reaksiyona yol açar. Temsil edilebilirlik ise, yatırımcının birçok aynı yönde oluşan şaşırtıcı durumdan sonra yeni bir trend başladığına inandıkları zaman oluşmaktadır. Bu da aşırı reaksiyona neden olmaktadır. Yatırımcıların zihninde var ettiği bu değişim Markow Süreci olarak adlandırılmaktadır (Barberis vd., 1998: 310-317).

Edwards (1968), muhafazakârlık kavramını, bireylerin değişime karşısında oldukça yavaş davranması şeklinde açıklamıştır. Muhafazakârlık, insanların eski inançlarını, yeni bilgi ve bulgulara tercih etme eğilimidir. Muhafazakârlık yargı hatası, yatırımcıların düşük reaksiyon anomalisi göstermelerine neden olur. Bireylerin sahip oldukları muhafazakâr inançlar kazanç duyurularına ilişkin haberlere ilgi göstermemelerine, bu haberlerin geçici olduğuna, sahip oldukları eski bilgilerin hala geçerliliğini koruduğuna ve eski bilgilerine körü körüne bağlılık göstermelerine neden olmaktadır. Yatırımcının içinde bulunduğu bu yargı hatası, önceki vermiş olduğu kararın yanlış olduğu fikrini kendisine kabul ettiremez. Muhafazakâr kişilik başarısızlığı kabul etmeme eğiliminde olup kendi bilgilerine öncelik vererek aşırı güven gösterirler. Yatırımcının sahip olduğu bu aşırı güven zamanla azalmaya başlar. Kişi bir süre sonra kamuda yer eden yeni gelişmelerin de etkisiyle son bilginin gerçekten farklı, güncel bir bilgi olduğuna inanıp kendi eski bilgilerinden vazgeçmesine sebep olur. Muhafazakâr eğilimli yatırımcı bir süre sonra yatırım kararını değiştirme yoluna gider. Böylece fiyatların daha önceki ortalamaya dönebileceği inancı piyasada düşük reaksiyon anomalisinin oluşmasına sebebiyet verir. İlk kez Tversky ve Kahneman (1974) tarafından ele alınan *Temsil Edilebilirlik Yanlılığı* ise yatırımcıların karar alırlarken en çok göze çarpan ve en ilginç görünen unsurlara öncelik vermeleridir (Ülkü, 2001: 106-107). Bu özelliğe sahip kişi, doğruluğu kanıtlanmamış bir olayla ilgili varsayımları gerçekmiş gibi görür, bu varsayım eğer kendi düşünceleriyle, tecrübeleriyle de örtüşüyorsa söz konusu olasılığı çok fazla önemser ve kendisinin profesyonel davranış gösterdiği inancına kapılır. Kısaca; yatırımcı yeni bilgiyi ve düşük istatistikî sonuçları gerekenden fazla önemsemektedir (Özcan, 2011: 57).

### **1.3.2. Aşırı Güven ve Yanlı Atfetme Modeli**

Aşırı güven, yatırımcının kendi bilgisine olması gerekenden daha fazla güven duyması anlamına gelir. Yanlı kendine atfetme ise yatırımcının kendi bilgisine olan güveninin yatırım performansının bir fonksiyonu olarak değişmesine yol açan eğilimin oluşmasıdır. Bu model, temsili yatırımcı modelinden farklı psikolojik algı yanımlarına dayanmasına rağmen, temsili yatırımcı modeli ile aynı yönde sonuçlar elde edilmektedir. Bu model, hisse senedi fiyatlarının kişisel bilgilere aşırı reaksiyon, kamu bilgilerine ise düşük reaksiyon göstermesi üzerine kurgulanmıştır. Aşırı güven ve yanlı kendine atfetme modelinin temsili yatırımcı modelinden farkı, önyargılara dayanmalarına rağmen birbirleriyle paralel yönde sonuç üretmeleridir. Bu modele göre özel bilgiye sahip yatırımcılar, bu bilgiye sahip olmayanlarla alışveriş yaparken, piyasada açıklanmış bilgilere dayanarak oluşturulan fiyata aşırı önem verdiklerinden, fiyatlar kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon göstermektedirler (Barak, 2008: 212).

### **1.3.3. Heterojen Yatırımlar Arasında İnteraktif İlişkiler Modeli**

İnteraktif ilişkiler modeli Hong ve Stein tarafından 1999 yılında geliştirilmiştir. Temsili yatırımcı ve aşırı güven yanlı atfetme modelinden farklı olarak temsili yatırımcı psikolojisi değil, heterojen yatırımcıların arasında interaktif ilişki üzerine kurulmuştur. Bireysel yatırımcıların bilişsel önyargıları azınlıkta olmak üzere, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiler bu modelin dayanağını oluşturmaktadır. Momentum yatırımcıları ve haber avcıları diye adlandırılan bu yatırımcılar sınırlı rasyonel durumdadırlar. Bu nedenle kurumsal bilginin kullanıma açık olan çok küçük bir kısmı ile işlem yapabilmektedirler. Haber avcıları geçmiş ve mevcut döneme ait bilgilere sahip olmamakla beraber sadece gelecek dönemlere ilişkin olarak edindikleri bilgilerle tahmin yapmaktadırlar. Haber avcıları adeta bir temel analist niteliğindedirler. Bu teoriye göre özel bilgi haber avcıları arasında yayılmaktadır. Haber avcılarının varlığında aşırı reaksiyon olmamakta, düşük reaksiyon görülmektedir. Burada elde edilen özel bilgiler yatırımcılara yavaş bir şekilde özel duyumlarla aktarılır (Hong ve Stein, 1999: 2144).

Momentum yatırımcılar, haber avcılarının tam aksine hareket edip sadece geçmiş bilgileri kullanıp, haber avcılarının neden olduğu eksik reaksiyonu

tamamlarlar. Kullanılan basit stratejiler sayesinde piyasa verimli hale gelir, hisse senedine olan reaksiyon artar, fiyatlar daha da yükselir ve buda uzun dönemde aşırı reaksiyona neden olur. Momentum yatırımcıları risk almadıkları zaman bile aşırı reaksiyona neden olmuşlardır (Barak, 2008: 213).

Haber avcılarının geçmiş bilgiler kullanıp yatırım yapmaları, momentum yatırımcılarının sürekli bir kazanç elde etmelerini sağlamaktadır. İlk momentum döngüsü diye adlandırılan bu dönem haber avcılarının bilgiyi elde ettikleri aşamadır. momentum yatırımcıların trend takipçisi olmaları, sürekli kazanacaklarına olan inançları hisse senedi fiyatlarında uzun dönemde zarara uğramalarına sebep olmaktadır. Bu modelde sınırlı rasyonellik kavramına iki farklı açıdan yaklaşılmasına karşın eksik reaksiyon ve aşırı reaksiyon birleştirilmiştir. Özet olarak; bir grup alıcı özel bilgiye eksik reaksiyon vermektedir. Başka bir grubun sadece bir kısmı faydalı olan bu bilgiyi kullanması sonucu ise aşırı reaksiyon meydana gelmektedir. Eksik reaksiyon, momentum yatırımcıların pazarda tutunmaları açısından faydalı olduğundan aşırı reaksiyonun gelişmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu reaksiyonların birbiri ardına birbirlerini tamamlar pozisyonda gelişmesi ise birleşik olmalarını açıklamaktadır (Barak, 2006: 194).

#### **1.4. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Alanlar**

Davranışsal Finans bireylerin davranışlarını konu alan psikoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji gibi bilim dallarıyla yakın ilişki içerisindedir.

**Psikoloji:** Psikoloji bilimi, bireylerin olaylar karşısında ortaya koydukları davranışların incelenmesini, bu davranışları tanımlamak amacıyla insanların zihinsel süreçlerinin ve bellek yapılarının analiz edilmesini içeren bir bilim dalıdır (Arısoy, 1968: 13). Davranışsal finans insan davranışlarına dayanan kuramlardan faydalanarak piyasa psikolojisini anlamaya çalışır. Psikoloji, insan davranışlarının gözlemlenebilir davranışsal süreçlerini ele alan bir disiplindir. Psikolojinin konusu hareketler, konuşma ve psikolojik değişikliklerdir. Düşünme süreçleri ile ilgilenen psikoloji davranışsal finansla yakın ilişki içindedir. Öğrenme, algı, sorun çözme, dikkat gibi psikolojinin temel ilgi alanları olan etmenler yatırımcı kararları üzerinde de etki etmektedir (Turan, 2006: 45).

Bilişsel psikoloji insanı, bilgisini gerçekçi ve bilinçli bir şekilde yorumlayan bir sistem olarak görüp insan davranışlarını yönlendirmektedir. Ancak, diğer faktörlerinde daha az olmakla birlikte, insan davranışlarını sistematik bir şekilde yönlendirdiği de varsayılmaktadır. Bu faktörler, ekonomi teorisindeki son gelişmeler içerisine giren iç teşviklerin insan davranışlarını şekillendirdiği bir bakış açısıdır (Barak, 2006, 68).

Lo (1999) finansal risk konusunda sadece fiyat ve olasılık üzerinde durmuş, insan tercihlerine değer vermemiştir. Psikoloji ise bu eksiklik üzerinde etkili olmuş tercihler üzerine etkili faktörleri incelemiştir. Finans ve psikolojinin bu etkileşimi ile davranışsal finans bilimi ortaya çıkmıştır (Lo, 1999: 8). Psikoloji ve finans ilişkisine bakıldığında 1912’de Selden’ in yazdığı “Borsa’nın Psikolojisi” adlı kitap, Kahneman ve Tversky’ in 1974’te yazdıkları “Belirsizlik Altında Karar Alma: Sezgiler ve Önyargılar” adlı makaleleri finans biliminin psikolojiyle olan yakınlığını anlamada psikolojiyle ilgilenen araştırmacılara yol göstermektedirler (Oran vd., 2010: 298).

**Sosyal Psikoloji:** Psikoloji biliminin bir alt disiplini olan sosyal psikoloji, bireyin diğer insanları nasıl algıladığı, bireyin diğerlerine, diğerlerinin bireye karşı nasıl tepki gösterdiği, sosyal durum ve ortamlarda bulunmaktan bireyin ve diğer insanların nasıl etkilendiğini inceleyen, toplumsal şartların insanlar üzerindeki etkisini araştıran bir bilim dalıdır. Bu alanda araştırma yapanlar genellikle psikolog veya sosyologlardan oluşmaktadır. Buna rağmen bütün sosyal psikologlar hem birey, hem de topluluk bazında çalışırlar. Tüm bu benzerliklerine rağmen iki alan; amaçları, yaklaşımları, yöntemleri ve terimlerinde farklılaşırlar. Biyofizik ve kavrama psikolojisi gibi sosyal psikoloji de disiplinler arası bir alandır ([https://tr.wikipedia.org/wiki/Sosyal\\_psikoloji](https://tr.wikipedia.org/wiki/Sosyal_psikoloji)).

Sosyal psikoloji, davranışsal finansın öne sürdüğü insanların akılcı davranmayabilecekleri olgusunu benimsemektedir. Örneğin haklarında yeterince bilgiye sahip olmadan başkalarına ilişkin izlenimler oluşturma, insanlarda süregelen önemli bir davranıştır. Bu yaklaşımdan yola çıkarak yatırımcıların da yeterli bilgi sahibi olmadıkları hisse senetlerine sadece olumlu izlenimler verdikleri için yatırım yapmak isteyebilecekleri söylenebilir. Yani yatırımcılar, piyasa ile ilgili aldıkları haberleri kendilerine göre yorumlamakta ve kararlar vermektedirler (Tufan, 2006: 46).



**Sosyoloji:** Sosyoloji, insan toplumunun yapısını, kişiyi grup içerisinde tutan faktörleri araştırarak sosyal yaşantıdaki değişimleri saptayan sosyal bilim dallarından biridir. İyi bir sosyoloji eğitimi almış birey, toplumsal hayat hakkında eleştirel düşünmeyi, sorgulamayı öğrenir. Sosyolojik hayal gücü insanlara günlük bakışın ötesine geçiş imkânı sağlar. Öteki gruplar ve toplumlar hakkında bilgi edinmeyi sağlar (Bozkurt, 2007: 17).

Sosyoloji ile davranışsal finans arasındaki ilişki şu şekilde açıklanabilir; Sosyoloji, sosyal yapı içerisinde geçerli olan kuralları saptayıp bu kuralların ekonomik, politik ve güncel hayata nasıl yansıtılacağını da araştırmaktadır. Ayrıca, çeşitli ekonomik ve sosyal olayları araştırarak elde edilen sonuçların iş hayatında, politik hayatta ve benzeri ortamlarda nasıl kullanılabilceği, bu sonucun sosyal yapıda veya bireysel davranışlarda ne tür gelişmelerin çıkabileceği de sosyolojinin çalışma alanlarını oluşturmaktadır (Erdoğan, 1997: 18).

**Antropoloji:** Antropoloji; Fiziksel ya da biyolojik antropoloji, kültürel antropoloji, dil antropolojisi ve arkeoloji gibi gruplara ayrılmaktadır. İnsanlığın ilk insandan, modern insana geçiş serüvenini izleyen antropoloji, eski çağlardan bu yana, atalarımızdan gelen genler yoluyla edindiğimiz davranış şekillerini de, kültür adı altında bize aktarmaktadır (Tufan, 2006: 23).

Antropolojinin ekonomik antropoloji alanında çalışmalar yapması davranışsal finans ile antropoloji arasındaki ilişki doğmasını sağlamıştır. Ekonomik antropoloji; şekilcilik, gerçekçilik ve kültürelcilik olarak üç alt grupta incelenmektedir.

Şekilcilik; ekonomi bilimini, kıtlık gibi en zor koşullar altında bile yararı en üst düzeye çıkarmak için çalışan bir bilim olarak görmektedir (Drake vd., 1990: 25).

Gerçekçilik; Polanyi (1944)'nin "Dönüşüm" adlı çalışmasıyla temelleri atılan gerçekçilik yaklaşımına göre, ekonomi kıtlık ortamında seçenekler arasından akılcı seçim yapmak yani akılcı davranma ve karar verme mantığıdır. Gerçekçilik ise akılcı karar vermeyi göz önüne almaz, sadece insanın sosyal çevrede ve doğal ortamda nasıl yaşamını sürdürdüğüyle ilgilenir (Yüksel, 2009: 19).

Kültürelcilik; Batı tipi ekonomik modellerin tüm dünya halkları için geçerli olacağı yargısı bazı insan bilimciler tarafından eleştirmektedirler. Gudeman (1986) yaşamın merkezinde kültürün olduğunu iddia etmektedir. Bu nedenle, yaşam ve ekonomi konulu modellerin analiz ederken, yerel halkın değişim, para ve kardan ne anladıklarına göre değerlendirme yapmak gerektiğine inanmaktadır. Kültürelcilik yaklaşımı, insanların sadece kültürel altyapılarıyla değil, onların satın aldıkları mallara yükledikleri değerlerle de ilgilenmektedir (Yüksel, 2009: 20).

### **1.5. Geleneksel Finans Kavramı**

Tarih boyunca piyasa hareketlerine, yatırımcı tercihlerinin hangi yönde ilerleme gösterdiğine dair birçok teori ve çalışma vardır. Geleneksel finans modelleri yatırımcıyı, elde edilen veriyi sayısal analiz süzgecinden geçirdikten sonra karı maksimize edip üstün bir rasyonelliği hedefleyen benmerkezci varlık olarak görür. Piyasanın etkinliğini esas alan geleneksel finansın, gün geçtikçe, yatırımcılardaki bu rasyonelliği ve piyasada oluşan anomalileri kendi bakış açısıyla açıklamada güçsüz kalması, davranışsal finans biliminin doğmasına neden olmuştur. Çünkü davranışsal finans, yatırımcıların karar verirken irrasyonel davrandığını ve karmaşık analizlerde bulunmak yerine bir takım kısa yollar kullandığını varsaymaktadırlar (Gümüş vd., 2013: 73).

Geleneksel finans, yatırımcıların gerçek hayattaki davranışları, duyguları ve bunların sonuçları ile ilgilenmiş, bilişsel ve hissi zayıflıklar kişileri önemli ölçüde etkilemesine rağmen, bu durum geleneksel finansın ilgi alanına girmemiştir (Baker ve Nofsinger, 2002: 97). Hâlbuki gerçek görüldüğü gibi değildir. Her insan gibi duygularının etkisinde fazlasıyla kalabilen yatırımcıların, bu duygu ve sezgilerin harekete geçmesi sonucu karar verme sürecinde önyargılar oluşmaktadır. Bu da doğal olarak rasyonellikten uzaklaşmalarına sebep olmaktadır (Tversky ve Kahneman, 1973: 185).

Geleneksel finans teorisi, bir çok katılımcıya sahip, tahmin edilebilir bir sistem içerisinde alıcı ve satıcıların kompleks bir şekilde bir araya gelerek arz- talep ilişkisiyle fiyatların belirlendiği bir piyasa durumunu varsaymaktadır (Ede, 2007: 5). Esas olarak beklenen fayda teorisine dayanan geleneksel finans modelleri, 1980'li yıllardan bu

yana akademik çalışmalara yön veren etkin piyasalar hipotezi, modern portföy teorisi ve finansal varlıkları fiyatlama modeli gibi çalışmaların altyapısını oluşturmaktadır (Bostancı, 2003: 3). Beklenen Fayda Teorisine göre, bilinmeyenler arasında seçim yapmak zorunda kalan yatırımcı, sayısı her ne olursa olsun kendisine en faydalısını ve doğru olanı seçecektir. Çünkü insan unsuru aklını kullanır, psikolojik etkilerden uzaktır (Gümüş vd. , 2013: 73).

### **1.5.1. Geleneksel Finans Teorileri**

Geleneksel finans teorilerini beklenen fayda, etkin piyasalar, portföy, temel ve teknik analiz teorileri; arbitraj fiyatlama ve sermaye varlıklarını fiyatlama modelleri gibi geleneksel finansın yapıtaşları olan teoriler oluşturmaktadır.

#### **1.5.1.1. Beklenen Fayda Teorisi**

1738'de Bernoulli tarafından geliştirilen bu teori 1979'da Kahneman ve Tversky'nin beklenti teorisini geliştirmesine kadar, ağırlıklı risk altında karar alma teorisi olarak kullanılıp geleneksel finans teorisinin temel taşı oluşturmuştur. Teori, ölçülebilir bir fayda fonksiyonuna dayanarak belirsizlik durumunda insan davranışlarını açıklamaya çalışır. Karar verici mekanizma, bir yönden birçok seçenek arasından tercih yapmaya çalışırken diğer taraftan beklenen faydalarını üst düzeyde tutmaya çalışmış, kendilerine en çok fayda sağlayacak seçeneği tercih etmiştir. Beklenen fayda teorisi, belirsizlik altında verilen kararın muhtemel sonucunun olayın gerçekleşme olasılığıyla çarpılmasıdır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:249; Gümüşoğlu, 2008: 287-308). Sonucunu bilmeden bir eylem hakkında karar vermek, insan davranışlarını belirsizlik durumlarında çözümleyerek; faydanın ölçülme biçimi, tahmin ve sonuçların ayrıştırılma tarzı olarak farklı modellerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır. Bu durum, Örneğin Bernoulli beklenen fayda teorisini düşünmesine rağmen söz konusu beklenen faydanın nasıl ölçüleceğine dair somut bir fikir sunamamıştır (Tufan ve Sarıçiçek, 2013: 175-176).

Beklenen fayda teorisinin çeşitli varsayımları vardır. İnsanlar belirsizlik altında karar almak durumlarında eylemin gerçekleşme olasılığını Bayesyen tekniklerle hesaplamaktadırlar. Elde edilen olasılık değerlerinde de en çok fayda sağlayan

seçeneğin seçilmesi gerekmektedir. Parasal değerin rasyonel olarak yönetilmesiyle, en çok faydalı görülen tercihin olaylardan elde edilen kazanımla çarpımı sonucu beklenen fayda maksimize edilmiş olmaktadır. Başka bir deyişle çok, azdan iyidir. Eğer X, Y'den fazla fayda sağlıyorsa, karar verici X ile Y arasından mutlaka X'yı seçecektir. Bir başka varsayıma göre alınan kararlar tutarlıdır. X, Y'den Y de Z'den fazla fayda sağlıyorsa, karar verici X ile Z arasında bir tercih yapması durumunda X'İ tercih edecektir. Yine teoriye göre karar verici, belirsizlik durumlara ilişkin olasılıkları, faydasını maksimize etmek için tespit eder. Tespit edilen olasılıklar kendi fayda fonksiyonu içinde bir sıraya konulur. Son durumda; bahsi geçen fayda fonksiyonu çanak şeklini almıştır. Bu da “Azalan Marjinal Fayda Kuralı”nın geçerli olduğunu gösterir (Bostancı, 2003: 3).

Beklenen Fayda Teorisi, içinde kardinal – sayısal fayda anlayışını savunması eleştiri odağı olmasına neden olmuştur. Burada kardinal fayda bir zevk ölçütü olmaktan ziyade rasyonel anlamda bir indeks sırası olarak kullanılmış, indeks sıralaması irrasyonel olarak yapılmıştır. Sırasallık, kardinal faydanın ölçümünü kolaylaştırmıştır (Barak, 2006: 73). Riskten kaçınan birey için para marjinal fayda sağlamazken, riski seven yatırımcı için ise para marjinal fayda sağlamaktadır. Yatırımcılar yatırım kararlarını risk algılarına göre vermekte, paranın beklenen faydasını bu düşünceye göre değerlendirmektedirler (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 250).

Bireyler için sonuç ve olasılıkların tahmin edilebilirliği güç olan kararlar vardır. L. Savage (1964) 'nin sübjektif beklenen fayda teorisi, bireyin sübjektif olasılık değerlendirmesine dayalı bir fayda fonksiyonudur. Burada bireyin tercihleri sübjektif olasılık değerlendirmesiyle çarpılır (Barberis ve Thaler, 2002: 1053).

Yukarıda anılan varsayımlarda adı geçen birey iktisatta tanımlanan rasyonel insandır. Beklenen fayda teorisi insanın ne yaptığıyla ilgilenmemekte, yapması gerekenin ne olduğuyla ilgilenen bir yaklaşımdır. Gözlemlenen insan davranışları ile teoride varsayılan insan davranışının birbiriyle çelişmesi beklenen fayda teorisine yapılan çeşitli eleştiriler arasındadır (Bostancı, 2003: 5).

### 1.5.1.2. Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH)

Finans piyasalarının etkin olup olmadığı uzun yıllar boyunca akademik araştırmacıların konusu olmuştur. 1960'larda ilk ortaya çıktığından bu yana teorik ve ampirik bir çok başarı kazanan etkin piyasalar hipotezinin doğruluğu üzerine çok güçlü sebepler ne sürülmekle beraber bu hipotezi destekleyici ampirik çalışmalar yapılmış, yine pek çok çalışma etkin piyasalar hipotezinin uygulamalarıyla şekillendirilmiştir (Gürünlü, 2011: 33).

Fama tarafından geliştirilen EPH, pazarda fiyat oluşumu ve yatırımcı davranışlarıyla ilgili birçok varsayıma dayanmaktadır. Bu hipotezin yatırımcıya bakış açısı şu şekildedir; kârı maksimize etmeyi gaye edinen yatırımcıların risk ve getiri beklentileri türdeştir. Bilgi, serbestçe elde edilen, kişiye herhangi bir maliyeti olmayan ve her yatırımcı için aynı yorumlanan bir unsurdur (Atakan, 2008: 99; Güngör, 2003: 111). Etkin piyasalar hipotezine göre yatırımcılar finansal araçları, irrasyonel olmayan bir kapsamda değerlendirir. Hatta bazı yatırımcılar irrasyonel tutum gösterseler bile, kendileri gibi rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarıyla kendilerini elemektedir. Bu durum fiyatların etkilenmemesini sağlar. Ayrıca aynı yönde irrasyonel hareket eden yatırımcılar da piyasanın rasyonel arbitrajcılarını tarafından engellendiğinden, fiyatlar bu durumdan etkilenmez (elik ve Taş, 2007: 13). Temel değerlerine göre değerlenen menkul kıymetler, olumlu ve olumsuz haberlere tepki vererek fiyatları etkilemektedir. Böylece menkul kıymet fiyatlarının bugünkü değerleriyle ilgili bilgiyi hemen yansıtır. Fiyatlar da buna paralel olacak şekilde değerrişir. Rekabet piyasasında riske karşi kayıtsız kalan yatırımcı, getirinin tahmin edilememesine sebep olur. Sonuç olarak fiyatlar rastgele bir süreç izler. Bu bulguları takip eden süreçte ise ekonomistler tarafından riskten kaçınan yatırımcılar için etkin piyasa fiyatları tanımlanmıştır. Fama'nın 1970'te yazdığı rasyoneliteye göre, risk ile paralel seyreden kardan daha fazla kazanç elde etmek mümkün olamamaktadır. EPH nihayetinde rekabetçi piyasada oluşan dengenin önemli bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır (Gürünlü, 2011: 34).

Etkin piyasalar hipotezinde bütün yatırımcıların rasyonel olmadıkları durumlar vardır. Bu durum yatırımcıların alım satım işlemleri arasındaki korelasyonun var olma durumu ile ilişkilidir. Rasyonel olmayan sayısız yatırımcının alım satım işlemleri

arasında bir korelasyon yoksa birinin yaptığı alım işlemi, diğerinin yaptığı satım işlemiyle çakışacak ve işlem etkisiz hale gelecektir. Piyasada alım satım hacmi artmış olmasına karşın, menkul kıymetin gelecekteki net nakit akımlarının bu günkü değeri ile olması gereken değeri yakın olacaktır (Gürünlü, 2011: 34). Yatırımcıların yapmış oldukları işlemler arasında bir korelasyon olma durumunu da Fama (1965) çalışmasında arbitraja bağlı olarak açıklamıştır. Rasyonel olmayan yatırımcıların birbirleriyle etkileşimi sonucunda normalin çok üzerinde değerlendirilen hisse senedi, arbitrajcılar tarafından açığa satılacak, eşit risk derecesiyle elden çıkardıkları hisse senedinin yerine geçebilecek başka bir hisse senedi alıp mevcut riski kontrol altına alınmış olacaktır. Arbitrajın bir başka etkisi de aşırı değerlendirilmiş hisse senedi fiyatını optimal değeri seviyesine getirecek kadar indirmesidir. Amaç, ikame edilen hisse senetlerinin, etkin bir arbitraj işlemiyle fiyatının gerçek değerinden saptırmamaktır. Bu da arbitrajcının kar etmesinin önüne geçecektir. Gerçek değerinin altında fiyatlanmış hisse senetleri için ise; arbitrajcılar bu hisse senetlerini satın alarak ikame hisse senetlerini açığa sattıkları için fiyattaki değer düşüklüğü uzun vadeli olmayacağından arbitrajcı riski kontrol altına almış olacaktır. Kısaca, irrasyonel yatırımcılar arasındaki korelasyon sonucu bir menkul kıymet, başka bir menkul kıymetle ikame edilebiliyorsa, arbitraj olayı menkul kıymet fiyatını optimal seviyede tutacaktır. Bir başka durum ise; alınan hisse senetlerinin aşırı değerlendirilmesi, satılacakların ise aşırı değer kaybetmesi sonucu yatırımcıların para kaybedecek olmaları hatta piyasada yok olma tehlikesi içerisinde olmalarıdır. Rasyonel olmayan yatırımcıların varlık değerleri üzerindeki etkisini aynı anda ortadan kaldırması ancak arbitraj işlemiyle mümkün olmaktadır. Aksi halde piyasa güçleri varlıklarına son vereceklerdir. Piyasanın uzun dönemdeki etkinliği, arbitraj ve rekabetçi seçim nedeni ile varlığını sürdürmektedirler (Gürünlü, 2011, 35).

Fama (1970)'ya göre etkin piyasa, mevcut bilgiyi eksiksiz olarak yansıtan piyasalardır. Fama etkinliği; fonksiyonel, dağıtımsal ve bilgisel etkinlik diye sınıflandırmaktadır. Dağıtımsal, kıt kaynakların mümkün olan en iyi şekilde dağıtılması; fonksiyonel, en düşük maliyet; bilgisel etkinlik ise, tüm mevcut bilgilerin noksansız olarak yansıtılmasıdır. Etkin piyasalar hipotezi genel itibarıyla bilgisel etkinlikten söz etmektedir (Sevim ve Akkoç, 2014: 2).

EPH’i ampirik açıdan değerlendirildiğinde iki açıdan yaklaşılabılır. İlk olarak menkul kıymete ait bilgiler piyasaya düştüğünde fiyatların en reel şekilde ve derhal reaksiyon göstermesi gerekir. Burada reellik kavramı, fiyatların habere verdikleri tepkinin aşırı ya da az olmaması durumudur. İkinci olarak da; fiyatlar menkul kıymetin temel değerine etki edebilecek bir haber ortaya çıkmadan değişmemelidir. Çünkü menkul kıymet fiyatı ile temel değer eşitliği sağlanmış olmalıdır. EPH’nin temelinde menkul kıymet fiyatlarının, menkul kıymet değerini etkileyebilecek yeni bilgiye çabuk ve doğru tepki göstermesi yatmaktadır. Eskiye bilgi yatırımcıya fazladan bir kar sağlayamayacağı için fiyatların yeni bilgiye hızlı ve doğru tepki vermesi gereklidir (Gürünlü, 2011: 37).

Fama (1970) fiyatların piyasaya yansımaları derecesinin ölçülmesiyle ilgili testleri 3 grupta incelemiştir.

**Zayıf Form Piyasa Etkinliği:** Zayıf formda etkin bir piyasada, piyasa fiyatları geçmiş fiyatlara ait tüm bilgileri yansıtır. Menkul kıymetin fiyatı incelenerek aşırı kar elde edilemeyeceği savunulur. Zayıf piyasa formu geçerli iken, fiyat değişimleri rastlantısaldır. Bu durum iki farklı dönemdeki fiyat değişimlerinin birbirinden bağımsız olduğunu, geçmiş bilgiyi kullanarak yapılan ticaretin yatırımcıya ekstra bir getiri sağlamadığını, teknik analiz dâhil hiçbir stratejinin uzun dönemde çalışmadığını göstermektedir. Bu piyasalarda yatırımcılar yeni bilgilere aynı anda ulaşmamakta, kamudan gizlenmiş bir takım bilgiler ise seçilmiş yatırımcılar için paylaşılmaktadır (Fama, 1970: 383-384).

Yoğun pazar rekabetinin temel oluşturduğu Rassal Yürüyüş Teorisi fiyat değişikliklerinin önceden tahmin edilemeyeceği ve rassal olduğu hipotezine dayanmaktadır. Pazarda dolaşan mantıklı fiyatlar pazarın dengesini değiştirip fiyatların daima o anki bilgilere dayalı olmasını sağlamaktadır. Bilgilerin bu şekilde halka açık, maddi bir karşılığı olmaması, yoğun pazar rekabeti, fiyatların tahmin edilememesine sebep olmaktadır. Zayıf formda piyasalarda kullanılan rassal yürüyüş modeline göre geçmiş fiyat hareketleri hisse senedi fiyatlarına etki etmemektedir (Bayraktar, 2012: 42).

**Yarı Güçlü Form Piyasa Etkinliği:** Bu piyasalarda kamu tarafından elde edilebilir bilgiyi anlık olarak yansıtan finansal varlıkların fiyatları bulunmaktadır. Piyasa, halkla paylaşılan tüm bilgileri yansıtmaktadır. Paylaşılan bu ve geçmiş bilgiler, hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Yatırımcılar, bilgiyi içerden öğrendiklerinden bilginin ilk sahibidirler. Yapılan tahmin ve açıklamalar, hisse senedinin fiyatlandırılmasında etkili olacağı için piyasa katılımcıları normalin üzerinde bir getiri elde edememektedirler (Fama, 1970: 383-384).

Yarı güçlü formda etkinliğin şartı, hisse senedi fiyatları gazete makaleleri, şirket öngöruları ve yıllık raporlar yoluyla kamuya sunulan, herkesin ulaşabildiği bilgiyi anında tarafsız olarak yansıtmasıdır. Bir şirketin bilanço bilgisi, hisse senedi analizlerinde kullanıldığından, halka açık ve ulaşılabilirliği kolay olduğundan yarı güçlü formda yol izlemektedir. Bu piyasa etkinliğinde her yatırımcı karını arttırmak için bilgiyi değerlendirmelidir. Piyasa etkinliğini test etmek için ise halka açılan bilgiler ile hisse senedinden elde edilen kazanç izlenmektedir. Aşırı kazanç sağlaması durumunda piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığından söz edilebilmektedir (Karan, 2001: 272-273).

Yarı güçlü tipte etkinlik, zayıf tipte etkinliğin özelliklerini de taşımaktadır. Zayıf tipte etkin piyasada, temel analizle yüksek kar elde edebilecek yatırımcılar, yarı güçlü etkin piyasada hisse senedi fiyatlarına yön veren bilgiler açık ve anlaşılır olduğundan, piyasa kendini bu yeni duruma çok çabuk adapte edebilmektedir. Zaten anormalin üzerinde bir bilgi kaynağı ve bilgileri önceden öğrenenler tarafından elde edilip aşırı kar elde etme imkânı yoksa kimsenin normalüstü bir kazanç elde etmesi mümkün olmayacaktır (Atan vd., 2009: 35)

**Güçlü Form Piyasa Etkinliği:** Buna göre menkul kıymet fiyatları, menkul kıymet değerlendirmesine göre belirlenir. Fiyatlar sadece halka açık bilgileri değil bütün yönleriyle ekonomiden elde edilen bilgileri de içermektedir. Tamamen etkin olan piyasada içerden öğrenenlerin sahip olduğu bilgi, aynı zamanlarda yatırımcılara ulaştığı için piyasada fiyatlar adil olacaktır. Böylece yatırımcıların hisse senedi fiyatlarını tahmin etmedeki doğruluk dereceleri birbirinden farklı olmadığı için, temel



ve teknik analizde aşırı derecede rassal olmayan bir kar elde edemeyeceklerdir. Böylece piyasadaki fiyatlar anında revize edilecektir (Fama, 1970, 383-384.)

Etkin piyasalar hipotezin en üst derecesi olan güçlü formda etkinlikte, tüm bilgiler fiyata yansıtılmakta olup, yatırımcıların halka açıklanmamış bilgilerle aşırı bir kazanç sağlayamayacağı öngörülmektedir. Piyasaya düşmüş yeni bilgiler hızlı bir şekilde fiyat oluşumuna yansıtıldığı için, fiyatta aşırı ya da az değerlendirme gibi durumla karşılaşılması mümkün olmamaktadır. Bu da EPH'nin fazla kazanç sağlamamasının nedenidir. Zayıf, yarı güçlü ve güçlü piyasa etkinlikleri birbirleriyle bağlantılıdır. Tüm fiyat hareketlerinin tahmin edilebilir olması için, yarı güçlü formda etkin olan bir piyasanın, zayıf formda da etkin olması gerekmektedir. Bunu takiben, güçlü piyasa etkinliği için piyasanın zayıf-yarı güçlü formda etkin olması gerekir. Bu bağlantı, fiyatların tüm bilgilere sahip olması için gereklidir (Karan, 2001: 269).

Güçlü piyasa etkinliğinde, hem özel kaynaklı bilgi hem kamuoyuna sunulmuş bilgi, fiyatlar üzerinde etkilidirler. Özel bilgi sahibi üst düzey çalışanlar da bu bilgilerden kazanç elde etmektedirler. Özel bilgi yerine geçen kaynaklar, hisse senetlerinin bir takım özellikleri özel bilgileri, kamuya açık bilgiye dönüştürebilir. Bu durumda kendisine özel bilgi verilmemiş yatırımcı, hisse senedi kaynağını bilgi kaynağı olarak kullanabilmektedir. Artan fiyatları fark etmesi sonucu, hisse senedinin durumunun iyiye gittiği, iyi haberler geldiği varsayımında bulunarak, o hisse senedine yatırım yapabilecektir (Karan, 2001: 274-275).

### **1.5.1.3. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM)**

Finansal varlıkları fiyatlama modeli, Sharpe (1964), Linther (1965) ve Jan Massin (1966) tarafından geliştirilmiş, içeriğinde hisse senedi ve tahvil olan bütün menkul kıymet türleri için piyasa denge koşulu ile risk ve getiri arasındaki bağlantıyı açıklamaya çalışmaktadır. Yatırımcı, kararını beklenen getiriye göre şekillendirerek oluşturur. Burada beklenen getirinin karşılığı, var olan risksiz getiri oranı ile hisse senedinin risk primi toplamıdır. Yani risk katsayısının doğru bir şekilde hesaplanmasıdır. Bu modelde yatırım kararı beta katsayısı dikkate alınarak verilmektedir. Yatırımcı hisse senedi getirisi ile piyasa getirisi arasındaki ilişkiyi bu katsayının büyüklüğü ve yönüne göre değerlendirip kararlarını kesinleştirmektedirler.

Kısaca risk getiri dengesinin nasıl olacağı üzerinde durmaktadır. FVFM’nde tüm yatırımcıların piyasadan beklentileri aynıdır. Aynı şartlara sahip yatırımcılar beklentileri aynı olduğundan her bir yatırımcının aynı risk düzeyinde aynı portföye sahip oldukları kabul edilir. Bu teorinin realist olmayışı eleştirileri de beraberinde getirmiştir. Modelin teoride başarıya ulaşamamış olması bu şekilde basit hipotezlerin kullanılmasından kaynaklanmakta ve zayıf deneysel sonuçlar ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 252).

FVFM, parametrik regresyon modelleri ile açıklanan bir modeldir. Kurulan parametrik regresyon modellerinin ekonomik ve istatistiksel açıdan gerekli tahminleri yerine getirmesi gerekmektedir. Finansal varlıklara ait piyasa riski katsayılarının güvenilirlik durumu, bu tahminlerin doğru olmasına bağlıdır. Sadece bu modellerle hesaplanan piyasa riski katsayılarının kullanılması yeterli değildir. Riskler tahmin edilirken, parametrik regresyon modellerine ait varsayımların gerçekleşip gerçekleşmeyeceğinin ölçülmesi önem arz etmektedir. Yatırım kararlarında insani davranışsal etmenleri kabul etmeyen geleneksel finans teorilerinin açıklanamayan soyut yapısı finans piyasalarında dalgalanmalara yol açmış, davranışsal teorilere gereksinim duyulmasını sağlamıştır (Kutluk ve Hepsağ, 2007: 4).

#### **1.5.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM)**

Bu model, Stephan Ross (1976) ortaya çıkarılan, FVFM’ ye alternatif olarak geliştirilen bir modeldir. FVFM’ nin açıkları arbitraj fiyatlama modeli ile kapatılmaya çalışılmıştır. Bu teori, varlıklarının fiyatlarının dengede olacağını, herhangi bir arbitrajın söz konusu olmayacağını, fiyatlamanın ‘tek fiyat’ esasına dayandığını varsaymaktadır. Yani piyasalarda denge söz konusudur (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 537). Arbitraj fiyatlama modeli her ne kadar piyasanın dengede olması gerektiğini belirtse de risk faktörlerinin büyüklüğü ve duyarlılığı konularında bilgi vermemektedir (Başoğlu vd., 2001: 237).

Arbitraj fiyatlama modeline göre varlık getirilerindeki belirsizliğin iki sebebi olduğuna dikkat çeken Ross, etkin piyasa modelinden esinlenip tek faktör modelini incelemiştir. Varlık getirilerindeki belirsizliğin sebeplerinden ilki, genel (makroekonomik) faktör; diğeri ise, şirkete özgü faktör (mikro ekonomik) faktördür.

Faktör modelinde, temel faktör “0 (sıfır)” beklenen değere sahiptir. Beklenen bu değer makroekonomiyle ilgili yeni bilgiyi ölçtüğü, faktörün ise piyasa endeksinin portföyün getirisini temsil edebildiği varsayılmaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 67).

Bu modele göre bir miktar menkul kıymet satın alan irrasyonel yatırımcı menkul kıymetin optimal değer üzerinde fiyatlanmasına sebep olmaktadır. Aynı menkul kıymeti elden çıkarılmaya çalışıldığında ise fiyatın düşmesi düşük getiriye, para kaybına sebep olmakta irrasyonel yatırımcıya arbitrajcı yatırımcıya kıyasla daha düşük getiri sağlamaktadır (Yaşar, 2008: 56). Finansal varlıkları fiyatlama modeline alternatif geliştirmek, işlevselliği ve FVFM ile ilişkisi ilerleyen yıllarda pek çok çalışmaya konu olmuş en bilinen faktör modellerindendir. Risk kavramı bütün varlık fiyatlama teorilerinde beklenen getiri miktarı açısından önemlidir. AFM’nde toplam risk betanın çarpımına eşittir. Beta faktörü getirinin risk faktörlerinden etkilenme durumuyla özdeşdir. Finansal varlıkları fiyatlama modeli ve arbitraj fiyatlama modeli beklenen getiriyi şu şekilde tanımlamaktadır, varlık getirisi açısından her iki model için de doğrusal ilişki söz konusudur. Riskin kaynağı olarak incelediğimizde de FVFM’ne göre piyasada riskin kaynağı bellidir. Arbitraj fiyatlama modeline göre ise riskin kaynağı belirsiz ve birden fazladır. Bu durum sağlıklı bir seçim yapmayı zorlaştırmaktadır. AFM’de yalnızca önlenemeyen ve çeşitlendirilemeyen risk faktörleri olan sistematik risk faktörleri kullanılmaktadır. Sistematik olmayan risk faktörleri çeşitlendirilebilir olduğundan arbitraj fiyatlama modelinde dikkate alınmazlar. AFM’ye göre piyasalar arbitrajı engellemekte varlık getirileri faktör modelleri ile belirlenmekte portföy çeşitliliği ile mevcut risk ortadan kaldırılabilmektedir. Yani varlık fiyatlarının faktör fiyatları ile olan ilişkisi riskin çeşitlendirilebilirliği ile alakalıdır. Modelde risk ile getiri arasında olumlu bir ilişki vardır. Gayri safi milli hâsıla, faiz, kur, riski primi, kişisel tüketim düzeyi gibi etmenler menkul kıymet getirisinin oluşmasında etkili olmaktadır. Sistematik olmayan risk derecesi menkul kıymet sayısı ile ters orantılıdır. Fakat bu durum sistematik riski değiştirmeyecektir. Bu model bir varlığın beklenen getirisinin ilgili yatırımın makroekonomik değişkenlerden nasıl etkilendiğine olan bağlılığını esas almaktadır (Demir ve Yağcılar, 2009: 37-38).

### **1.5.1.5. Modern Portföy Teorisi**

Portföy teorisi Harry Markowitz tarafından 1952’de geliştirilmiş bir teoridir. Portföy seçim tarzı bu modeli geleneksel portföy yaklaşımından ayırmaktadır. Bu teori finansal varlıklarla sadece sonuç yani getiri itibariyle ilgilenen ekonomi dünyasına yeni bir soluk getirmiştir. Modern portföy teorisinin temelleri, Markowitz’in finansal varlıkların yönetimi alanında finans dünyasında yarattığı yenilikçi bakış açısıyla atılmıştır (Ateş, 2007: 36). Böylece geleneksel portföy tabloları yıkılmıştır.

Portföy getirilerindeki belirsizlik, menkul kıymet getirileri arasındaki ilişki modern portföy teorisinin temelini oluşturur. Bu yaklaşıma göre portföy seçimi menkul kıymet seçiminden daha geniş ve farklı anlam içermektedir (Küçükşille, 2004: 8-9). Markowitz (1952)’e göre belli bir miktar parayı menkul değerlere yatıran yatırımcı, dönem sonunda elde edeceği getiriyi bilemez. Ancak yatırımcının geçmiş hisse senedi performanslarına bakılarak varsayımlarda bulunulabilir. Modern portföy kuramı, yatırımcıların rasyonel olduklarını, riskten kaçındıklarını, yüksek getiri talep ederlerken düşük risk istediklerini varsaymıştır. Böylece elde edecekleri getiri ile belirsizliklerini minimize etmek isterler. Yani karlarını maksimize edip, risklerini azaltmak isterler (Karan, 2001: 131).

Portföy Yaklaşımı her türlü riskli projenin değerlendirilmesi için kullanılabilmesi gibi temel kullanım alanı, finansal varlıkların yönetimidir. Portföy yaklaşımına göre yatırım ömrü tek dönemden oluşmalıdır. Uzun bir zaman diliminin her döneminde sağlanan getiri değil, tek bir dönem içinde sağlanan getiri önem taşımakta, dönem sonunda yeni bir analiz yapılması gerekmektedir (Ateş, 2007: 26).

### **1.5.1.6. Temel Analiz**

Temel analiz, Graham ve Dodd (1934) tarafından geliştirilmiş, hisse senedinin tahmini kazanç ve riskini belirlemek amacıyla firmanın halka açıklanan tablolarından ve çeşitli finansal bilgilerden faydalanarak işletme değerinin bulunmasını sağlayan objektif ve uzun vadeli bir analiz yöntemidir. Temel olarak firmanın gerçek değerini bulmaya yönelik açıklanan tüm bilgi, finansal tablo ve değerlendirmeleri içermekte, menkul kıymet seçiminde en fazla bu teknik kullanılmakta ve çok fazla veri toplanması

yöntemin işleyişini zorlaştırmaktadır (Küden, 2014: 45). Temel analiz bir hisse senedinin gerçek değerini kendi ölçüm analizi sonucu ve piyasa fiyatını karşılaştırarak verir. Piyasanın değişme riski olabilen şartlarına güvenmez (Aktaş, 2012: 40).

Temel analiz ekonomik, sektörel ve firma analizi diye üç aşamada gerçekleştirilir.

**Ekonomik analizde**, yatırımcılar genel ekonomi değişimin yönünü ve ekonomik çevreyi iyice takip etmelidir. Çünkü ülke ekonomisinin durumu firma karları üzerinde etki etmektedir. Ekonomik faaliyetlerin yoğun olduğu dönem büyüme evresidir. Talip fazla, buna karşılık karda yüksektir. Büyümenin tepe noktaya ulaştıktan sonraki bölümü gerileme evresidir. Bu dönemde yaşanan ekonomik daralma işletmenin stok, finansman, fiyatlandırma, alacak ve borçların yönetimini etkilemektedir. Bu sebeplerden ötürü ekonominin bulunduğu evrelerin belirlenmesi önemlidir. Düzgün ve sağlıklı bir şekilde tahlil edilmiş ekonomik analiz yatırımcılara yön verme açısından önem arz etmektedir (Karan, 2001: 435).

Yatırımcılara yatırım yapma konusunda yol gösteren işletme performansı üzerinde çeşitli etkileri olan bazı gösterge ve gelişmeler bulunmaktadır. Öncü, eşanlı ve gecikmeli göstergeler diye adlandırılan bu faktörler yatırımcıya yol gösterir niteliktedirler. Ekonomik bir dönüşümün habercisi *öncü göstergeler* yeni kurulan firmanın sayısı, ödeme dengesi, kamu harcamaları, para arzı gibi faktörleri kapsamaktadır. *Eşanlı göstergeler*, ekonomideki durgunluk ve canlılık gibi ekonomik dönüşümlerle eş zamanlı olarak değişime uğrayan göstergelerdir. Toptan eşya fiyat endeksi, Gayri safi milli hâsıla bunlara örnek verilebilir. *Gecikmeli göstergeler* ise göstergelerin dönemlik hareketler sonucu değişime uğramasıdır. Banka faiz oranları gecikmeli göstergelere örnek verilebilir. Göstergeler, yatırımcıların fiyat tespiti yapabilmeleri için önemlidir. Çünkü canlı bir ekonomi, hisse senedi yatırımcılarının tercihlerini olumlu yönde yapmalarına sağlarken, sönük bir piyasada yatırımcılar hisse senetlerini elden çıkarma kararı verebilmektedirler. Temel analiz, öncü göstergeler ışığında ekonomik gelişimini takip edip hisse senedinin gerçek değerini belirlemektedir (Barak, 2006: 57).

**Sektör analizi;** sektör, ürün grupları, girdi, tüketici grupları, pazar faaliyetleri aynı olan ticari ve sınai ticari faaliyet alanlarıdır. Seçilen sektörün her türlü ekonomik etkileşime karşı hassasiyeti ölçülmelidir. Firmanın içinde bulunduğu endüstri durumu ve konumu ele alınmalıdır. Çünkü her sektör ekonomik dalgalanmalar karşısında aynı tepkiyi vermeyebilir. Sektörün hayat eğrisi incelenmelidir. Bu dönemler kuruluş, büyüme, olgunluk ve gerileme dönemleridir. Kuruluş aşamasında bulunan sektöre yatırım yapmak risklidir. Büyüme döneminde finansal açıdan güçlü firmalara yatırım yapılabilecekken, olgunluk döneminde büyüme artık devam etmediğinden bu sektöre yatırım yapmak iyi bir fikir olmamaktadır. Ayakta duramayıp gerileme dönemine giren sektörler ise yatırım yapılabilirlik oranını tamamen kaybetmişlerdir (Aktaş, 2012: 90).

**Firma analizi,** firmanın mali durumundaki değişimler (sağlayacağı ve dağıtılan kar payları), firma yönetiminin hukuki durumu gibi nicel özellikleriyle firmanın kullandığı teknoloji, firmanın ve mallarının tanınırlığı, yönetim kadrosunun kalitesi gibi nitel özelliklerinin incelenmesi olarak tanımlanmaktadır (Barak, 2012: 58).

Temel analizin en uygun şekilde gerçekleşebilmesi için ilk olarak ekonomi, daha sonra şirket ve firma incelenmektedir. Bu yöntem, büyük faydalar sağlamasına rağmen, bilgilerin yatırımcıya zamanında ulaşmaması sebebiyle eleştiri odağı olmuştur (Aktaş, 2012: 40).

#### **1.5.1.7. Teknik Analiz**

Teknik analiz menkul kıymet fiyatı, işlem miktarı gibi bilgilerin grafiker yardımı ile kaydının yapılması, geçmiş bilgilerle de geleceği tahmin etmede kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemle geçmiş trendler analiz edilip gelecekteki fiyat değişimlerinin ne olacağı değerlendirilir. Teknik analize göre fiyatlar kendi aralarında önceden izlenebilecek bir korelasyona sahip oldukları için, bunu takip eden bir yatırımcı gelecekteki fiyat hareketliliği ile ilgili tahminde bulunabilecek, yatırımını daha bilindik bir temel üzerine oluşturacaktır. Mantıklı olan, fiyatların yükseldiği dönem hisse senetlerinin satmak, düştüğü dönem ise daha sonra satmak üzere alım işlemi gerçekleştirmek olacaktır (Başoğlu vd., 2001: 475).

Teknik analiz yönteminin ilkeleri şu şekildedir;

1. Geçmiş fiyat ve işlem miktarları fiyatı etkileyen tek unsurdur
2. Arz ve talep mantıklı ve mantık dışı birçok faktör tarafından etkilenir. Oluşan fiyatlar yatırımcının duygu ve düşüncelerini içerir.
3. Teknik analiz için önemli olan hisse senedinin borsadaki performansdır (Başoğlu vd., 2001: 475-476).

Teknik analiz beklentilere önem verdiğiinden “boğa” ve “ayı” kavramlarını literatürde kullanmış, beklentilerin yönünü bu terimlerle anlatmıştır. Boğa, ucuz alıp yükseğe satmayı, kar etmeyi planlayan; ayı ise satış yapıp daha sonra düşük fiyata geri almayı düşünen yatırımcılardır (Aktaş, 2012: 98).

Temel analizin gereksiz olduğuna inanan teknik analizcilere göre (Barak, 2006, 24);

1. Temel analiz yorucu ve zaman alıcı ve yoğun bilgi gerektiren bir analizken, teknik analiz daha basit, uygulaması kolay ve zaman israfına neden olmayan bir analizdir.
2. Temel analizde yatırımın verimliliği, yatırımcıların düşük değerli hisse senetlerini fark etmesine bağlıdır.
3. Teknik analizde yatırımcılar karmaşık yanıltıcı olabilen mali tablolarla uğraşmak zorunda değillerdir.
4. Teknik analizde hisse senetlerinin fiyatlarını ve piyasanın genel eğitimine (Dow Teorisi) tahmin etmeye yönelik birçok yöntem kullanılmaktadır.

Yatırımcılar kullanmak istedikleri analiz yöntemine bu etmenleri göz önüne alarak karar verebilirler.

## 2. BÖLÜM

# BİREYSEL VE KURUMSAL YATIRIMCI KAVRAMLARI İLE DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ

### 2.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı

Bireysel yatırımcılar sadece kendileri için işlem yapan, kara yönelik tercihleri ve risk algıları genel olarak amatörce olup yatırım kararlarında psikolojik ve demografik özelliklerin etkisi altında kalan yatırımcılardır (Cihangir vd., 2010, 130). Bireysel yatırımcılar yatırım konularında yeteri miktarda bilgiye sahip olmadıkları için uzun vadeli yatırım karar vermede, bilgiye ulaşma ve bunu değerlendirme konularında çoğu zaman yetersiz kalmaktadırlar. Finansal ürün çeşitliliğini ve karmaşıklığına bakıldığında bu durumun yaşanması olasıdır. Doğru fiyatlandırılmayan finansal ürünlerin yarattığı spekülasyonlar yatırım kararlarında endişelere sebep olup bireylerin bu süreçte geçmiş bilgilerden etkilenmelerine yol açmaktadır (Alper ve Ertan, 2008: 174).

Bireysel yatırımcıların riski algılama şekilleri ile ilgili başlıca özellikleri şunlardır (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011: 139);

- Bireysel yatırımcılar bilinmeyenden korkup beraberinde duyulan olumsuz haberleri abartırlar.
- Popüler yatırım araçlarına yönelmenin riski minimize edeceğini düşünürler.
- Geçmişte yaşanmış krizlerin gelecekte de kendilerini etkileyebileceğini düşünürler.
- Daha önce kendilerini zarara uğratan yatırım araçlarına yönelmekten korkarlar.
- Kurumsal yatırımcılar açısından risk bir getiri sapması olarak tanımlanırken bireysel yatırımcı riski para gibi maddi bir kayıp ya da manevi rahatsızlık veren bir şey olarak görürler.



## **2.2. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Faktörler**

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler kişisel, finansal ve çevresel olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır.

### **2.2.1. Kişisel Faktörler**

Yatırım kararlarını etkileyen kişisel faktörler bilgi düzeyi ve zaman, sağlık durumu, yaş cinsiyet, yatırımcı beklentileri, maddi durum, yaşam tarzı ve psikolojik faktörler gibi etkenlerdir. Bu etkenler kişiden kişiye farklılık gösterip yatırım kararlarına direkt etki edebilmektedirler. Yatırımcının finansal konulardaki bilgi düzeyi, alana hâkimiyeti ve yeterli zamana sahip olup olmaması karar vermeye etki eden en önemli faktörlerdendir. Çünkü kişinin davranışları eğitim ve bilgi düzeyi ile paralel seyretmektedir. Düşük bilgiye sahip yatırımcı yatırım araçlarına ilişkin bilgileri çözümlenmede sıkıntı yaşayacak, sonuç olarak ya yatırım yapmaktan vazgeçecek ya da bilgisi dışında bir yatırım yapmayı seçecektir. Bilgi düzeyi yeterli olan fakat bunu değerlendirecek ve uygun yatırım stratejisini belirleyecek yeterli zamana sahip olmayan yatırımcılar ise bir danışmandan yardım alıp yatırımlarını gerçekleştirebilmektedirler (Özaltın vd., 2015: 402).

Kişisel ihtiyaçlar, hayattan beklentiler ve risk algı düzeyi yaşa bağlı olarak da değişiklik gösterebilmektedir. Genç yatırımcılar varlıklarını arttırmak amacıyla yatırım yapmaktan çekinmezlerken, yaşlı ilerlemiş yatırımcılar daha az risk alma eğilimi göstererek likiditesi yüksek yatırımları tercih etmektedir. Kadınlar yüksek risk algısına sahip olduklarından erkeklere oranla daha güvenli yatırım araçlarını tercih etmektedirler (Saraç ve Kahyaoğlu, 2010: 141).

Medeni durum ve çocuk sayısı finansal kararları sorumluluk duygusu ve sosyal risk temelinde etkilemektedir. Bekâr kişi daha az sorumluluğa sahip olduğundan evlilere oranla daha kolay ve daha fazla risk alabilmektedir. Evli kişiler ise eş ve çocukların sorumluluklarından ötürü kaynaklarını daha fazla güven alma çabasına girmektedirler. Yatırım kararlarının başarısız sonuçlanması sonucu kişinin, çevresindeki insanlara karşı saygınlığını kaybetme olasılığı sosyal risk olarak tanımlanmaktadır. Bu durum evli insanları daha fazla etkilediğinden bu kişiler riskli

yatırımlardan kaçınmaktadırlar. Evli çiftlerin her ikisinin de çalışması durumunda artan gelir durumu çifte, yatırım yapma konusunda teşvik edici unsur olabilmekte, finansal risk toleranslarını artırabilmektedir (Anbar ve Eker, 2009: 137-138).

Yatırımcının değer yargıları, duygu ve düşünceleri, tutum ve fikirleri, algıları gibi unsurlar onun psikolojik yapısı hakkında fikirler vermektedir. Yatırım kararlarına etki eden faktörler ise yatırımcının gereksinmesi, güdüsü, kişilik yapısı, algılama ve öğrenme yeteneğidir (Usul, 2002: 138).

Bireyin eğitim ve gelir düzeyi de yatırım kararlarını etkilemektedir. Yüksek gelirli kişi yatırıma daha hızlı karar verebilirken, düşük gelirli kişi olası riskleri birçok kez düşünüp kendisini zarara uğratmayacak düşük riskli yatırımları tercih etmektedir. Eğitim düzeyi ise risk değerlendirme kapasitesini arttırdığından finansal karar vermede olumlu bir rol üstlenmektedir (Özaltın vd., 2015: 403).

### **2.2.2. Finansal Faktörler**

Bireysel yatırımcılar yatırım yaparlarken sermayesini korumak, değer artışı sağlamak ve sürekli gelir sağlama isteği içerisindeyler. Enflasyon faktörü paranın değerinde düşüşe neden olduğundan sermayenin değer kaybına yol açmaktadır. Faiz oranı da değer kaybına yol açan faktörlerden biridir. Yüksek faiz oranları faiz getirisi sunan menkul kıymetlere olan talebi artıracak dolayısıyla hisse senetlerine olan talep düşecektir. Bireyler yatırımlarını enflasyon ve faiz oranına göre şekillendireceklerdir. Bunun yanında yatırımcı değer artışı sağlamak için gelir getiren alanlara yönelmekte, seçenekler arasında ihtiyacına en uygun olanı tercih etmektedir. Sürekli gelir kaynağı sağlama düşüncesi de bireyleri yatırıma yönlendiren sebeplerdendir (Usul vd., 2002: 139-140).

### **2.2.3. Çevresel Faktörler**

Yatırım kararlarına etki eden çevresel faktörler, sosyal ve kültürel durum, sosyal statü, referans grubu, grup-aile ilişkisi gibi faktörlerden oluşmaktadır. Bir toplumun niteleyen genel davranış biçimi kültürü oluşturmaktadır. Sosyal bir miras niteliği ve taşıyan kültür, oluşum süreci içerisindeyken bireyler tarafından sosyalleşme sürecinde öğrenilebilmektedir. Kültürün bir parçası olan insan da bunun etkisi ile yatırım

kararlarına şekilde vermektedir. Kişinin davranışlarına yön veren kişi topluluğu olan referans grup, yatırımcıların düşüncede eylemlerinde rehber görevindedir. Yatırım kararlarında bu grubun etkisinde kalan birey kendinden daha tecrübeli olan referans grubun tavsiyelerini dinlemektedir (Özaltın, 2005: 404).

Bireyler genel olarak bir aile ya da gruba dâhil oldukları için hemen her kararlarında bunların etkisinde kalmaktadırlar. Tek başlarına karar vermenin mümkün olmadığı durumlarda ailelerinin veya grubun desteğine ihtiyaç duymaktadırlar. Hatta planda olmayan bir yatırım bile başka yatırımcılar tarafından yapıldığı için, gruba uyma psikolojisi ile düşünülüp gerçekleştirilebilmektedir (Usul vd., 2002: 140).

### **2.3. Kurumsal Yatırımcı**

Finans piyasalarının gelişmesi ve küreselleşme ile birlikte bireysel yatırımlar yerini kurumsal niteliğe dönüştürmüştür. Küçük çaptaki tasarruf sahiplerinin küçük birikimlerini birleştirerek yüksek verimliliğe sahip yatırımlara dönüştürmeye aracı olan ihtisaslaşmış organizasyonlara kurumsal yatırımcı adı verilir. Yatırım yapabilecek teknik bilgi, donanım, analiz yeteneğine sahip olmayıp da tasarruflarını organize bir şekilde daha verimli yatırımları çevirmek isteyen yatırımcılar bu tasarruflarını finansal piyasalara taşıyıp, burada değerlendirmek istemektedirler. Finansal sistem içerisindeki önemi her geçen gün artan kurumsal yatırımcılar, yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları ve sigorta firmalarından oluşmaktadır. Kurumsal yatırımcılar, çeşitlendirme yoluyla azaltma, vade aracılığı, çeşitli maliyetlerinin azaltılması ve ödeme hizmeti gibi finansal araçların çeşitli ekonomik faaliyetlerini de yerine getirmektedirler (Demir ve Kocabıyık, 2008: 182-183).

Kurumsal yatırımcılar şu özelliklere sahiptirler (Doğanay, 2010: 22) ;

1. Küçük yatırımcıların tek başlarına yapamayacakları risk getiri dengesini sağlarlar.
2. Geniş ve likit sermaye piyasasını kullandıkları için yüksek likidite sağlarlar.
3. Yerli yatırımların yanında yabancı piyasalara da açılırlar.
4. Bilgiyi kabul etme ve işleme yetenekleri fazladır.
5. Uzun vadeli fon kaynaklarına sahip oldukları için yüksek risk ve getiri içeren finansal araçları portföylerinde tutabilirler.

Kurumsal yatırımcı sektörü ekonomik gelişmelerin önemli bir göstergesidir. Öyle ki, kişi başına milli gelir miktarının artması, gelir dağılımının olumlu yönde seyretmesi gibi durumlar kurumsal yatırımcı sektörünü geliştirmiş, bu sektörü bir ülkenin ekonomik ve sosyal durumun aynası durumuna getirmiştir (Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185).

#### **2.4. Davranışsal Finans Kapsamında Yatırımcı Eğilimleri**

Yatırımcı psikolojisini etkileyen, dolayısıyla yatırım kararlarına etki eden pek çok neden vardır. Bazı yatırımcı risk almayı sever bazıları ise daha tedbirli davranıp yatırım yapmaya en müsait zamanı bekler. Kimi tek bir kaynağa yatırım yaparken kimisi de sermayesini birden çok yatırım aracına yatırarak değerlendirmeyi seçer. Önceki hatalı kararları sebebiyle aynı hatayı tekrar yapmamak adına finansal danışmanların tavsiyelerini takip eden yatırımcılar da vardır. Bütün bu kararların tek amacı kısa sürede maksimum kar elde etmektir (Yüksel, 2009: 24).

Yatırımcılar finansal kararlar verirken kendilerine sadece ekonomik veya finansal göstergeleri rehber edinmezler, aynı zamanda kendi duygu dünyaları, deneyimleri ve olaylara bakış açıları da aldıkları kararlarda etkili olmaktadır.

Optimum karar almayı etkileyen yatırımcı eğilimleri bilişsel ve duygusal eğilimler olmak üzere farklılaşmaktadır.

##### **2.4.1. Bilişsel Eğilimler**

Bu yanlışlar olayları zihindeki o anki varlıklarına göre değerlendiren, kişileri rasyonellikten uzaklaştıran yanıltıcı davranış şekilleri olarak tanımlanmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005: 49). Zihinsel kestirme yollar olarak tanımlanan bilişsel kuramlar, sorulan sorulara biçimsel ilkelerden yararlanarak yanıt verildiğinde ve sezgilerle hareket edildiğinde ortaya çıkmaktadır. Belirsizlik durumlarında karar alma durumunda beliren bu yanlışlıklar insanları gerçekçi olmayan sonuçlarla karşı karşıya bırakabilmektedir. Buna rağmen kestirme yollar yatırımcıların karar verme sürecine olumlu bir katkı yaparak gelişmelerini sağlayabilmektedir (Tomak, 2011: 74).

#### 2.4.1.1. Aşırı Güven Eğilimi

Yatırımcıları, risk algılarının yanlış tahmin edilmesine sebep olacak durumlarla karşılaştıran aşırı güven olgusu, bireyin kendi fikirlerine normalden daha fazla itimat gösterip inançlarını o yönde pekiştirme düşüncesine sahip olması, beklentilerinin gerçekleşmesi ihtimaline kendisini aşırı şekilde inandırmasıdır (Küçük, 2014: 109). Aşırı güvenli bireyler kendi inançlarının neden bir başkasından daha doğru olabileceğini veya başkasının düşüncesinin neden doğru olmayacağı ve kendi bilgilerinin de yanlış olabileceğine kanaat getirmelidirler. Bu düşünce aşırı güvenli ruh hallerinde azalma meydana getirebilmektedir (Tomak, 2011: 75).

Aşırı güven yatırım kararlarının manipüle edilmesine neden olabilmektedir. Örnek olarak portföy çeşitliliğini azaltma yoluna gitme verilebilir. Yatırımcıların kendilerine ve verdikleri kararlara aşırı güvenmeleri riskin yeteri kadar dağıtımını engelleyebilmektedir (Taner ve Akkaya, 2009: 219).

Aşırı güveni arttıran nedenler yükleme önyargısı, bilgi yanılsaması ve kontrol yansımasıdır;

**Yükleme Ön yargısı;** İnsanların başarıları, kârları, kendi sahip oldukları meziyetlere bağlamaları; başarısızlıkları ise dışsal faktörlere, kötü şansa bağlamalarına denir (Hayta, 2014: 336). Aşırı güvenli yatırımcıların kendilerince üstün yetenekleri, onların fazla yatırım yapmalarına neden olur. Barber ve Odean (2001) yaptıkları çalışmada, erkeklerin bayanlara oranla kendilerine daha çok güvendikleri tespit edilmiş, bunun sonucunda yanlış yatırım kararları verdikleri saptanmıştır. Barber ve Odean (2002) yaptıkları başka bir çalışmada, çok sık işlem yapanların yüksek işlem maliyeti sebebiyle yapmayanlara oranla piyasa dengesi getirisi konularında daha geri kaldıklarını tespit edilmiştir (Küçüksille ve Usul, 2012: 29; Ertan, 2007: 30).

**Bilgi Yanılsaması;** Kişilerin bilgi dereceleri ile tahmin yeteneklerinin doğru orantıda seyretmesi, yani bilgi arttığı nispette doğru kararlar alınabilir düşüncesi bilgi yanılsamasını ifade etmektedir. Kişinin kendisini geliştirmesi, herhangi bir konuda fazla bilgiye sahip olması elbette daha iyi karar vermede yardımcı olacaktır. Fakat durum her zaman böyle değildir. Çünkü bazı bilgiler kararları yanlış yönlendirebilmekle birlikte bazı insanlar da sahip oldukları bilgileri yanlış yorumlayabilmektedirler (Küçüksille ve Usul, 2012: 29-30).

**Kontrol Yanılsaması;** Bu kavram insanların bazı olayların sonuçlarını, onları kontrol altına alabileceklerine olan inançla etkileyebilecekmiş gibi hareket etmeleri anlamına gelmektedir. Şans ve beceri kavramlarının farkını anlayamamış olmaları, onları bu yanılsama ile karşı karşıya getirmektedir. Çünkü becerilere dayalı davranışlar kontrol edilebilirken, şans eseri kazanılan başarılar kontrol edilememektedir. Kontrol etme güdüsünün yanında, kontrol edilebilir ve kontrol edilemez olaylar arasında ayırım yapamama eksikliği de etkilidir. İnsanların yaşadıkları deneyimlerde beceri ve şans faktörünün çok yakından ilişkili olması kontrol yanılsamasına sebep olmaktadır (Bayar, 2011: 143).

Kontrol yanılsamasına sebep olan veya bunu arttıran etmenler (Küçüksille ve Usul, 2012: 30-31);

- 1. Seçme:** Aktif şekilde seçme işlemlerini gerçekleştirmenin hatalı şekilde kontrol altına alınabileceği fikridir. Eskiden aracılar kanalı ile yapılan yatırımda karar verme seçim süreci, yeni dönemde daha çok katılımcıların kendileri tarafından yapılmakta, alım satım işlemlerinde kendileri karar vermektedirler. Bu aktif katılım kontrol yanılsamasının daha da artmasına sebep olmaktadır.
- 2. Sonuç Dizimi:** Sonuç dizimi sonucun negatif ya da pozitiflik durumuna göre şekillenmesi durumudur. Sonuç diziminde pozitif sonuç negatife oranla daha fazla kontrol yanılsamasına sebep olmaktadır. Meslek hayatında erken yakalanan başarılar kontrol yanılsamasını arttırmaktadır.
- 3. Aşına Olmak:** Bireylerin birbirlerine aşına olması, iletişim içinde olmaları, çeşitli şirketler ile ilgili paylaşımları, ilgili şirketi ilgi odağı haline getirmekte, kişilere de normal olarak hakkında azda olsa bilgi sahibi oldukları şirketi seçmeyi isteme eğiliminde olmaktadır.
- 4. Bilgi:** Bireyler bilginin miktarını önemserlerken, doğruluğun geçerliliğini göz ardı etmektedirler. Çoğu zaman ise sahip olunan bilgilerin çoğu gürültü olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bilgi miktarı arttıkça kontrol yanılsaması daha artmış olacaktır.

**5. Aktif Katılım:** İnsanlar bir işe ne kadar dâhil olurlarsa kendilerini o derece o işe bağlı hisseder ve bu oranda başarılarının artacağını düşünürler. Bu aktif katılım durumu ise kontrol yansımalarına sebep olmaktadır.

Aşırı güven konusunun psikolojide önemli bir yeri vardır. Yatırımcılar kendi kişisel yetenekleri konusunda aşırı güvene sahip olabilmektedirler. Böylece gerçekte bildiklerinden daha fazlasını bildiğine inanma ve kendi yeteneklerini olduğundan daha üstün görme eğiliminde bulunurlar. Bunun yanında girişimciler de aşırı kendine güven duygusuna sahiptirler.

#### **2.4.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi**

Bireylerin beklentilerini en üst seviyede tutmaları olarak açıklanan aşırı iyimserlik önyargısı, kişilerin gelecekle ilgili hayallerini normalüstü olarak görmektedir. İnsanların çoğu, öz eleştirilerini olumlu yönde yaparlarken kendilerini dünyanın merkezinde, başkalarını ise kendilerinden aşağı görmektedirler. Gallup (2001)'un çalışmasında, yatırımcılardan bir yıllık borsa getirisini ve kendi portföy getirilerini tahmin etmeleri istenmiş, çalışma sonucunda kişilerin kendi portföy getirilerini daha yüksek oranda tahmin bu ettiklerini görülmüştür. Yapılan tahminlerin, gerçekleşen getirinin %3 üzerinde olduğu görülmüştür (Küçük, 2014: 111). Yatırımcıların iyimserlik tutumu günlük hayatta sıkça etkisinde kalınan bir davranıştır. Taylor ve Brown (2002) yaptıkları çalışmada, insanların işe girişlerde büyük olasılıkla yüksek ücret beklentisine kapıldıklarını; işten çıkarılma, herhangi bir suça karışma gibi olumsuz durumları yaşama ihtimallerini ise daha düşük görmüşlerdir. Yine benzer bir araştırma insanları şans oyunları gibi kazanma olasılığının çok düşük olduğu oyunlara yoğun şekilde katıldıkları görülmüştür (Yaşar, 2008: 90).

Tversky ve Kahneman (1974)'a göre optimistler aynı zamanda kontrol yanlısaması eğiliminde olmakta ve geleceklerini kontrol altına alma derecesini abartmaktadır. Aşırı güven ve optimizm, insanların bilgilerini aşırı, riskleri ise düşük tahmin etmesine ve olayları kontrol etme yeteneklerini abartmasına neden olmaktadır (Döm, 2003, 80).

İyimserlik tutumuna test etmeye yönelik sürücüler üzerinde gerçekleştirilen bir çalışmada, sürücülerden öz eleştirilerini yapmaları istenmiştir. Deneklerin %82'sinin kendilerini normalin çok üzerinde gördükleri sonucuna varılmıştır. Yatırımcıların test edileceği benzer bir çalışma yine beklenen bir sonuç doğurmuş, yatırımcıların yarısından fazlasının kendilerini normalin çok üzerinde bir yeteneğe sahip olduklarını söyledikleri görülmüştür. Çalışmaların gösterdiği üzere aşırı iyimserlik eylemi kişinin kendisini aşırı abartmasına neden olmakta, geleceğe yönelik bu soft bakış açısı, riskli kararlar vermelerine yol açmaktadır (Aydın ve Ağan, 2016: 98).

#### **2.4.1.3. Hatalarını Yanlış Değerlendirme**

Bu eğilim kişinin kötü sonuçları dış unsurlarla bağdaştırması anlamına gelmektedir. Çünkü insanların genelinde, kötü bir durumla karşılaşınca bunun nedenini kendilerinde değil de kötü şans gibi başka faktörlerde aramak gibi davranışlar mevcuttur. Hataları yanlış değerlendirme eğilimi yatırımcıların aşırı güvenli olmalarıyla da çok yakından ilişkilidir. Hatalarını yanlış değerlendirilmesi sonucu, yapılan hatalardan ders alınamamakla birlikte hataların tekrarı söz konusu olabilmektedir (Böyükaslan, 2012: 96).

#### **2.4.1.4. Sonucu Bildiğini Düşünme**

Herhangi bir olayın gerçekleşmesi sonrasında kişinin bunun sonucunu daha önceden biliyormuşçasına fikirlerini söylemeleştirilmesi ve değiştirilmesi sonucu bildiğini düşünme olarak tanımlanmaktadır. Problemin çözümünü tam olarak bilmeseyse bile çözümüne yardımcı olacak küçük detayları onaylamak, biliyormuşçasına hareket etmektir. Hisse senedi piyasası yorumcularının çok sık tekrarladıkları bir hata olan sonradan anlamaya, piyasada değişim sonrası yapılan yorumlarda sıkça rastlanmaktadır. Bu durum uzmanlarının kendilerine aşırı güven duymalarına, ilerisi için daha az bilgiye ihtiyaçları olduğunu düşünmeye ve her adımda kendilerini onure edecek bilginin peşinden gitmelerini sağlayacaktır (Ede, 2007: 46).

Geri dönüş ön yargısını anlamaya yönelik bir deneyde kişiler gelişigüzel iki gruba ayrılmıştır. Sezgili ve sonradan anlayan diye adlandırılan gruplardan ilkinden herhangi bir olayın meydana gelme olasılığının tahmin edilmesi istenmiştir. İkinci



gruba ise önce doğru sonuçlar açıklanmış daha sonra eğer bu sonuçlar kendilerine verilmeseydi ne şekilde tahmin yürütebilecekleri sorulmuştur. Deney sonucuna göre, sonradan anlayan grubun ilk gruba göre ihtimalleri daha kolay bulduğu tespit edilmiştir. Bu deney sonradan anlama önyargısı içerisinde olan bireylerin daha yüksek olasılıkla sonuç verdiklerini ortaya çıkarmıştır (Küçüksille ve Usul, 2012: 26).

Sonucu bildiğini düşünme eğilimi yatırımcıların pişmanlık duymasının en önemli unsurlarından biridir. Bu eğilimin yatırımcılara iki yönden zararı vardır (Kahneman ve Riepe, 1998: 52-65); birincisi, geçmişini bildiklerini düşünen insanlar, gelecekle ilgili kararlar verirken daha özgüvenli davranarak, daha radikal kararlar almaktadırlar. Bu durum yanılığa düşülmesine neden olmaktadır. İkinci durum ise, yatırımcıların aklındaki makul bir konunun bile akıl almaz hatalara dönüşmesine neden olup acı sonuçlara sebebiyet vermesidir.

Yatırımcıların bu durumları yaşamamaları adına geçmiş kararların etkisinde kalmamaları, her yeni yatırım düşüncesinde temkinli olup rasyonel kararlar vermeleri gereklidir.

#### **2.4.1.5. Çerçeveleme Eğilimi**

Çerçeve, karar vericilerin düşüncelerine odaklı olarak karar problemini tanımlamada kullanılan form ve aralarındaki farklılıklar olarak tanımlanmaktadır. Problem ortaya konurken çeşitli fiziksel ve durumsal koşullar problemin anlatılış şekline müdahale edebilmektedir (Dumankurt, 2011: 18). Bir fikri insanlara sunuş biçimi olarak da adlandırılan çerçeveleme davranışı, durumdan ziyade değişik tepkileri değerlendirme biçimidir. Çünkü farklı boyutlardaki nesne ve olayların yanlış değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkmıştır. Elektriğin gece tarifesi daha uygun fiyattan satışının duyurulması bu etkiye örnek gösterilebilir (Taner ve Akkaya, 2005: 50).

Bir tür algısal yanılsama olan çerçeveleme, nesne ve olayların yanlış algılanması sonucu zihinde farklı yerlere oturtulması ile ortaya çıkmaktadır. Bu durumu düzeltmek için olayların doğru algılanmasını sağlayacak bir çerçeve içine alınması gerekir. Problem, bu çerçevenin oluşturulmasından kaynaklanmaktadır (Tufan ve Sarıççek, 2013: 173).

Bir problem farklı şekillerde çerçeve edilebilmektedir. Örneğin kazanç ve kayıp şeklinde formüle edilen bir çalışmada bir grup hastaya, A ilacının sağlanması durumunda hastaların %25'inin kurtulacağı (kazanç), aynı ilacının sağlanmaması durumunda %75 ölecekleri (kayıp) kodlanmıştır. Birinci durumu tercih edenler kazanç çerçevesinde risk almaktan kaçırılmışlarken, ikinci durumda ise kayıp çerçevesini seçip risk almaya istekli durumu kabul etmişlerdir (Bayar, 2011: 145). Kahneman ve Tversky (1979)'in çalışmasında, katılımcıların büyük çoğunluğunun risk almaktan kaçınıp, az miktarda ama kesin bir kazancı, çok miktarda fakat kesin olmayan bir kazançta tercih ettiklerini görülmektedir. Az sayıdaki bir katılımcı kitlesi ise risk almaktan hoşlanan bir tercih yapmıştır. Örnekte görüldüğü gibi tercihlerin değişmezlik kuralı ihlal edilmiş, problemin çerçevesine göre, verilen yanıtlar da belirgin bir şekilde değişiklik göstermiştir (Kahneman ve Tversky, 1979: 63).

#### **2.4.1.6. Muhafazakârlık (Tutuculuk) Eğilimi**

Literatürde çokça yer alan muhafazakârlık kavramı, Edwards tarafından (1968) geliştirilmiş, bireylerin değişimin hızı karşısında pasif davranmaları, belli bir görüş ya da önyargılara inatla bağlanma eğilimi olarak tanımlanmıştır (Barak, 2008: 212). Muhafazakârlık, mevcut durumun korunması örf, adet ve geleneklerimize ters gelen davranışlardan uzak durma gibi kültürel değerlerimizin bir gereğidir (Akman, 2009: 32).

Kişiler doğaları gereği kendi iç dünyalarında normal olarak kabul ettikleri durumlarda kendilerini güvende hissetmekte; değişiklik ve farklılıklara karşı ise direnç gösterip buna uyum sağlamada zorlanmaktadırlar. Yeni bilgiler oluştuğunda, muhafazakârlık kendisini daha baskın hissettiren bir olgudur (Taner ve Akkaya, 2005: 50).

Muhafazakârlık eğilimi, bireylerde düşük reaksiyon anomalisi ne sebep olur. Edwards'ın yaptığı çalışmalar sonucunda bireylerin yüksek getiri duyularına karşı bile duyarsız kaldıklarını, bu haberlerin geçici olduğuna kendilerini inandırdıklarını, kendi sahip oldukları bilginin doğruluğunu savunduklarını saptanmıştır. Bu durum, kendi kararlarından dönmeyi kabul etmedikleri için başarısızlığı kabullenememe ve kendi bilgilerine aşırı güvenme şeklinde yorumlanabilir (Barak, 2006: 176).

Muhafazakârlık eğiliminin sebep olduğu bu güven durumu bilgilerin kamuya açıklanmasıyla azalma eğilimi gösterir, yatırımcı zamanla bu yeni bilginin kendi düşüncelerinden tamamen farklı olduğunu anlamaya ve sonuç olarak kendi bilgisinden vazgeçmeye başlar. Yatırım kararlarına da etki eden bu değişim süreci, yatırımcıda fiyatların önceki ortalamaya döneceğine dair bir inanç oluşturmaktadır. Bu inanç da piyasada düşük reaksiyon oluşmasına sebep olmaktadır (Ülkü, 2001: 106-107).

Tutuculuk eğilimi insanların görüşlerini destekleyen kanıtları abartma, görüşleri ile çelişen kanıtlara ise kayıtsız kalmalarının yanında, belirsiz kanıtları kendi görüşlerini destekler yönde yorumlamalarına ve bu nedenle de yanlış kararlar verilmesine neden olmaktadır. Örneğin, hisse senedi yatırımcıları kazanç beklentisi ile bir hisse senedi satın aldıklarında, hisse senedi ile ilgili olumlu gelişmeleri daha fazla dikkate almaktadırlar. Yükseliş beklentisi içinde olan yatırımcı, geçmişte, yükselen dünya endekslerine takip etmekte, bu endekslerden olumsuz haberler alınması halinde de, dünya endekslerinin, yatırım yaptığı ülkenin endeksinden bağımsız olduğu fikrine ulaşabilmektedir veya piyasada mevcut bilgilerden ve analiz araçlarından kendi fikrini destekleyen göstergelere daha fazla önem verebilmektedir. Bu durum, objektiflikten uzaklaşılmasına, yatırımların büyük kayıp ve önemli zararlarla sonuçlanmasına neden olabilmektedir (Ede, 2007: 39).

#### **2.4.1.7. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olanı Tercih Etme**

Belirsizlikten kaçınma ve aşına olanı tercih etme, yatırımcıların çok sık kullandıkları bir eğilimdir. Bir olayın sonuçlarının bilinmediği belirsizlik durumlarında seçenekleri değerlendirmek yatırımcıları zor durumda bırakmaktadır. Riskli durumlar, gerçekleşmesine kesin gözüyle bakılan durumlardır. Belirsiz durumlar ise sonuç ve olay arasında bir bağlantının bulunduğu fakat gerçekleşme durumu ile ilgili herhangi bir fikrin olmadığı durumlardır. Yatırımcı bu durumda az da olsa aşına oldukları bir seçeneği hiç bilgi sahibi olmadıkları seçeneği tercih etmektedir. Yüksek risk faktörü içeren tercihlerde bile yatırımcı tanıdık bilinen seçeneği yönelmektedir (Barak, 2006: 112).

Daniel Ellsberg (1961) tarafından ortaya konulan belirsizlikten kaçınma, insanların bilinen olasılıklara karşı meyilli olduklarını açıklayan bir olgudur. Ellsberg

çalışmasında, içlerinde 100'er top bulunmak suretiyle iki torbadan A ve B renkli birer top çekme olasılığı üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci kavanozda iki renkten de eşit sayıda bulunmaktadır. İkinci kavanozdaki renk dağılımı ise belirsizdir. Deney sonucunda deneklerin çoğunun ikinci kavanozdan top çekip bahse girmeyi seçtikleri görülmüştür (Çelik, 2013: 51).

Yatırımcıların karar alırken çoğunlukla başvurdukları bu yol yatırım portföylerinin yerel yatırımlardan oluşmasına neden olmakta, portföy çeşitlendirmesinin önüne geçmektedir. Yapılan birçok çalışmada bu durumu kanıtlar niteliktedir (Hayta, 2014: 338). Türkiye'de yapılmış bir çalışmada da yatırımcıların yarısına yakın bir oranın kendisine aşına gelen bölgesel şirketlere yatırım yaptığı sonucuna varılmıştır (Demir vd., 2011: 122). Ayrıca sadece bireysel yatırımcıların değil profesyonel yatırımcıların da büyük kaynak ve analiz imkânlarına sahip olmalarına rağmen aşına olanı seçme önyargısı taşıdıklarını gösteren çalışmalar mevcuttur (Döm, 2003: 83-84). Yerli ve yabancı yatırım fırsatları hakkında aynı aşinalığa sahip olunsu bile yatırımcıların yerli firma isimlerine gösterdikleri sempati, yerli menkul kıymetlere daha fazla yatırım yapılmasını sağlamaktadır. Bu tamamen elimizdeki tercihlere kendimizi ne kadar yakın hissettiğimizle alakalıdır. Mahalle marketini alışveriş merkezlerine tercih etmemiz de bu aşinalıkla açıklanabilmektedir (Küçüksille ve Usul, 2012: 31-32).

#### **2.4.1.8. Temsiliyet (Temsil Etme) Eğilimi**

Temsilcilik eğilimi bir şeyin olasılığını, belirli bir kategorinin ne kadar temsil ettiğine göre karar verme yanılıdır. İnsan zihni benzer özelliklere sahip olan şeylerin büyük oranda benzer olduğu varsayımını kabul eder. Temsililik de sembolik olarak kategorize olmuş bilgilere dayalı kararlardan bahseder. Yatırımcılar genellikle iyi şirketlere yatırım yapılabilecek şirket gözüyle bakmaktadırlar. İyi şirketinin yöneticisini, ürününü, büyüme kapasitesini üst düzeyde gördüklerinden bunu iyi bir yatırımla bağdaştırıp yanlış olarak değerlendirebilirler. Bu yanılı bugün çok iyi kazanç sağlayan şirketlerin gelecekte aynı başarıyı sürdüremeyebilme ihtimalinin göz ardı edilmesine sebep olmaktadır (Gümüş vd., 2013: 77).

Temsil etme kısa yolu Kahraman Tversky (1972) tarafından ortaya konmuş, çalışmada bir durum başka bir durumu ne derece temsil edebilir? sorusuna yanıt aranmaktadır. Eğer biri diğerini büyük oranda temsil edebiliyorsa benzeyenin benzetilenden türetilme ihtimali yüksektir (Kahneman ve Tversky, 1974: 1124). Ama bu benzerlikler ve temsiliyet temelli karar alma yolu büyük hatalara yol açabilmektedir. Zihindeki temsiliyet algısı olayı çarpıtarak duruma etki eden gerçek faktörlerin unutulmasına yol açmaktadır (Hayta, 2014: 334)

Temsiliyet kısa yolunun sonucu olarak insanlar küçük sayılar yasasına (örneklem büyüklüğü) inanmaktadırlar. İnsanların, uzun dönemde yaşadıkları tecrübelerden edindikleri birikimlerle edindikleri fikirleri değerli görmeleri olarak da düşünülebilir. Büyük sayılar yasası, büyük örneklem için geçerli bu durum insanlar tarafından küçük örneklem için de uygulanmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1988: 36). Yatırımcılar bir hisse senedinin son iki yılın ortalamasının üstünde olan getirisinden hareketle, gelecek yıllarda da bu hisse senedinden yüksek performans beklentisi içine girip 2 yıllık getiri değerini hisse senedinin performansı olarak kabul etmektedir. Kullanılan bu küçük örneklem ise istatistiksel bir değerlendirme yapmak için eksik kalmaktadır (Bostancı, 2003: 20). Yine altın ve dövizin uzun yıllar sürekli getiri sağlaması yatırımcıda bu durumun normal olduğu düşüncesini kalıplaştırmakta, gelecek yıllarda da hep böyle devam edeceği düşüncesini doğurmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005: 50). Oysa iyi işletmelerin sonsuza kadar iyi işletmeler, kötü işletmelerinde sonsuza kadar kötü işletmeler olarak kalması mümkün değildir. “İyi bir şirkete yapılan yatırım, kârlı bir iştir” algısı yanlıştır. İyi şirketler, güçlü kazançlar yaratan, yüksek satış büyüme oranları ile yönetim kalitesine sahip olan firmalardır. İyi yatırımlar ise, diğer hisselerle oranla daha fazla fiyat artışı gösteren hisselerdir. Bu sebeple iyi şirketlerin hisseleri her zaman doğru bir yatırım olmayabilir (Döm, 2003: 49).

#### **2.4.1.9. Aşırı veya Düşük Tepki Verme Eğilimi**

De Bont ve Thaler’e (1985, 1987, 1990) göre hem deneyimsiz hem de profesyonel yatırımcılar duydukları yeni haberlere, geçmiş haberlerden daha çok değer

verirler. Yeni haberlere verilen aşırı tepki sonucu yatırımcılar aşırı iyimserlik ya da aşırı kötümserlik eylemi göstermektedirler. Bu etki, fiyatların optimal değerlerinden ya çok yükselmesine ya da çok düşmesine sebep olmakta, bu değişim ilerleyen dönemlerde ters yönlü bir hareketle düzelme eğilimi göstermektedir (Erdoğan ve Elmas, 2010: 8). Aşırı reaksiyon uzun süreli iyi duyumlara sahip hisse senetlerinin değerinden daha fazla fiyata gelmesini sağlamakta fakat ilerleyen yıllarda ortalama getirilen düşmesine sebep olmaktadır (Barberis vd., 2005: 423) Kısaca yatırımcıların beklenmedik olaylara ve duyumlara gösterdikleri ani tepkiler aşırı reaksiyon olarak adlandırılmaktadır.

Aşırı reaksiyonun tam tersi olan düşük reaksiyon yeni bilgiye verilen geç tepki olarak tanımlanmıştır. Hisse senedi piyasalarına düşük reaksiyon kavramını ilk kez duyuran Ball ve Brown, 1957-1966 yılları arasında yaptıkları çalışmada yatırımcının, hisse senedi fiyatlarının kazanç açıklamasına bir yıl önceden tepki vermeye başladığını ve bu tepkinin açıklamadan bir ay sonrasına kadar sürdüğünü ortaya koymuşlardır. Bunun nedeni olarak da yatırımcının tutucu davranışları olduğu öne sürülmüştür (Tufan ve Sarıçiçek, 2013: 171). Tutuculuk, yeni bilgilere görüşlere kapalı olma durumudur. Bu kapalılık durumu yatırımcı açısından yeniliklere ayak uydurmaya zorlaştıracak ve gecikmeye yol açacaktır (Sönmez, 2010: 55).

#### **2.4.1.10. Bilişsel Çelişki Eğilimi**

Bilişsel çelişki eğilimi ilk olarak Leon Festinger (1957) tarafından geliştirilen bir tutarlılık kuramıdır. Festinger'e göre bireyin sahip olduğu inanç ve tutum yine aynı kişinin savunduğu bir başka inanç ve tutumun tersi ise bireyin bu iki düşüncesi arasında bilişsel çelişki var demektir. İnsanlar düşünceleri ve kararları ile bir olmayan bu bilgileri görmezden gelme reddetme veya bunları en aza indirme yolunu seçmektedirler. Birey için rahatsız edici olan bu çelişki durumu kişiyi bundan kurtulmanın yollarını aramaya itmektedir. Festinger, bu sıkıntılı durumun kökenini psikolojik olarak tanımlamaktadır (Altıngül, 2015: 17).

İnsanlar geçmiş kararlarında pişmanlık hissi yaşamamak için onları haklı çıkarmaya çalışırlar. Bu durum yatırım kararlarında da yaşanmaktadır. Satın aldığımız bir hisse senedinin değerinin düşmesi durumunda beyin zarar edeceğimiz düşüncesiyle

uyanır. Bu düşünce daha önce zihinde belirmiş olan kâr edeceğimiz veya doğru kararlar veren başarılı bir yatırım olduğumuz düşünceleri ile çelişmektedir. Bu durumda zihin bu rahatsız edici durumdan kurtulmak için güdülenecek, mevcut durumun geçici olduğunu, hisse senedinin değerinin yeniden yükseleceği gibi bilişlerle kendi kendini motive edecektir. Bu çelişkili durumlar yatırımcılarla ilgili önyargılı tahminlerde bulunulmasına sebep olmaktadır (Hayta, 2014: 343).

#### **2.4.1.11. Mevcudiyet Eğilimi**

Bu eğilim herhangi bir eylemin meydana gelme olasılığının o eylemi hatırlatacak olan soruların akla geliş durumuna göre şekillenmesi olarak değerlendirilmektedir. Kolay hatırlanan eylemler zor hatırlananlara göre daha yüksek ihtimalle ortaya çıkmaktadır. Tversky ve Kahneman (1973) bir deneyde deneklerin klasik bir İngilizce kitabında ilk harfi K olan kelimelere mi yoksa üçüncü harfi K olan kelimelere mi daha çok rastlandığını sormuşlar deneklerin yaklaşık ¼ lük bir kısmının K ile başlayan kelimelerin sayısının daha fazla olduğu cevabını verdiklerini görmüşlerdir. Fakat gerçekte ise üçüncü harfi K olan kelimelerin daha fazla olduğu görülmüştür. Deneklerin bu yanılgıya düşmelerinin sebebi, ilk harfi K olan kelimelerin daha kolay hatırlanmasıdır (Aslan, 2016: 44). Yine farklı bir örnekte insanlara uçak kazasının mı yoksa köpekbalığı saldırılarının mı daha fazla ölüme yol açtığı sorulmuştur. Köpek balığı saldırılarının basında daha fazla yer bulması zihinde kalıcı etki yaptığından cevaplar bu yönde olmuştur. Oysa uçak kazası sonucu ölüm oranı, köpekbalığı saldırısıyla ölüm oranından 30 kat daha fazla olduğu görülmüştür (Bayar, 2010: 140).

#### **2.4.1.12. Çıpalama (Demirleme) Eğilimi**

İnsanlar problemlerin çözümünde veya karmaşık bir durumla karşılaştıklarında bir referans noktası belirleme ihtiyacı hisseder. Rehber edinen bu temel nokta göz önünde tutularak çeşitli tahminler yapılır. Son durumda eklenen bilgilerle birlikte başlangıç değeri çıpalanarak düzeltilmektedir. Genellikle geçmiş deneyimlerle belirlenen bu referans noktası problemin küçük bir formülasyonu niteliğindedir. Çıpalama her iki durumda da yetersiz kalmaktadır (Şenkesen, 2009: 237).

Çıpalama eğilimi daha çok ticaret işlerinde kullanılan bir eğilimdir. Satıcının ilk durumda fiyatı yüksek vermesi, daha sonra fiyatın kademe kademe düşürülmesi ve alıcının belli bir fiyatta kalmakta ısrar etmesi demirleme eğiliminin ağır bastığını göstermektedir. Sonuçta alıcı da satıcı da karlı olduklarını düşünmektedirler. Menkul kıymetler açısından ise pek de sağlıklı olmayan bu eğilim yanlış fiyatlandırmalara sebep olabilmektedir. Yatırımcı düşük değerli hisse senetlerini daha da düşük fiyattan almayı hayal edip bu durumu bir avantaja çevirmeyi düşünmektedirler. Küçük dalgalanmalar sonucu fiyatında düşüş yaşanan hisse senedi, yatırımcıya kar sağlayabileceği gibi şirkete ait pürüzler sonucu fiyatında düşüş yaşanan hisse senedi yatırımcıya para kaybettirebilecektir (Böyükaslan, 2012: 106-107).

#### **2.4.2. Duygusal Eğilimler**

Duygusal faktörlerin karar verme mekanizmasını etkilemesi ve bir takım sorunlarla karşılaşma olasılığını artırması sebebiyle bu faktörlerin bireylerin davranışları üzerine etkilerini belirlemek, bilişsel faktörlere göre çok daha zordur. İnsanların duygusal faktörlerden etkilenmesi duygusal bir varlık oluşundan kaynaklanmaktadır. Duygusal faktörler insanların bilgiyi kaydederken hissiyat yönünü ön plana çıkarmaktadır. Bu duygusal faktörler yatırım davranışlarında, içinde buldukları duygusal faktörler etkili olmaktadır.

##### **2.4.2.1. Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi**

Pişmanlık duygusu her bireyde doğal olarak var olan, kişiyi sergilediği davranışın tam tersini yapmış olması durumunda şu an olduğu durumdan daha iyi bir halde olacağına inandıran bilişsel tabanlı bir duygudur. Hissedilen pişmanlığın derecesi hatanın boyutu ile alakalı değildir; büyüklü küçüklü her türlü durumdan pişmanlık yaşanabilmektedir. Çünkü insanlar zarar etmeye ya da başarısızlıklarını kabul etmeye pek alışkın değillerdir. Pişmanlık teorisi de insanların verdikleri kararlara etki eden pişmanlık duygusunun, bireye hatalı karar verdiren duygusal reaksiyonun üzerinde durmaktadır (Yıldız vd., 2009: 95). Örneğin ev sahipleri evlerini satın aldıkları değerini altına satmak istemezler. Yine yatırımcılar ortalama getirinin çok altında getirisi olan yatırım fonlarını satmaya istekli değillerdir (Hayta, 2014: 343).



Yatırımcı pişmanlık duygusunu yaşamamak adına düşük değerli menkul kıymetini uzun süreler elde tutar, yüksek değerlenen menkul kıymeti ise vakit kaybetmeden elinden çıkarmak istemektedir. Bu davranışın sebebi kaybeden yatırımın gelecekte normale dönüp tekrar yükselebileceği düşünceleridir (Korkmaz ve Ceylan, 2007: 623). Örneğin bir yatırımcının nakit ihtiyacı için elindeki hisse senetlerinden birini satmaya karar verdiğini düşünelim. Yatırımcı kendisine sürekli olarak %20 kazandırmış olan hisse senedini mi satacaktır, yoksa sürekli %20 kaybettirmiş olan hisse senedini mi elden çıkarmayı isteyecektir? Yatırımcı A hisse senedini satarak %20'lik karını realize ederse kendisini mutlu hissedecektir. B hisse senedini satarsa %20'lik zararını realize edecek ve yanlış yaptığını düşünerek bunun pişmanlığını ve üzüntüsünü yaşayacaktır. Bu sebeple yatırımcı B hisse senedini biraz daha elinde tutarak hisse senedinin fiyatının yükselmesini bekleyecektir. Buna karşın yine bazı yatırımcıların, zararda oldukları hisse senetlerini satmak yerine fiyatı düştükçe almaya devam ederek pişmanlıktan kaçınma eğilimi sergiledikleri söylenebilir. Kısaca yatırımcılar pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınma, gurur duyacakları kararları ise uygulama eğilimindedirler (Tufan ve Sarıççek, 2013: 172).

#### **2.4.2.2. Oto-Kontrol (Kendini Kontrol Edememe) Eğilimi**

Yatırımcıların kendi kendilerini kontrol etmeleri (oto kontrol), kendi portföylerinde başarıyı yakalama konusunda oldukça önemli yer tutmaktadır. Zira yatırımcılar yoldan çıkarılmaya eğilimlidirler. Bu durumda kişi kendi portföyünün analisti olmalı, işlem stratejilerine disiplinli bir şekilde uymalıdır. Aksi takdirde zarar kaçınılmaz olacaktır (Küden, 2014: 59).

Yatırımcılar, finansal kaynaklarını zihinlerinde sermaye ve harcama olarak farklı kefelere yerleştirerek aşırı harcamaya olan isteklerini kontrol altına almayı başarmışlardır. Oto-kontrol eğilimi gösteren kişiler, kendilerini başarılı görmekte ancak dış etmenlerin başarısızlığı getirdiğine inanmaktadırlar. Bu yüzden yatırımcılar, fiyat hareketlerine karar verirken kendi bilgilerine ve performanslarına daha da fazla güvenmektedir (Tufan, 2006: 75).

### **2.4.2.3. Statüko Eğilimi**

Bu eğilim yatırımcıların yatırım fırsatları karşısında duyarsız kalmaları olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcı bu davranışlarla yeni seçenekleri göz ardı ederek önceki seçtiklerini tercih etme eğiliminde bulunurlar. Bu durum insanların hazırda var olan şeyleri ve statülerini bırakmaya meyilli olmamalarından kaynaklanmaktadır. Devlet tekelindeki bir kurumda çalışan birey bu kurumun özelleştirilmesine karşı çıkması buna örnek gösterilebilir. Yatırımcılar açısından statüko eğiliminden vazgeçmek negatif bir durumdur ve dezavantaj doğurur (Barak, 2006: 242).

Statüko davranışı aslında birçok eğilimle bağlantılıdır. Yatırımcı açısından tercihlerinin farklı yöne kayması satış işlemi açısından kayıp olarak değerlendirileceğinden satış fiyatını alıf fiyatının daha üstünde tutmak isteyecektir. Bu durum apaçık bir kayıptan kaçınma eğilimidir. Kayıp durumu insanlarda daha büyük üzüntü duyurduğu için kayıp ve dezavantajlar yatırımcılar üzerinde daha büyük etki bırakmaktadır. Yüksek fiyattan satmak isteğı, bir tür statünün onarımı olarak da değerlendirilebilir (Şenkesen, 2009: 242).

### 3. BÖLÜM

## BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ DEĞERLENDİRİLMESİNE YÖNELİK ERZİNCAN İLİNDE GERÇEKLEŞTİRİLEN BİR UYGULAMA

### 3.1. Literatür Taraması

De Bondt ve Thaler (1985), Amerikan piyasasında yaklaşık verileri inceleyerek, geçmiş beş yıl boyunca kazandıran (kaybettiren) hisse senetlerinin, takip eden beş yılda diğerlerine oranla daha az kazandırdığını veya kaybettirdiğini ortaya koymuş, bunun aşırı reaksiyondan kaynaklandığı sonucuna varmışlardır.

Baker ve Nofsinger (2002), yaptıkları çalışmada yatırım kararlarına etki eden faktörleri bilişsel ve davranışsal diye iki gruba ayırmıştır. Yatırımcıların karar verirken psikolojik ve sosyal etkileri içeren hatalar yaptıkları sonucuna varmışlardır.

Süer (2007) çalışmasında, yatırım kararlarında alınan risk düzeyini belirlemek amacıyla davranışsal finans teorilerinin bir kısmını incelemiştir. Araştırma, İstanbul ilinin tekstil alanında faaliyet gösteren kobilerin şirket yöneticileriyle yüz yüze yapılan görüşmeler yapılarak gerçekleştirilmiştir. Çeşitli yatırım senaryolarıyla karşılaşan yatırımcıların yanıtları, zihinsel muhasebe ve beklenti teorisinin hipotezlerini test etmek için kullanılmıştır. Beş adet senaryo grubunda toplan 12 senaryo test edilmiştir. Senaryolar kazanç, kayıp, kar, zarar, harcama, gelir, maliyet kavramlarından biri üzerine yoğunlaşarak hazırlanmıştır. Çalışma sonucunda on iki senaryonun sekizinin sonuçlarının beklenen bulguları destekler nitelikte olduğu görülmüştür. Yatırımcıların kazanç durumunda riskten kaçınan, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içerisinde buldukları; gelir-kar kavramlarını kazanç kavramıyla aynı zihinsel hesapta, harcama-maliyetin ise kayıp kavramıyla aynı zihinsel hesapta tutulduğu sonucuna varılmıştır.

Sümer ve Hepsağ (2007) finansal varlık fiyatlandırma modelleri çerçevesinde piyasa risklerinin hesaplanması ile ilgili bir çalışma yapmışlardır. Çalışmada İMKB Ulusal 30 endeksinde işlem gören 15 hisse senedi seçilmiş ve bu hisse senetlerine ait piyasa

riskleri öncelikle finansal varlık fiyatlama modellerinin teorik olarak sunduğu şekilde parametrik regrasyon modelleri kullanılarak tahmin edilmiştir. Analiz sonucunda yatırımcıların parametrik regresyon modelleri ile tahmin edilen piyasa risklerini dikkate alarak hisse senetlerine yapacakları yatırımlarda söz konusu piyasa riski katsayılarının eğilimli ve tutarsız tahminler olması nedeniyle kendileri için olumsuz durumlarla karşılaşabildikleri görülmüştür. Parametrik olmayan yöntemlerle hesaplanma durumunda ise piyasa riskleri tutarlı hal alacağından, yatırımcıların piyasadaki rolleri daha rasyonel bir şekil alacağı sonucuna varılmıştır.

Çelik ve Taş (2007), gelişmekte olan ülkelerde zayıf etkinliğin araştırılması ve bu ülkeler arasında artan karşılıklı etkileşimlerin piyasa etkinliği açısından yansımalarını incelemek amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Çalışmada gelişmekte olan 12 ülkenin hisse senedi piyasaları, Nisan 1998-Nisan 2007 dönemine ait haftalık verilerine dayanılarak dizilim, birim kök ve varyans oran testleri ile zayıf etkinlik bakımından denenmiştir. Elde edilen bulgular çoğu ülke için zayıf etkinliği destekler nitelikte olmuştur.

Ateş (2007), bireysel yatırımcıların finansal yatırım aracı tercihleri ile yatırımcının finansal profili ve bu finansal profilin oluşmasında etkisi olan bilişsel ve duygusal kısayollardan oluşan yatırımcının davranışsal profili arasındaki ilişkiyi davranışsal finans açısından değerlendirmek amacıyla anket yöntemi kullanarak bir alan çalışması yapılmıştır. Anket tesadüfi örnekleme metodu ile 400 denek ile gerçekleştirilmiştir. Anket yatırımcının finansal ve davranışsal profilini belirlemek amacıyla iki ana bölümden oluşturulmuştur. Yapılan analizler sonucunda, yatırımcının davranışsal ve finansal profilleri arasında anlamlı ilişkilerin olduğu görülmüştür.

Ede (2007), davranışsal finans kapsamında ülkemiz bireysel yatırımcı davranışlarına ilişkin olarak psikolojik bulguların ve eğilimlerin sınanması ve bireysel yatırımcıların gerek demografik gerekse kimi ayırt edici özellikler açısından farklılaşmalarının ya da benzerliklerinin tespit edilmesi amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Çalışma verileri, 15 - 27 Mayıs 2007 tarihleri arasında gerçekleştirilmiş ve 775 bireysel yatırımcıya uygulanan anket çalışmasıyla elde edilmiştir. Çalışma sonucunda bireysel yatırımcıların, yatırım kararlarında psikolojik önyarguların

etkisinde kalarak irrasyonel davranışlar gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumun piyasaların etkinliğini azalttığı gözlenmiştir.

Barak (2008) çalışmasında davranışsal finans modelleri kapsamında dünya piyasalarında gözlemlenmekte olan aşırı reaksiyon anomalisinin var olup olmadığını incelemiştir. Bu amaçla, Türkiye’de faaliyet gösteren ve İMKB’ye kote olmuş, 1992-2004 yılları arasında düzenli faaliyet gösteren, verileri analiz açısından uygun olan 80 işletme analiz edilmiştir. Araştırmada uzun dönem aşırı reaksiyon anomalisini ölçmek üzere 5 yıllık kazanan-kaybettiren portföyleri oluşturulmuş ve bu portföylerin takip eden 5 yıldaki performansları gözlenmiştir. Araştırma sonucu, etkin piyasalar hipotezinin İMKB’de geçerli olmadığını davranışsal finans modellerinin tahminleriyle uyumlu bir şekilde göstermiş, tüm davranışsal finans modellerinin anomalileri açıklamada farklı psikolojik önyargılara dayandığı fakat aynı yönde sonuç ürettiği görülmüştür. Ayrıca geçmişte kazandıran hisse senetlerinin sonraki dönemde kaybettirdiği, kaybettiren hisse senetlerinin ise sonraki dönemde kazandırdığı sonucuna varılmıştır.

Alper ve Ertan (2008), çalışmalarında Bursa ilinde hisse senedi ve yatırım fonu yatırımcıları üzerinde gerçek performans verileri kullanılarak “çerçeveleme etkisi” araştırmıştır. Çalışmada büyüme amaçlı bir fona ve gelir amaçlı diğer bir fona ait gerçek performans verileri kullanılarak, performans verilerinin sunulduğu formatın ve zaman aralığının, karar vericilerin fon seçimleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırma sonucuna göre yatırımcılar fon yöneticilerine güven duyduklarını, geçmiş performans verilerinin yanlış bilgiler içermediğini düşündükleri ortaya çıkmıştır. Grafik sunum formatları ile ilgili bir standardın olmamasının, yatırımcıların güvenlerini istismar etmeyi isteyebilecek kimseler için bir fırsat oluşturduğu görülmüştür. Bu standardın olmayışı yatırım fonu yöneticilerine, şirketlerinin performansını olduğundan daha iyi gösterme çabasında bulunmalarına imkân sağlamaktadır.

Demir ve Yağcılar (2009), çalışmalarında 2000-2006 döneminde İMKB’de işlem gören 13 bankanın aylık getirileri ve bu getiriyi etkileyen makroekonomik değişkenlere karşı duyarlılığı ve getirileri açıklama gücü Arbitraj Fiyatlama Modeli

kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada bankalara ait hisse senedi getirilerini etkilediği düşünülen makroekonomik değişkenler olarak döviz kuru, kapasite kullanım oranı, hazine bonusu faiz oranı, İMKB-100 endeksi, para arzı, sanayi üretim endeksi, GSYİH, altın fiyatları ve cari işlemler dengesi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda bankalara ait hisse senetlerinin getirileri üzerinde ağırlıklı olarak İMKB-100 endeksinin etkili olduğu, hisse senedi getirilerini etkileyen faktörlerin analizinde arbitraj fiyatlama modelinin geçerli bir model olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca tüm denklemlerde, getiriler ile İMKB-100 arasında beklendiği yönde pozitif ilişkiler elde edilmiştir.

Yüksel (2009), yatırımcıların göstermiş olduğu ortak eğilimlerin belirlenmesi amacıyla, 2009 yılı İzmir ili özelinde kapsamlı bir inceleme yapmıştır. Araştırmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bireysel yatırımcılarının davranışları ve psikolojik yönelimleri belirlenmeye çalışılmıştır. Araştırmanın birincil verileri elde edilirken anket yönteminden yararlanılmıştır. Çalışma, 15 Ekim ve 15 Aralık 2009 tarihleri arasında söz konusu anket mali piyasaları takip eden, borsada işlem yapan bireysel yatırımcılara uygulanmıştır. Anket çalışması tesadüfi örneklem yöntemiyle İzmir’de uygulanmış olup toplam 95 bireysel yatırımcıya ulaşılmıştır. Çalışma sonucunda, ekonomi ve finans teori ve modellerinin bir süre sonra eksik kaldığı ve bireylerin aslında rasyonel hareket etmedikleri ve dolayısıyla bu teorilerin yetersiz kaldığı anlaşılmıştır. Duygusal faktörler finansal piyasalarda önemi ihmal edilemeyecek bir rol oynadığı sonucuna varılmıştır.

Otluoğlu (2009) bilişsel bir önyargı olan aşırı güven davranışının İMKB’deki yatırımcılar tarafından sergilenip sergilenmediğinin tespit edilmesi amacıyla yaptığı çalışmada veri seti olarak, 5 Ocak 2001 ile 23 Haziran 2009 tarihleri arasında 2119 günlük İMKB 30 Endeksi kapanış değeri ve İMKB 30 Endeksi kapsamındaki şirketlerin toplam TL değer tabanlı işlem hacmi kullanılmıştır. Çalışma sonuçları, getiri ile işlem hacmi arasında 5 Ocak 2001 – 23 Haziran 2009 döneminde İMKB 30 Endeksi’nde bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koyarken fiyatlardaki volatilitenin nedeninin aşırı güven eğilimi olmadığı sonucuna varılmıştır. Negatif getirilerinin sebep olduğu volatilitenin hem miktar hem de süre açısından pozitif

getirilerinin sebep olduğu volatiliteden farklı olmadığı sonucu da bunu destekler niteliktedir.

Şenkesen (2009), finansal karar ve fiyatlandırma sürecinde rol oynayan yatırımcı duyarlılığının Türk tahvil verimi üzerindeki etkisi üzerine bir çalışma yapmıştır. Çalışmada yatırımcı duyarlılığının tahvil verimleri üzerindeki etkisi klasik çoklu regresyon analizi ile incelenmiştir. Araştırma, Ocak 2003 – Aralık 2008 dönemini kapsamaktadır. Bu nedenle toplam 71 (aylık) adet gözlem bulunmaktadır. Çalışmada amaç, gösterge tahvil verimi üzerinde yatırımcı duyarlılığının ne kadar etkili olduğunu ortaya koymaktır. Bu amaçla makroekonomik ve yatırımcı duyarlılığını yansıtan değişkenlerin tahvil verimi üzerindeki etkisi incelenmiş, sonuç olarak Türkiye’de tahvil verimleri üzerinde makroekonomik parametrelerden ziyade uluslararası likidite koşulları ile yatırımcı duyarlılığının etkili olduğu görülmüştür. Ayrıca, Ocak 2003-Aralık 2008 dönemini kapsayan nihai regresyon modelinde, en aktif Türk tahvil verimi üzerinde CNBC-e Tüketici Güven Endeksi, VIX volatilité (korku) endeksi, ülke risk primi, Amerikan 3 aylık LIBOR faizi ve iç borç stokunun etkili olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Oran vd. (2010), çalışmalarında Türkiye’de mevcut bir takım algısal sapmalar anket yöntemiyle incelenmiştir. Anket çalışması, 858’i çevrimiçi, 823’ü yüz yüze olmak üzere 1681 kişiye uygulanmıştır. Verilerin analizi sonucu katılımcıların anlamlı oranda basit çıpalama algısal yanılığısı göstermediği fakat referans noktası etkisinin güvenli bir alternatifin varlığı ile mevcut seçeneği teşvik edici olduğu, yanlı olasılık değerlendirme algısal sapmasının kumarbaz yanılığısı yönünde ağır bastığı ve risk eğiliminin bireysel kararlar üzerinde oldukça etkili olduğunu sonucuna varılmıştır. Tüm bu bulgulara göre, kişilerin algısal sapmaları, aldıkları finansal, ürün alım-satım, yeni iş kurma gibi kararları etkilemekte ve iş dünyası oyuncularının göz önüne alması gereken önemli bir faktör olarak değerlendirilmiştir.

Sönmez (2010), Davranışsal Finans’ın önemli bir yaklaşımı olan Aşırı Tepki Hipotezi’ni incelemek ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)’de var olup olmadığını tespit etmek amacıyla yaptığı çalışmada, İMKB’de Ocak 2004-Aralık 2008 dönemi arası veriler incelenerek gerçekleştirilen çalışmada 1 aylık kazandıran ve

kaybettiren portföyleri oluşturularak performansları incelenmiştir. Bu çerçevede 02.01.2001- 31.12.2008 tarihleri arasında (8 yıl) İMKB çatısı altında düzenli olarak işlem gören tüm firmalar araştırma örnekleme kapsamına alınmış, bu 8 yıllık süre boyunca İMKB çatısı altında faaliyetlerini düzenli olarak sürdüren ve fiyat bilgilerinde herhangi bir sorun bulunmayan 219 adet işletmeye ilişkin hisse senedi belirlenmiştir. Çalışma sonucunda İMKB’de kısa vadede Aşırı Tepki Hipotezinin var olduğu görülmüştür. İMKB’ nin zayıf formda etkin olmadığını, yatırımcıların kısa vadeli zıtlık stratejileri uygulayarak büyük kazançlar sağlayabileceği öngörülmüştür.

Kahyaoğlu (2011) çalışmasında, risk algısına etki eden çeşitli psikolojik ve duygusal faktörlere maruz kalma seviyesi açısından kadın ve erkek yatırımcılar arasındaki farklılıkların incelemiştir. Araştırmada, 31 bireysel yatırımcının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda 1 Ocak 2007 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin gerçek verilerin kullanılmıştır. Çeşitli psikolojik ve duygusal faktörlere maruz kalma seviyeleri açısından kadın ve erkek yatırımcılar arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, kadın yatırımcıların risk algısının erkek yatırımcılardan yüksek olduğu belirlenmiştir. Risk algısının bir takım psikolojik ve duygusal faktörlerden etkilendiği göz önüne alındığında kadın ve erkek yatırımcılar arasında sözü geçen psikolojik ve duygusal faktörlerden etkilenme düzeyleri açısından farklılıkların oluşabilmesi görüşü ileri sürülebilmektedir.

Doğukanlı ve Ergün (2011) çalışmalarında İMKB’nin beş farklı endeksinde ve Aşırı Tepki Hipotezinin ve zıtlık stratejilerinin anormal derecede yüksek gelir elde etmede işe yarayıp yaramadığını araştırmışlardır. Araştırma, İMKB-Ulusal 100, İMKB-Ulusal 50, İMKB-Ulusal 30, İMKB-Ulusal Sınai ve İMKB-Ulusal Mali endeksleri kapsamında Temmuz 1998 ve Haziran 2008 dönemleri arasında kesintisiz işlem görmüş hisse senetlerinin aylık getirileri çerçevesinde yapılmıştır. Analiz sonucunda İMKB-Ulusal 30 endeksi dışındaki endekslerde Aşırı Tepki Hipotezinin ve zıtlık stratejilerinin faydalı olduğunu destekler bulgulara rastlanmıştır, İMKB’nin zayıf formda daha etkin olmadığı sonucuna varılmıştır. Ayrıca, analize dahil edilen hisse senedi sayısının azalmasıyla, tespit edilen aşırı tepkinin de azalma ihtimalinin



olabileceği gözlenmiş, yatırımcının kötü haberlere iyi haberlerden daha fazla tepki vermiş oldukları sonucu bulunmuştur.

Wang vd. (2011) yaptıkları çalışmada kadın ve erkekleri varlık yatırımları konusunda karşılaştırmıştır. Çalışma birçok kategori üzerinden yürütülmüştür. Çalışma sonucunda kadınların risk algılarının erkeklerden daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca getirisi sabit ve getirisi yüksek, popüler, değerli menkul kıymetler üzerindeki değerlendirmede her iki cins için de farklı risk algılarına rastlanmamıştır. Bir diğer değerlendirme, kadınların erkeklere oranla antika, altın ve sanat yatırımları daha az riskli buldukları tespit edilmiştir. Bunun nedeni kadınların altına, mücevherata olan zaaf ve tutkuları olarak gösterilmiştir.

Çevik (2012), çalışmasında İMKB’de zayıf etkinliğin geçerli olup olmadığı sektörel bazda ele alınmış, İMKB’de işlem gören 10 sektör e ait endeks getirisinin oynaklığında uzun hafızanın varlığı, parametrik ve yarı parametrik yöntemler kullanılarak araştırılmıştır. İMKB’nin resmi web adresinden temin edilen sektörlere ait günlük kapanış fiyatları, 03 Ocak 1997 ve 27 Mayıs 2011 tarihleri arası günlük 3564 gözlem sonucu oluşturulmuştur. Çalışma sonucunda sektörlere ait oynaklık serilerinin uzun hafıza özelliği gösterdiği belirlenmiştir. Bu durum, İMKB’de oynaklığın geçmiş değerlerinden etkilendiğini dolayısıyla tahmin edilebilir bir yapı sergilediğini ve İMKB’nin zayıf formda etkin olmadığını belirtmektedir.

Ege vd. (2012) çalışmalarında, etkin piyasalar hipotezinin teorik ve ampirik olarak sınanması amacıyla hisse senedi getirilerinin, dolayısıyla endeks getirilerinin davranışsal özelliklerini araştırmışlardır. Çalışmada 2001-2011 dönemindeki İMKB-30 ve İMKB-50 Endeks getirileri kullanılmıştır. Araştırmada esas alınan dönem itibarıyla ocak ayı anomalisinin var olup olmadığı güç oranı yöntemi kullanılarak ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda incelenen dönem içerisinde ocak ayı anomalisine rastlanılmış ve bu anomalilerin sebepleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Bayar (2012), küresel finansal krizin İMKB’de yatırım yapan bireysel yatırımcılar üzerindeki etkilerini davranışsal perspektiften incelemek ve davranışsal finansın ortaya koyduğu bazı önermelerin finansal kriz sürecinde geçerliliğini sınamak

amacıyla bir çalışma yapmıştır. Çalışmada birincil veriler yüz yüze ve elektronik posta ile ulaşılan bireysel yatırımcılar tarafından doldurulan anketlerden elde edilmiştir. Bu amaçla İstanbul, Kocaeli, Ankara ve İzmir'de hisse senedi yatırımı yapan 950 kişiye ulaşılmış, 950 kişinin yanıtladığı 390 (yanıtlama oranı % 41) anket değerlendirmeye alınmış, 214 anketlerden 46'sı çeşitli sebeplerle değerlendirme dışı bırakılmıştır. Değerlendirme sonunda 344 anket geçerli sayılmıştır. Çalışma sonucunda küresel finansal krizin, yatırımcıların yaklaşık yarısının psikolojisini ve hisse senedi piyasasına olan güvenlerini olumsuz yönde etkilediği, yatırımcıların hemen hemen tüm yatırım araçlarına ilişkin risk algılamalarında artış, yatırımcıların yaklaşık %25'inin risk toleransında düşüş olduğu, söz konusu nedenlerden dolayı yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki fonlarının bir kısmını daha az riskli olarak değerlendirdikleri yatırım araçlarına yönlendirdikleri bulgularına rastlanmıştır, ayrıca yatırımcıların değer kaybeden hisse senedi yatırımlarını portföylerinde tutmaya devam ettikleri, yatırımcıların yaklaşık yarısının hisse senedi yatırımlarındaki değer kaybından kendileri dışındaki kişi ve kuruluşları sorumlu tuttıkları tespit edilmiştir.

Böyükaslan (2012), Afyonkarahisar ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerine etki eden faktörleri ortaya koymak amacıyla bir çalışma yapmıştır. Çalışma verileri, 12-22 Haziran 2012 tarihleri arasında Afyonkarahisar ilinde 460 katılımcıyla yüz yüze görüşme ve birebir katılım şeklinde gerçekleştirilen anket çalışması sonucu oluşmuştur. Yapılan analizler sonucunda yatırımcıların karar verirken büyük ölçüde davranışsal finans eğilimlerinin etkisinde kaldıklarını göstermiştir.

Kandır vd. (2013) yaptıkları çalışmada yatırımcı duyarlılığı temsilcilerinden, yatırım ortaklıkları iskontosu ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Analiz sonucunda yatırım ortaklıkları iskontosu ile tüketici güven endeksi arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığı saptanmıştır.

Gümüş vd. (2013), çalışmalarında Türkiye ve Azerbaycan'daki yatırımcıların yatırım kararları verirken önyargı, duygu, sezgi ve yanlış düşünce kalıplarının etkisinde kalıp kalmadıklarını tespit etmek amacıyla, iki ülkede 384 kişinin katıldığı bir anket çalışması yapmışlardır. Çalışma sonucunda, gelir ve eğitim seviyesi, medeni

durum, yaş ve cinsiyet gibi faktörlerin yatırımcı kararları üzerinde farklılaşmaya neden olduğu tespit edilmiştir.

Küden (2014), bireysel yatırımcıların yatırımcı profilini ortaya koymak ve yatırımcıların finansal yatırım tercihlerinin belirlenmesinde etkisi olan psikolojik faktörleri davranışsal finans açısından değerlendirmek amacıyla bir çalışma yapmıştır. verileri elde etmek için anket yönteminden yararlanılmış ve hazırlanan ankette 31 soru yer almıştır. Anket çalışması 29 Mart 2014 ile 23 Nisan 2014 tarihleri arasında gerçekleştirilmiş ve 437 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Çalışmada basit tesadüfi örneklem yönteminden yararlanılmıştır. Araştırma sonuçları, psikolojik önyargılar, bireysel yatırımcıların tercihlerini ve davranışlarını etkilediğini göstermiştir.

Sevim ve Akkoç (2014), İMKB’de düşük fiyat etkisini test etmek amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Veri olarak, Ocak 1997 – Aralık 1999 ve Ocak 2002 – Aralık 2004 tarihleri arasında İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin aylık fiyatları ve getirileri kullanmışlardır. Bu çalışmayla İMKB’nin etkin bir piyasa olmadığı sonucu kuvvetlenmiş ve yüksek fiyat etkisi tespit edilmiştir. Bu etki, İMKB’de işlem yapan hisse senedi yatırımcıları için bir işlem stratejisi olarak değerlendirilmektedir.

Küçük (2014) çalışmasında bireylerin yatırım kararlarında öngörü, tahmin, duygu ve kişisel sezgilerinin psikolojik ve sosyolojik etkilerinin etkisi altında kalıp kalmadıklarını ölçmek amacıyla Osmaniye ilinde 150 kişiye uygulanan bir anket çalışması yapmıştır. Araştırma kapsamında finansal yatırımların karar modellerini de içine alan geleneksel finans modelleri ile piyasalardaki birçok rasyonel olmayan davranış kalıpları olan yatırımcı davranışlarına etki eden psikolojik faktörler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucu, davranışsal finansın yatırım kararlarını büyük ölçüde etkilediğini göstermiştir.

Kök ve Uyğur (2014) çalışmalarında hisse senedi getirilerini etkileyen faktörleri arbitraj fiyatlama modeli çerçevesinde zaman serileri yöntemlerinden VAR analizini kullanarak analiz etmiştir. Araştırmada, Ocak 2005-Aralık 2012 periyodunda BİST100, Bren Petrolü, Amerikan Doları ve altın fiyatlarındaki aylık değişimden elde edilen getiri verileri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda ele alınan değişkenlerde meydana gelen ani değişimlerin ve bu değişimlere bağlı diğer değişkenler üzerinde

ortaya çıkabilecek olası değişimlerin varlığına yönelik bir takım bulgulara rastlanmıştır.

Aldemir (2015) çalışmasında Tokat ilinde ikamet eden işçi ve memurların yatırım kararları üzerinde etki eden iletişim ve bilgi kaynaklı, sosyal ve duygusal kaynaklı eğilimlerin etkisini ölçmek amacıyla bir anket çalışması yapmıştır. Bireysel yatırımcılarla yüz yüze yapılan anket çalışması 400 kişiye uygulanmıştır. Araştırma sonucunda bireyler için uygun bir yatırım politikasının belirlenebilmesi için yatırım yapma amaçlarının, riske girme durumunun, gelirin, yaşının ve mesleğinin bilinmesinin önemi olduğu ve finansal risk toleransı, eğitim durumu, meslek, kişilik özelliği, geliri gibi faktörlerin bireysel yatırım davranışları üzerinde önemli ölçüde etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Aytekin (2015) çalışmasında Van ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında etkili olan, ekonomik olmayan faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması ve bu etkinin varlığının test edilmesi amacıyla bir anket çalışması yapmıştır. 31 sorudan oluşan anket formu, Haziran-Temmuz 2015 tarihleri arasında, Van ilinde ikamet eden, basit rastgele örneklem yöntemi ile 82 yatırımcıya uygulanmış ve elde edilen veriler SPSS 17.0 istatistik programı ile analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda Van'da ikamet eden bireysel yatırımcıların, yatırım kararları üzerinde ekonomik olmayan etkenlerin etkili olduğunu, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışsal finans eğilimlerinden etkilendikleri sonucuna varılmıştır.

Aslan (2016) çalışmasında bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını belirlemek, finansal portföylerini ortaya çıkarmak ve yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörleri belirlemek amacıyla Şanlıurfa'nın Viranşehir ilçesinde 183 kişiye uygulanan bir anket çalışması yapmıştır. Çalışma sonucunda yatırımcıların karar alırken psikolojik ve sosyal faktörlerin etkisinde kaldıkları, düşük portföy sayısının fazlalığı sebebiyle çok fazla riske girdiklerini anlaşılmıştır.

Alpdündar (2016) çalışmasında bireylerin sigorta yaptırma kararlarında etkin olan davranış şekillerini davranışsal finans eğilimleri kapsamında incelenmiştir. İstanbul şehrinde yüz yüze ve elektronik posta yoluyla 106 kişiye uyguladığı anket çalışması sonucunda, bireylerin sigorta sektörüyle ilgili alınan kararlarda

rasyonaliteden uzaklaşıp duygularının ve diğer bilişsel kısıtlarının etkisinde kaldığı sonucuna ulaşmıştır.

### **3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi**

Yaratılışları gereği birbirlerinden bir hayli farklı özelliklere sahip olan insanoğlu, birçok alanda olduğu gibi yatırım alanında da birbirlerinden farklı özellikler göstermektedirler. Yatırımcılar her ne kadar rasyonel ve birbirlerinden bağımsız kararlar vermeye çalışsalar da davranışsal ve psikolojik birden çok etmenin etkisi altında kalmaktadırlar. Davranışsal finansın çalışma konusu olan bu etmenler bireysel yatırımcıların kararlarına yön vermektedir.

Bu kapsamda çalışmanın amacı, Erzincan ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerden ne düzeyde etkilendiğini ortaya koymaktır. Bununla beraber Erzincan ilindeki yatırımcıların sosyo-demografik profillerinin ortaya konulması hedeflenmektedir. Yurtdışında ve ülkemizde davranışsal finans kapsamında gerçekleştirilmiş birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışma, davranışsal finans eğilimlerini ölçmek üzere Erzincan'da yapılan ilk çalışma olması sebebiyle diğer çalışmalardan örneklem itibariyle ayrılmakta ve özgünlük arz etmektedir.

### **3.3. Ana Kütle ve Örneklem**

Araştırma, Erzincan ili merkezinde yapılmıştır. Çalışmanın ana kütlesi, Erzincan ili hane sayısı olan 67,102 ([www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), 25.06.2017) kişiden, 0,05 anlamlılık düzeyinde %5'lik örneklem hatası ile 383 kişilik örneklem belirlenmiştir. Yüz yüze görüşme ve birebir katılım şeklinde gerçekleştirilen veri toplama çalışmasıyla 390 katılımcıya ilişkin veri sağlanmıştır.

Farklı evren büyüklüklerinden çekilmesi gereken örneklem büyüklükleri  $\alpha=0,05$  için hesaplanarak,  $+ 0.03$ ,  $+ 0.05$  ve  $+ 0.10$  örneklem hataları dikkate alınarak Tablo 1'de verilmiştir (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004: 50).

**Tablo 1.**  $\alpha = 0.05$  İçin Örneklem Büyüklükleri

Evren Büyüküğü	± 0.03 örnekleme hatası (d)			± 0.05 örnekleme hatası (d)			± 0.10 örnekleme hatası (d)		
	p=0.5 q=0.5	p=0.8 q= 0.2	p=0.3 q=0.7	p=0.5 q=0.5	p=0.8 q= 0.2	p=0.3 q=0.7	p=0.5 q=0.5	p=0.8 q= 0.2	p=0.3 q=0.7
100	92	87	90	80	71	77	49	38	45
500	341	289	321	217	165	196	81	55	70
750	441	358	409	254	185	226	85	57	73
1000	516	406	473	278	198	244	88	58	75
2500	748	537	660	333	224	286	93	60	78
5000	880	601	760	357	234	303	94	61	79
10000	964	639	823	370	240	313	95	61	80
25000	1023	665	865	378	244	319	96	61	80
50000	1045	674	881	381	245	321	96	61	81
100000	1056	678	888	383	245	322	96	61	81
1000000	1066	682	896	384	246	323	96	61	81
100 milyon	1067	683	896	384	245	323	96	61	81

### 3.4. Verilerin Toplanması ve Analizi

Çalışma verilerin elde edilmesinde anket yöntemi kullanılmıştır. Büyükaslan'ın (2012) çalışmasında kullandığı anket sorularıyla çalışılmış, anket verileri 2017 yılı Temmuz-Eylül ayları arasında toplam 390 bireysel yatırımcıya uygulanarak elde edilmiştir. Basit tesadüfi örneklem yöntemiyle elde edilen anket verileri SPSS 22.0 istatistik programı kullanılarak analiz edilmiştir. Anket formu 3 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde yatırımcıların demografik özellikleri, ikinci bölümde yatırımcıların finansal özellikleri, üçüncü bölümde ise yatırımcıların psikolojik eğilimlerini belirlemek amacıyla hazırlanmış sorular yer almaktadır. Ankette yer alan tüm soruların frekans analizi yapılarak betimsel istatistik sonuçları elde edilmiş olup, önce demografik ve finansal özellikler, daha sonra finansal özellikler ile yatırımcıların psikolojik eğilimleri arasında oluşturulan hipotezleri analiz etmek için ki – kare (chi - square) testi kullanılmıştır. Ki- kare analizi, bir kategorik değişkenin diğeriyle ilişkili olup olmadığının test edilmesinde kullanılmaktadır. Çalışmada yer alan değişkenlerden en az biri kategorik olduğundan ki-kare testi kullanılmıştır. Araştırma hipotezleri ki-kare ile test edilirken oluşan tablolarda, toplam hücre sayısının %20'sinden fazlasında 5'ten küçük frekansa rastlanmıştır. Ankette yer alan soruların bazı seçeneklerine düşük sayıda yanıt verilmesinden kaynaklanan bu durum ki-kare değerinin okunmasına imkân vermemektedir. Ki- kare analizinin geçerli olabilmesi için, gözlenen küçük frekanslı iki veya daha fazla satır-sütun değerleri

birleştirilerek beklenen değerlerin büyük olmaları sağlanmaktadır (Güngör ve Bulut, 2008: 86). Düzeltme analizi yapıldıktan sonra geçerli ki-kare değerleri elde edilmiştir.

Anket sorularının güvenilirliği, Cronbach alfa katsayısı ile kontrol edilmiştir. Yapılan analiz sonucu, Cronbach alfa değerlerinin 0,936 çıktığı görülmüştür. Cronbach alfa katsayısının  $0.70 \leq \alpha < 0.90$  arasında bulunması durumunda ölçeğin güvenirliği iyi olarak kabul edilmektedir (Kılıç, 2016: 48).



### 3.5. Araştırma Bulguları ve Sonuçların Yorumlanması

Bu bölümde anket katılımcılarının demografik, finansal ve psikolojik özelliklerine ilişkin bulgular yer almaktadır. Ayrıca katılımcıların finansal özelliklerinin, demografik özellikler ve psikolojik eğilimlerle çaprazlama analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

#### 3.5.1. Demografik Özelliklere İlişkin Bulgular

Anket katılımcıların demografik özelliklerini belirlemek amacıyla yapılan frekans analiz sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 2.** Katılımcıların Cinsiyete Göre Dağılımları

Cinsiyet	Frekans	Yüzde
Erkek	248	63,6
Kadın	142	36,4
Toplam	390	100,0

Tablo 2’de görüldüğü gibi anket katılımcılarının %63,6’sı (248 kişi) erkek, %36,4’ü de (142 kişi) kadın yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu sonuç, yatırımcıların büyük çoğunluğunun erkeklerden oluştuğu genel yargısını desteklemektedir.

**Tablo 3.** Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre Dağılımları

Medeni Durum	Frekans	Yüzde
Evli	262	67,2
Bekâr	128	32,8
Toplam	390	100,0

Tablo 3’de katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımları verilmektedir. Yatırımcıların %67,2’si (262 kişi) evli iken, %32,8’lik kısmı (128 kişi) bekâr kişilerden oluşmaktadır.



**Tablo 4.** Katılımcılarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı

Yaş Grubu	Frekans	Yüzde
21-25	54	13,8
26-30	75	19,2
31-35	94	24,1
36-40	54	13,8
41-45	49	12,6
46-50	26	6,7
51-55	24	6,2
56-60	5	1,3
61-65	6	1,5
65 ve üzeri	3	,8
Toplam	390	100,0

Tablo 4, anket katılımcılarının yaş gruplarına göre dağılımlarını göstermektedir. Tabloya göre, yatırımcıların %13,8'i (54 kişi) 21-25 yaş arasında, %19,2'si (75 kişi) 26-30 yaş arasında, %24,1'i (94 kişi) 31-35 yaş arasında, %13,8'i (54 kişi) 36-40 yaş arasındadır. Tablonun devamında yatırımcıların %12,6'sının (49 kişi) 41-45 yaş arasında, %6,7'sinin (26 kişi) 46-50 yaş arasında, %6,2'sinin (24 kişi) 51-55 yaş arasında, %1,3'ünün (5 kişi) 56-60 yaş arasında, %1,5'inin (6 kişi) 61-65 yaş arasında ve %0,8'lik (3 kişi) bir oranın ise 65 yaş ve üzeri yaş grubunda yer aldıkları görülmektedir. Tabloda görülebileceği gibi yaş arttıkça yatırım yapma kapasitesi düşmektedir.

**Tablo 5.** Katılımcılarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

Eğitim Durumu	Frekans	Yüzde
Okuryazar	4	1,0
İlk-Orta	39	10,0
Lise	85	21,8
Ön lisans-Lisans	211	54,1
Lisansüstü	51	13,1
Toplam	390	100,0

Yatırımcıların eğitim düzeylerine göre dağılımlarının sunulduğu Tablo 5'te görüldüğü gibi, katılımcıların %1,0'ı (4 kişi) okuryazar, ilkokul ve ortaokul mezunu olanların oranı %10'dur (39 kişi). Lise mezunu katılımcı oranı %21,8 (85 kişi), ön lisans ve lisans mezunu katılımcı sayısı ise %54,1 ile 211 kişidir. Yüksek lisans ve doktora yapmış/yapıyor olanların sayısı ise %13,1 ile 51 kişidir. Tablodaki bilgiler ön lisans ve lisans mezunu katılımcıların ağırlıkta olduğunu göstermektedir.

**Tablo 6.** Katılımcıların Meslek Gruplarına Göre Dağılımları

Meslek	Frekans	Yüzde
Kamuda Ücretli	127	32,6
Özel Sektörde Ücretli	150	38,5
Serbest Meslek	61	15,6
Ev Hanımı	12	3,1
Diğer	40	10,3
Toplam	390	100,0

Tablo 6'da katılımcıların meslek gruplarına göre dağılımları verilmiştir. Katılımcılar arasında en büyük payı %38,5 (150 kişi) ile özel sektörde ücretli olarak çalışanlar oluşturmaktadır. Kamuda ücretli çalışanların oranı %32,6 (127 kişi), serbest meslek ile uğraşanların oranı %15,6 (61), ev hanımlarının oranı %3,1 (12 kişi)'dir. Diğer meslek grupları ise dağılımın %10,3'ünü (40 kişi) oluşturmaktadır. Finansal aktivitelere katılım oranlarına bakıldığında özel sektör çalışanlarının yüksek oranda, ev hanımlarının ise düşük oranda yatırım kapasitesine sahip oldukları görülmektedir.

### 3.5.2. Finansal Özelliklere İlişkin Bulgular

**Tablo 7.** Katılımcıların Finans Konusundaki Eğitim Durumlarına Göre Dağılımları

Finans Eğitimi Alma	Frekans	Yüzde
Evet	96	24,6
Hayır	294	75,4
Toplam	390	100,0

Tablo 7'ye bakıldığında finansal eğitim alan bireysel yatırımcıların oranı %24,6 (96 kişi) iken finansal eğitim almayanların oranının ise %75,4 (294 kişi) olduğu görülmektedir.

**Tablo 8.** Katılımcıların Aylık Gelir Durumlarına Göre Dağılımları

Aylık Gelir (TL)	Frekans	Yüzde
1-1000	29	7,4
1001-2000	66	16,9
2001-4000	202	51,8
4001-6000	64	16,4
6000 ve üzeri	29	7,4
Toplam	390	100,0

Anket katılımcılarının aylık gelirlerine ilişkin bilgiler içeren Tablo 8'e bakıldığında; aylık geliri 1-1000 TL arasında olan katılımcıların oranı %7,4 (29 kişi), 1001-2000 TL arası olan katılımcıların oranı ise %16,9 (66 kişi), 2001-4000 TL arasındakilerin oranı ise %51,8 (202 kişi)'dir. 4001-6000 TL arası geliri olanların %16,4 (64 kişi), 6000 TL ve üzeri gelire sahip olanların oranının ise %7,4 (29 kişi) olduğu görülmektedir. Aylık geliri 2001-4000 TL arasında olan bireysel yatırımcıların, bütün katılımcıların yarısından fazlasını oluşturduğu görülmektedir.

**Tablo 9.** Katılımcıların Aylık Gelirlerinden Finansal Yatırımlar İçin Ayırdıkları Paya Göre Dağılımları

Yatırım İçin Ayrılan Pay (TL)	Frekans	Yüzde
1-250	139	35,6
251-500	101	25,9
501-1000	106	27,2
1001-3000	31	7,9
3000 ve üzeri	13	3,3
Toplam	390	100,0

Tablo 9’da, yatırımcılarının aylık gelirlerinden finansal yatırımlar için ayırdıkları paya göre dağılımlarını gösterilmektedir. Aylık gelirlerinden 1-250 TL ayıranların oranı %35,6 (139 kişi), 251-500 TL ayıranların oranı %25,9 (101 kişi), 501-1000 TL ayıranların oranı %27,2 (106 kişi), 1001-3000 TL ayıranların oranı %7,9 (31 kişi), 3000 TL ve üzeri ayıran yatırımcıların oranının ise %3,3 (13 kişi) olduğu görülmüştür.

Tabloya bakıldığında 390 katılımcı arasından aylık gelirlerinden finansal yatırımlar için ayrılan payın yoğunluk olarak 1-1000 TL arasında olduğu görülmektedir.

**Tablo 10. Katılımcılarının Yatırım Türlerine Göre Dağılımları**

Hangi Tür Yatırım?	Frekans	Yüzde
Gayrimenkul Yatırımı	113	24,6%
Finansal Yatırım Araç.	159	34,6%
Bireysel Emeklilik	85	18,5%
Vadeli İşlem Sözl.	9	2,0%
Diğer	93	20,3%
Toplam	459	100,0% *

\*Çoklu seçim yapmaya imkân tanınmıştır.

Anket katılımcılarının yatırım türlerine göre dağılımını gösteren Tablo 10’da, %24,6’lık (113 kişi) bir oranın gayrimenkul yatırımını, %34,6’lık (159 kişi) oranın altın-döviz vb. finansal yatırım araçlarını, %18,5’lik (85 kişi) oranın bireysel emeklilik sözleşmesini, %2,0 (9 kişi) vadeli işlem sözleşmelerini, %20,3’lük (93 kişi) bir oranın ise diğer yatırım türlerini tercih ettikleri görülmektedir.

**Tablo 11. Katılımcılarının Yatırım Aracı Tercihlerin Göre Dağılımları**

Hangi Yatırım Araçları?	Frekans	Yüzde
Banka Mevduatı	97	16,8%
Döviz Banka Mevduatı	23	4,0%
Hisse Senedi	34	5,9%
Tahvil	4	0,7%
Bono	0	-
Yatırım Fonları	13	2,2%
Altın	200	34,5%

**Tablo 11 (Devam).** Katılımcılarının Yatırım Aracı Tercihlerin Göre Dağılımları

Repo	2	0,3%
Sukuk	0	-
Faizsiz Katılım Fonları	67	11,6%
Yastık Altı	48	8,3%
Diğer	91	15,7%
Toplam	579	100,0% *

\* Çoklu seçim yapmaya imkân tanınmıştır.

Tablo 11, bireysel yatırımcıların en çok hangi finansal aracı tercih ettikleri yönünde sonuçlar içermektedir. Tabloya bakıldığında, anket katılımcılarının büyük çoğunluğunun %34,5 (200 kişi) portföylerinde altın yatırım aracına yer verdikleri görülmektedir. Geçmişten günümüze popülaritesi devamlı artış gösteren altın, Erzincan ilinin de gözde yatırım aracı tercihleri arasında ilk sırada yer almaktadır. İkinci sırayı ise %16,8'lik bir oranla banka mevduatı (TL) takip etmektedir. Döviz banka mevduatı katılımcıların %4,0'ü (23 kişi), hisse senedi %5,9'u (34 kişi), tahvil %0,7'si (4 kişi), yatırım fonları %2,2'si (13 kişi), repo %0,3'ü (2 kişi), faizsiz katılım fonları %11,6'sı (67 kişi), yastık altı %8,3'ü (48 kişi), diğer yatırım araçları ise %15,7'si (91 kişi) tarafından işaretlenmiştir. Tabloya bakıldığında Bono ve Sukuk'un (Faizsiz Bono, Kira Sertifikası) Erzincan ilinde hiç tercih edilmeyen bir yatırım aracı olduğu anlaşılmaktadır.

**Tablo 12.** Anket Katılımcılarının Yatırım Aracı Sayısına Göre Dağılımları

Kaç Çeşit Yatırım Aracı?	Frekans	Yüzde
1	241	61,8
2	97	24,9
3	37	9,5
4	13	3,3
5 ve üzeri	2	,5
Toplam	390	100,0

Tablo 12, bireysel yatırımcıların yatırım aracı sayısına göre dağılımlarını göstermektedir. Anket katılımcılarının yarısından fazlası olan %61,8'inin (241 kişi) bir çeşit yatırım aracını tercih ettikleri görülmektedir. İki çeşit yatırım aracı tercih

edenlerin oranı %24,9 (97 kişi), üç çeşit tercih edenler %9,5 (37 kişi), dört çeşit tercih edenler %3,3 (13 kişi), beş ve üzeri yatırım aracı tercihinde bulunanların oranının ise %0,5 (2 kişi) olduğu görülmektedir. Tek ve iki çeşit yatırım aracı tercihlerinin toplam katılımcıların %86,7'sini oluşturması, yatırımcıların portföy çeşitliliğinden kaçındıkları yorumunda bulunmaya imkan tanımaktadır.

**Tablo 13.** Anket Katılımcılarının Finans Piyasalarını Takip Etme Sıklıklarına Göre Dağılımları

Takip Etme Sıklığı nedir?	Frekans	Yüzde
İzlemiyorum	152	39,0
Her gün	61	15,6
Haftalık	70	17,9
Aylık	78	20,0
Yıllık	29	7,4
Toplam	390	100,0

Tablo 13, bireysel yatırımcıların finans piyasalarını takip etme sıklıklarına ilişkin sonuçlar içermektedir. Tabloda “izlemiyorum” seçeneğini işaretleyenlerin oranı %39,0 (152 kişi), “her gün” seçeneğini işaretleyenlerin oranı %15,6 (61 kişi), “haftalık” seçeneğini işaretleyenlerin oranı %17,9 (70 kişi), “aylık” seçeneğini işaretleyenlerin oranı %20,0 (78 kişi), “yıllık” seçeneğini işaretleyenlerin oranı ise %7,4 (29 kişi)’dir.

**Tablo 14.** Anket Katılımcılarının Finansal Araçlara Kaç Yıldır Yatırım Yaptıklarına Göre Dağılımları

Yatırım süreniz nedir?	Frekans	Yüzde
0-1	120	30,8
2-5	161	41,3
6-10	74	19,0
11-20	20	5,1
21 ve üzeri	15	3,8
Toplam	390	100,0

Tablo 14, katılımcıların kaç yıldır finansal araçlara yatırım yaptıkları konusunda bilgiler içermektedir. Yanıtları “0-1” olanların oranı %30,8 (120 kişi), “2-5” olanların oranı %41,3 (161 kişi), %19,0 olanların oranının ise %19,0 (74 kişi) olduğu görülmektedir. Diğer seçeneklere verilen yanıtların ise düşük olduğu görülmektedir.

**Tablo 15.** Katılımcıların Kar/Zarar Durumlarını İzleme Sıklıklarına Göre Dağılımları

Kar/Zarar İzleme Sıklığı Nedir?	Frekans	Yüzde
İzlemiyorum	146	37,4
Her gün	61	15,6
Haftalık	82	21,0
Aylık	76	19,5
Yıllık	25	6,4
Toplam	390	100,0

Tablo 15, anket katılımcılarının kar/zarar durumlarını izleme sıklıklarına göre dağılımlarını göstermektedir. Sonuçlara göre, portföylerinin kar/zarar durumlarını izlemeyen katılımcı oranının %37,4 (146) ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. “her gün”, “haftalık” ve “aylık” seçenekleri birbirlerine yakın oranlarda seyrederken, portföylerini “yıllık” takip edenlerin oranı ise %6,4 (25)’tür.

**Tablo 16.** Anket Katılımcılarının Finansal Varlıkları Elde Tutma Sürelerine Göre Dağılımları

Finansal Varlıkları Elde Tutma Süresi Nedir?	Frekans	Yüzde
1 hafta	51	13,1
1 ay	46	11,8
1 yıl	101	25,9
2-5 yıl	127	32,6
6 ve üzeri	65	16,7
Toplam	390	100,0

Tablo 16'ya bakıldığında yatırımcıların büyük bir kısmının finansal varlıklarını, %32,6'lık (127 kişi) bir oranla 2-5 yıl, %25,9'luk (101 kişi) bir oranla da 1 yıl ellerinde tuttıkları sonucuna varılmaktadır. Diğer seçeneklerin dağılımlarının ise birbirlerine yakın seyrettiği görülmektedir.

**Tablo 17.** Katılımcıların Yatırımlarını İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımları

Bilgi Kaynakları	Frekans	Yüzde
Kendi Değerlendirmelerim	165	22,8%
Gazete-TV	146	20,1%
İnternet	202	27,9%
Sosyal Çevre	138	19,0%
Aracı Kurumlar	50	6,9%
Diğer	24	3,3%
Toplam	725	100,0% *

\* Çoklu seçim yapmaya imkân tanınmıştır.

Tablo 17, anket katılımcılarının yatırımlarını ağırlıklı olarak hangi bilgi kaynaklarını kullanarak takip ettiklerine ilişkin sonuçlar içermektedir. Buna göre katılımcılar yatırımlarını izlemede en fazla oran %27,9 (202 kişi) ile internet seçeneğini göstermektedir. Teknolojik gelişmelerin her an insan hayatına etki ettiği günümüzde bu sonucun tutarlı olduğunu söylemek mümkündür. Tablonun devamına bakıldığında “kendi değerlendirmelerim”, ”gazete-tv” ve “sosyal çevre” seçeneklerinin birbirlerine yakın oranlarda seyrettikleri görülmektedir. Katılımcıların, %6,9 (50 kişi) oranında aracı kurumlardan, %3,3 (24 kişi) oranında ise diğer seçeneklerden faydalandıkları görülmektedir.

**Tablo 18.** Katılımcıların Yeni Yatırım Kararlarındaki En Temel Beklentilerine Göre Dağılımları

En temel beklentiniz nedir?	Frekans	Yüzde
Yüksek Getiri Beklentisi	129	33,1
Sermayeyi Koruma Arzusu	104	26,7
Devamlı Gelir İsteği	123	31,5



**Tablo 18 (Devam).** Katılımcılarının Yeni Yatırım Kararlarındaki En Temel Beklentilerine Göre Dağılımları

Portföy Riskini Azaltma	2	,5
Diğer	32	8,2
Toplam	390	100,0

Tablo 18’de anket katılımcılarının yeni yatırım kararlarında en temel beklentilerinin ne olduğu sorusu değerlendirilmiştir. Katılımcıların %33,1’i (129 kişi) yatırımlarından yüksek getiri beklerken, %31,5’i (123 kişi) devamlı gelir isteği, %26,7’si (104 kişi) sermayeyi ko0ruma arzusunda olduklarını belirtmişlerdir. Portföy riskini azaltma ve diğer seçeneklerin oranının düşük olduğu görülmektedir.

### 3.5.3. Psikolojik Eğilimlere İlişkin Bulgular

#### *Aşırı Güven Eğilimi ile İlgili İfadeler*

- I. Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.
- II. Finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım.
- III. Yatırımlarımdan elde ettiğim kar, daima piyasadaki ortalamanın üzerindedir.

**Tablo 19.** Aşırı Güven Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Aşırı Güven Eğilimi	I		II		III	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	81	20,8	60	15,4	72	18,5
Katılıyorum	164	42,1	217	55,6	159	40,8
Kararsızım	61	15,6	75	19,2	88	22,6
Katılmıyorum	62	15,9	30	7,7	53	13,6
Kesinlikle Katılmıyorum	22	5,6	8	2,1	18	4,6
Toplam	390	100,0	390	100,0	390	100,0

Tablo 19, anket katılımcılarının aşırı güven eğilimi taşıma durumlarını belirlemek üzere frekans analizi yapmak suretiyle oluşturulmuştur. Aşırı güven eğilimini test etmek amacıyla hazırlanmış üç adet ifade ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Analiz sonucunda, I. ifadede, “kesinlikle katılıyorum” seçeneğinin %20,8 (81 kişi), “katılıyorum” seçeneğinin %42,1 (164 kişi) oranında tercih edildiği görülmüştür.

Toplamda %62,9 (245 kişi) oranında olumlu görüşle yatırım aşamasında sahip olduğu bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli buldukları anlaşılmıştır.

Finansal yatırımlar konusunda daima doğru kararlar aldıklarını düşünen katılımcıları belirten II. ifade, toplamda %71 (277 kişi) oranında olumlu görüşle, katılımcıların bu eğilimi güçlü bir şekilde taşıdıklarını göstermektedir

Yatırımlarından elde ettikleri getirilerin daima piyasanın üzerinde olduğunu düşünen katılımcıları belirten III. ifade ise toplamda %59,3 (231 kişi) oranında olumlu görüşle katılımcıların bu ifadeye katıldıkları sonucuna varılmıştır.

Sonuç olarak aşırı güven eğiliminin yoğun olarak yaşandığı sonucuna varılmıştır.

#### ***Aşırı İyimserlik Eğilimi İle ilgili İfadeler***

- I. Finans piyasasında erişilmesi güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.
- II. Ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vaad ettiğini düşünürüm.
- III. Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracığına olan beklentim güçlüdür.
- IV. Gelecek dönemlerde kendi portföyümdeki finansal ürünlerin değil de diğer yatırımcıların portföylerindeki ürünlerde kayıp yaşanacağını düşünüyorum.

**Tablo 20.** Aşırı İyimserlik Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Aşırı İyimserlik Eğilimi	I		II		III		IV	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	73	18,7	75	19,2	82	21,0	68	17,4
Katılıyorum	181	46,4	176	45,1	175	44,9	131	33,6
Kararsızım	87	22,3	81	20,8	92	23,6	133	34,1
Katılmıyorum	37	9,5	36	9,2	27	6,9	48	12,3
Kesinlikle Katılmıyorum	12	3,1	22	5,6	14	3,6	10	2,6
Toplam	390	100,0	390	100,0	390	100,0	390	100,0

Tablo 20 anket katılımcılarının aşırı iyimserlik eğilimini taşıma durumlarını belirlemek üzere oluşturulmuştur. Tablo geneline bakıldığında, ağırlıklı olarak

“kesinlikle katılıyorum” ve “katılıyorum” olumlu seçeneklerinin tercih edildiği anlaşılmaktadır. I. ifade toplam %65,1 (254 kişi), II. ifade toplam %64,3 (251 kişi), III. ifade %65,9 (257 kişi), IV. ifade ise %51 (199 kişi) gibi oranlarla aşırı iyimserlik eğilimini güçlü bir şekilde yansıtıldığı yorumu yapılabilmektedir. Bütün ifadelerde, kararsız kalanların sayılarının da bir hayli yüksek olduğu dikkat çekmektedir.

### ***Mevcudiyet Eğilimi İle İlgili İfadeler***

- I. Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.
- II. Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.
- III. Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.
- IV. Birkaç dönem ard arda kazandıran yatırım aracının yakın zamanda kaybettirdiğine, birkaç dönem ard arda kaybettiren yatırım aracının ise yakın zamanda kazandırdığına inanırım.

**Tablo 21.** Mevcudiyet Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Mevcudiyet Eğilimi	I		II		III		IV	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	60	15,4	52	13,3	69	17,7	50	12,8
Katılıyorum	166	42,6	183	46,9	211	54,1	163	41,8
Kararsızım	115	29,5	117	30,0	71	18,2	118	30,3
Katılmıyorum	32	8,2	24	6,2	24	6,2	40	10,3
Kesinlikle Katılmıyorum	17	4,4	14	3,6	15	3,8	19	4,9
Toplam	390	100,0	390	100,0	390	100,0	390	100,0

Anket katılımcılarının mevcudiyet eğilimi taşıma durumlarını gösteren Tablo 21'e bakıldığında mevcut dört ifadede de olumlu seçeneklerin oranının yüksekliği göze çarpmaktadır. I. ifade toplam %58 (226 kişi), II. ifade toplam %60,2 (235 kişi), III. ifade %71,8 (280 kişi), IV. ifade ise %54,6 (213 kişi) gibi oranlarla, katılımcıların mevcudiyet eğilimini güçlü bir şekilde taşıdıkları yorumuna imkân tanımaktadır.

Ayrıca I. - II. ve IV. ifadelerde “kararsızım” seçeneğinin belirgin olarak tercih edildiği görülmektedir.

### ***Temsil Etme Eğilimi İle İlgili İfadeler***

- I. Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.
- II. Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim.
- III. Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.

**Tablo 22.** Temsil Etme Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Temsil Etme Eğilimi	I		II		III	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	72	18,5	64	16,4	70	17,9
Katılıyorum	196	50,3	123	31,5	147	37,7
Kararsızım	81	20,8	112	28,7	128	32,8
Katılmıyorum	29	7,4	49	12,6	32	8,2
Kesinlikle Katılmıyorum	12	3,1	42	10,8	13	3,3
Toplam	390	100,0	390	100,0	390	100,0

Tablo 22’de, temsil etme eğiliminin anket katılımcıları üzerinde var olup olmadığını ölçmeye yönelik 3 ifade yer almaktadır. Bir finansal yatırım aracına ait önceki olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızasında tutup sonraki yatırımlarında kullanan katılımcıları ölçecek olan I. ifade, “kesinlikle katılıyorum” ve “katılıyorum” seçeneklerini toplam %68,8 (268 kişi) oranında tercih ederek bu ifadeyi kuvvetli bir şekilde geçerli kılmaktadır. II. ifade katılımcıların toplam %47,9 (187 kişi) oranında mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren küçük ölçekli bankaları tercih ettiklerini göstermektedir. Borsa performansı iyi olan şirketlere ait finansal araçların sürekli getiri sağlayacağına ilişkin III. ifade, %55,6 oranda bu ifadeyi doğrulayıcı bir sonuç ortaya çıkarmıştır.

### ***Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi İle İlgili İfadeler***

- I. Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düşükçe alırım.
- II. Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım.
- III. A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren B ürününü satarım.
- IV. Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.

**Tablo 23.** Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	I		II		III		IV	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	69	17,7	56	14,4	63	16,2	81	20,8
Katılıyorum	183	46,9	168	43,1	175	44,9	211	54,1
Kararsızım	94	24,1	109	27,9	103	26,4	66	16,9
Katılmıyorum	37	9,5	43	11,0	41	10,5	24	6,2
Kesinlikle Katılmıyorum	7	1,8	14	3,6	8	2,1	8	2,1
Toplam	390	100,0	390	100,0	390	100,0	390	100,0

Tablo 23'te, pişmanlıktan kaçınma eğiliminin anket katılımcıları üzerinde var olup olmadığını ölçmeye yönelik 4 ifade yer almaktadır. Analiz sonucunda bütün ifadelerde “katılıyorum” ve “kesinlikle katılıyorum” seçeneklerinin yüksek oranda tercih edildiği, olumsuz görüş belirtenlerin ise küçük bir kitleyi oluşturduğu dikkat çekmektedir. Bu durum katılımcıların yatırım yaparlarken pişmanlıktan kaçınma eğilimini güçlü bir şekilde taşıdıkları sonucunu doğurmaktadır. Fakat III. sırada yer alan, “A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren B ürününü satarım” ifadesinin %44,9 ve %16,2 oranında olumlu sonuç alması dikkat çekmektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimine göre yatırımcılar, kaybettiren yatırımı, gelecekte normale dönüp tekrar yükselebileceği

düşüncesi ile elde tutmaya devam ederler. Bu teorinin, analiz sonucuyla çeliştiği görülmektedir.

### ***Kayıptan Kaçınma Eğilimi İle İlgili İfadeler***

- I.** Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.
- II.** %75 olasılıkla 5.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 4.000 TL kazanmayı tercih ederim.
- III.** %100 olasılıkla 2.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.

**Tablo 24.** Kayıptan Kaçınma Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Kayıptan Kaçınma Eğilimi	I		II		III	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	71	18,2	106	27,2	70	17,9
Katılıyorum	182	46,7	174	44,6	154	39,5
Kararsızım	85	21,8	74	19,0	103	26,4
Katılmıyorum	34	8,7	25	6,4	41	10,5
Kesinlikle Katılmıyorum	18	4,6	11	2,8	22	5,6
Toplam	390	100,0	390	100,0	390	100,0

Kayıptan kaçınma eğilimini ölçümlemek üzere hazırlanmış ifadelerin analiz sonuçlarının yer aldığı Tablo 24'te, bütün ifadelerde yüksek oranda olumlu seçeneklerin tercih edildiği görülmektedir. Bu durum katılımcıların, getirisi düşük ve riski az olan yatırım araçlarını tercih ettiklerini, kazanç söz konusu olduğunda riskten kaçındıklarını, kayıp ihtimaline karşı da riski göze aldıkları sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Analiz sonucunun kayıptan kaçınma teorileriyle örtüştüğü görülmektedir.

### ***Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi İle İlgili İfadeler***

- I.** İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.
- II.** Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.

**Tablo 25.** Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi	I		II	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	83	21,3	52	13,3
Katılıyorum	209	53,6	151	38,7
Kararsızım	73	18,7	82	21,0
Katılmıyorum	21	5,4	56	14,4
Kesinlikle Katılmıyorum	4	1,0	49	12,6
Toplam	390	100,0	390	100,0

Tablo 25'e göre anket katılımcıları, I. ifadede %53,6 (209), ikinci ifadede ise %38,7 (151 kişi) gibi büyük büyük oranda "katılıyorum" seçeneğini tercih etmişlerdir. Bu durum yatırımcıların karar verememe gibi belirsizlik durumlarında daha fazla bilinene yöneldiklerini; finansal faaliyetlerinde yaşadıkları şehri tercih ettikleri sonucunu doğurmaktadır.

### ***Sürü Davranışı Eğilimi İle İlgili İfadeler***

- I. Diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.
- II. Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.

**Tablo 26.** Sürü Davranışı Eğilimi Taşıyan Katılımcıların Dağılımı

Sürü Davranışı Eğilimi	I		II	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kesinlikle Katılıyorum	69	17,7	51	13,1
Katılıyorum	187	47,9	167	42,8
Kararsızım	94	24,1	112	28,7
Katılmıyorum	28	7,2	45	11,5
Kesinlikle Katılmıyorum	12	3,1	15	3,8
Toplam	390	100,0	390	100,0

Tablo 26, sürü davranışı eğiliminin anket katılımcıları üzerindeki etkisini göstermektedir. Tabloda “katılıyorum” seçeneğinin ilk ifadede %47,9 (187 kişi), ikinci ifadede ise %42,8 (167 kişi) oranında tercih edildiği görülmektedir. Bu durum yatırımcıların, diğer piyasa oyuncularının hareketlerine önem verip onları takip ettiklerini, tek başlarına hareket etmekten kaçındıklarını göstermektedir.

### 3.5.4. Demografik ve Finansal Özelliklerin Çapraz Analizi

Araştırmanın bu bölümünde anket katılımcılarının demografik ve finansal özelliklerinin analizi ve bunların sonuçlarına yer verilmiştir. Söz konusu özellikler arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını ölçmek ve değişkenler arası ilişkinin yoğunluğunu belirlemek amacıyla ki - kare (chi - square) testi kullanılmıştır. Pearson ki-kare değerinin 0,05’ten küçük çıkması durumunda, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu kabul edilmektedir. Değerin 0,05’ten büyük çıkması durumunda ise değişkenler arasında anlamlı bir ilişkiden söz edilememektedir.

#### Hipotez 1

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların cinsiyetleri ile yatırımdan beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların cinsiyetleri ile yatırımdaki beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 27.** Katılımcıların Cinsiyetleri ile Yatırımdan Beklentileri Arasındaki İlişki Tablosu

Cinsiyetiniz nedir?		Yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir?					Toplam
		Yüksek Getiri Beklentisi	Sermayeyi Koruma Arzusu	Devamlı Gelir İsteği	Portföy Riskini Azaltma	Diğer	
Kadın	Sayı	77	70	80	1	20	248
	Cinsiyet içindeki %	31,0%	28,2%	32,3%	0,4%	8,1%	100,0%
	Yatırım Beklentisi İçdk %	59,7%	67,3%	65,0%	50,0%	62,5%	63,6%
	Toplam %	19,7%	17,9%	20,5%	0,3%	5,1%	63,6%
Erkek	Sayı	52	34	43	1	12	142
	Cinsiyet içindeki %	36,6%	23,9%	30,3%	0,7%	8,5%	100,0%
	Yatırım Beklentisi İçdk %	40,3%	32,7%	35,0%	50,0%	37,5%	36,4%
	Toplam %	13,3%	8,7%	11,0%	0,3%	3,1%	36,4%
Toplam	Sayı	129	104	123	2	32	390
	Cinsiyet içindeki %	33,1%	26,7%	31,5%	0,5%	8,2%	100,0%
	Yatırım Beklentisi İçdk %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	33,1%	26,7%	31,5%	0,5%	8,2%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>= 1, 756</b>							<b>P=0,781 &gt; 0,05</b>



Tablo 27 yatırımcıların cinsiyetleri ile yatırımdan en temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını anlamak üzere oluşturulmuştur.  $P=0,781 > 0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani katılımcıların cinsiyetleri ile yatırımdan beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

## Hipotez 2

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların cinsiyetleri ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların cinsiyetleri ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 28.** Katılımcıların Cinsiyetleri ile Portföylerindeki Yatırım Aracı Sayısı Arasındaki İlişki Tablosu

Cinsiyetiniz nedir?		Portföydeki Yatırım Aracı Sayısı nedir?				Toplam
		1	2	3	4	
Kadın	Sayı	149	64	25	10	248
	Cinsiyet içindeki %	60,1%	25,8%	10,1%	4,0%	100,0%
	Yatırım Aracı Sayısı içerisindeki %	61,8%	66,0%	67,6%	66,7%	63,6%
	Toplam %	38,2%	16,4%	6,4%	2,6%	63,6%
Erkek	Sayı	92	33	12	5	142
	Cinsiyet içindeki %	64,8%	23,2%	8,5%	3,5%	100,0%
	Yatırım Aracı Sayısı içerisindeki %	38,2%	34,0%	32,4%	33,3%	36,4%
	Toplam %	23,6%	8,5%	3,1%	1,3%	36,4%
Toplam	Sayı	241	97	37	15	390
	Cinsiyet içindeki %	61,8%	24,9%	9,5%	3,8%	100,0%
	Yatırım Aracı Sayısı içerisindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	61,8%	24,9%	9,5%	3,8%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=0,877</b>						<b>P=0,831 &gt; 0,05</b>

Tablo 28, yatırımcıların cinsiyetleri ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını anlamak üzere oluşturulmuştur. Yapılan ki-kare analizi sonucunda yatırımcıların cinsiyetleri ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmüştür.  $P=0,831 > 0,05$  olduğundan,  $H_0$  hipotezi kabul edilir.

### Hipotez 3

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların meslek grupları ile bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların meslek grupları ile bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 29.** Katılımcıların Meslek Grupları ile Yatırımları için Bütçelerinden Ayırdıkları Pay Arasındaki İlişki Tablosu

Bütçeden Ayrılan Pay nedir? (TL)		Mesleğiniz nedir?				Toplam
		Kamuda Ücretli	Özel Sektörde Ücretli	Serbest Meslek	Diğer	
1-250	Sayı	48	44	22	25	139
	Bütçeden Ayrılan Pay İçdk %	34,5%	31,7%	15,8%	18,0%	100,0%
	Meslek içindeki %	37,8%	29,3%	30,1%	62,5%	35,6%
	Toplam %	12,3%	11,3%	5,6%	6,4%	35,6%
251-500	Sayı	30	52	16	3	101
	Bütçeden Ayrılan Pay İçdk %	29,7%	51,5%	15,8%	3,0%	100,0%
	Meslek içindeki %	23,6%	34,7%	21,9%	7,5%	25,9%
	Toplam %	7,7%	13,3%	4,1%	0,8%	25,9%
501-1000	Sayı	36	49	16	5	106
	Bütçeden Ayrılan Pay İçdk %	34,0%	46,2%	15,1%	4,7%	100,0%
	Meslek içindeki %	28,3%	32,7%	21,9%	12,5%	27,2%
	Toplam %	9,2%	12,6%	4,1%	1,3%	27,2%
1001-3000	Sayı	10	5	12	4	31
	Bütçeden Ayrılan Pay İçdk %	32,3%	16,1%	38,7%	12,9%	100,0%
	Meslek içindeki %	7,9%	3,3%	16,4%	10,0%	7,9%
	Toplam %	2,6%	1,3%	3,1%	1,0%	7,9%
3000 ve üzeri	Sayı	3	0	7	3	13
	Bütçeden Ayrılan Pay İçdk %	23,1%	0,0%	53,8%	23,1%	100,0%
	Meslek içindeki %	2,4%	0,0%	9,6%	7,5%	3,3%
	Toplam %	0,8%	0,0%	1,8%	0,8%	3,3%
Toplam	Sayı	127	150	73	40	390
	Bütçeden Ayrılan Pay İçdk %	32,6%	38,5%	18,7%	10,3%	100,0%
	Meslek içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	32,6%	38,5%	18,7%	10,3%	100,0%

**X<sup>2</sup>=53,444** **P=0,000 < 0,05**

Tablodan 29 sonuçlara göre, yatırımcıların meslek grupları ile yatırımları için bütçelerinden ayırdıkları pay arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu ortaya çıkmaktadır.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir. Meslek gruplarının bütçelerinden ayırdıkları paya bakıldığında, kamuda ücretli olarak çalışanların büyük oranı (%37,8)

yatırımları için 1-250 TL, özel sektörde çalışanların büyük oranı (%34,7) 251-500 TL, serbest meslek çalışanlarının büyük oranı (%24,6) 251-500 TL ve diğer mesleklerde çalışanların büyük oranı (%62,5) yatırımları için 1-250 TL arasında bir tutar ayırdıkları görülmektedir.

#### Hipotez 4

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların meslek grupları ile finansal araçları elde tutma süreleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların meslek grupları ile finansal araçları elde tutma süreleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 30.** Katılımcıların Meslek Grupları İle Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri Arasındaki İlişki Tablosu

Finansal Aracı Elde Tutma Süresi Nedir?		Mesleğiniz nedir?				Toplam
		Kamuda Ücretli	Özel Sektörde Ücretli	Serbest Meslek	Diğer	
1 Hafta	Sayı	11	23	7	10	51
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	21,6%	45,1%	13,7%	19,6%	100,0%
	Meslek içindeki %	8,7%	15,3%	9,6%	25,0%	13,1%
	Toplam %	2,8%	5,9%	1,8%	2,6%	13,1%
1 Ay	Sayı	23	14	5	4	46
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	50,0%	30,4%	10,9%	8,7%	100,0%
	Meslek içindeki %	18,1%	9,3%	6,8%	10,0%	11,8%
	Toplam %	5,9%	3,6%	1,3%	1,0%	11,8%
1 Yıl	Sayı	43	34	15	9	101
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	42,6%	33,7%	14,9%	8,9%	100,0%
	Meslek içindeki %	33,9%	22,7%	20,5%	22,5%	25,9%
	Toplam %	11,0%	8,7%	3,8%	2,3%	25,9%
2-5 Yıl	Sayı	29	62	27	9	127
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	22,8%	48,8%	21,3%	7,1%	100,0%
	Meslek içindeki %	22,8%	41,3%	37,0%	22,5%	32,6%
	Toplam %	7,4%	15,9%	6,9%	2,3%	32,6%
Toplam	Sayı	127	150	73	40	390
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	32,6%	38,5%	18,7%	10,3%	100,0%
	Meslek içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	32,6%	38,5%	18,7%	10,3%	100,0%

$X^2=34,473$

$P=0,001 < 0,05$

Tablo 30, yatırımcıların meslek grupları ile finansal araçları elde tutma süreleri arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere oluşturulmuştur. Yapılan ki-kare analizi sonucu iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.  $P=0,001 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir.

### Hipotez 5

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların gelirlerinden yatırım için ayırdıkları pay ile yatırımlarının mevcut kar-zarar durumlarını takip sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların gelirlerinden yatırım için ayırdıkları pay ile yatırımlarının mevcut kar-zarar durumlarını takip sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 31.** Katılımcıların Gelirlerinden Yatırım için Ayırdıkları Pay ile Kar-Zarar Durumlarını Takip Durumları Arasındaki İlişki Tablosu

Kar-Zarar Durumunuzu Takip Sıklığınız Nedir?		Yatırım İçin Ayırdığınız Pay nedir?				Toplam
		1-250	251-500	501-1000	1001-3000	
İzlemiyorum	Sayı	92	26	20	7	146
	Takip Sıklığı İçindeki %	63,0%	17,8%	13,7%	4,8%	100,0%
	Bütçeden Ayr. Pay İçdk. %	66,2%	25,7%	18,9%	22,6%	37,4%
	Toplam %	23,6%	6,7%	5,1%	1,8%	37,4%
Her Gün	Sayı	13	18	17	5	61
	Takip Sıklığı İçindeki %	21,3%	29,5%	27,9%	8,2%	100,0%
	Bütçeden Ayr. Pay İçdk. %	9,4%	17,8%	16,0%	16,1%	15,6%
	Toplam %	3,3%	4,6%	4,4%	1,3%	15,6%
Haftalık	Sayı	9	24	38	10	82
	Takip Sıklığı İçindeki %	11,0%	29,3%	46,3%	12,2%	100,0%
	Bütçeden Ayr. Pay İçdk. %	6,5%	23,8%	35,8%	32,3%	21,0%
	Toplam %	2,3%	6,2%	9,7%	2,6%	21,0%
Aylık	Sayı	17	28	23	7	76
	Takip Sıklığı İçindeki %	22,4%	36,8%	30,3%	9,2%	100,0%
	Bütçeden Ayr. Pay İçdk. %	12,2%	27,7%	21,7%	22,6%	19,5%
	Toplam %	4,4%	7,2%	5,9%	1,8%	19,5%
Yıllık	Sayı	8	5	8	2	25
	Takip Sıklığı İçindeki %	32,0%	20,0%	32,0%	8,0%	100,0%
	Bütçeden Ayr. Pay İçdk. %	5,8%	5,0%	7,5%	6,5%	6,4%
	Toplam %	2,1%	1,3%	2,1%	0,5%	6,4%
Toplam	Sayı	139	101	106	31	390
	Takip Sıklığı İçindeki %	35,6%	25,9%	27,2%	7,9%	100,0%
	Bütçeden Ayr. Pay İçdk. %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	35,6%	25,9%	27,2%	7,9%	100,0%

$X^2=92,249$

$P=0,000 < 0,05$

Tablo 31 sonuçlarına göre, yatırımcıların gelirlerinden tasarruf için ayırdıkları pay ile mevcut yatırımlarının kar-zarar durumlarını takip sıklığı arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Bu durumda  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Tabloya göre, bütçelerinden finansal yatırımları için 1-250 TL ayıranların büyük oranı (%66,2) yatırımlarının kar-zarar durumlarını izlememektedirler. Finansal yatırımları için bütçelerinden 501-1000 TL pay ayıran yatırımcıların ise mevcut kar-zarar durumlarını 35,8% oranla “haftalık” takip ettikleri tespit edilmiştir. Finansal yatırım için bütçeden ayrılan pay arttıkça kar-zarar durumunu belirli aralıklarda izledikleri sonucuna varılmıştır.

### Hipotez 6

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların gelir düzeyleri ile tasarruf ettikleri kısımla finansal yatırım aracı alma durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların gelir düzeyleri ile tasarruf ettikleri kısımla finansal yatırım aracı alma durumları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 32.** Katılımcıların Gelir Düzeyleri İle Tasarruf Ettikleri Kısımla Finansal Yatırım Aracı Alma Durumları Arasındaki İlişki Tablosu

Tasarruf ettiğiniz kısımla döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım yapıyor musunuz?		Aylık Geliriniz Nedir?					Toplam
		1-1000	1001-2000	2001-4000	4001-6000	6000+	
Evet	Sayı	4	34	129	45	21	233
	Finansal Yat. Yapma Durumu İçdk.%	1,7%	14,6%	55,4%	19,3%	9,0%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	13,8%	51,5%	63,9%	70,3%	72,4%	59,7%
	Toplam %	1,0%	8,7%	33,1%	11,5%	5,4%	59,7%
Hayır	Sayı	25	32	73	19	8	157
	Finansal Yat. Yapma Durumu İçdk.%	15,9%	20,4%	46,5%	12,1%	5,1%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	86,2%	48,5%	36,1%	29,7%	27,6%	40,3%
	Toplam %	6,4%	8,2%	18,7%	4,9%	2,1%	40,3%
Toplam	Sayı	29	66	202	64	29	390
	Finansal Yat. Yapma Durumu İçdk.%	7,4%	16,9%	51,8%	16,4%	7,4%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	7,4%	16,9%	51,8%	16,4%	7,4%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=33,650</b>							<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>

Yatırımcıların gelir düzeyleri ile bütçelerinden tasarruf ettikleri kısımla döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım araçlarına yatırım yapma durumu arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere oluşturulan Tablo 32'ye göre, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu söylenebilmektedir. Anlamlılık değeri olan  $P=0,000 < 0,05$  olması  $H_0$  hipotezinin reddedildiği anlamına gelmektedir. Tabloya göre aylık gelir seviyesi yüksek katılımcıların genel olarak bütçelerinden tasarruf ettikleri kısımla finansal yatırım araçlarına yatırım yaptıkları anlaşılmaktadır.

### Hipotez 7

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların medeni durumları ile yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların medeni durumları ile yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 33.** Katılımcıların Medeni Durumları ile Yatırım Kararları Arasındaki İlişki Tablosu

Medeni Durumunuz Nedir?		Yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir?					Toplam
		Yüksek Getiri Beklentisi	Sermayeyi Koruma Arzusu	Devamlı Gelir İsteği	Portföy Riskini Azaltma	Diğer	
Evlü	Sayı	82	74	85	0	21	262
	Medeni Durum içindeki %	31,3%	28,2%	32,4%	0,0%	8,0%	100,0%
	Yatırım Beklentisi İçinde %	63,6%	71,2%	69,1%	0,0%	65,6%	67,2%
	Toplam %	21,0%	19,0%	21,8%	0,0%	5,4%	67,2%
Bekâr	Sayı	47	30	38	2	11	128
	Medeni Durum içindeki %	36,7%	23,4%	29,7%	1,6%	8,6%	100,0%
	Yatırım Beklentisi İçinde %	36,4%	28,8%	30,9%	100,0%	34,4%	32,8%
	Toplam %	12,1%	7,7%	9,7%	0,5%	2,8%	32,8%
Toplam	Sayı	129	104	123	2	32	390
	Medeni Durum içindeki %	33,1%	26,7%	31,5%	0,5%	8,2%	100,0%
	Yatırım Beklentisi İçinde %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	33,1%	26,7%	31,5%	0,5%	8,2%	100,0%

$\chi^2=5,845$

$P=0,211 < 0,05$

Tablodan 33 sonuçları, yatırımcıların medeni durumları ile yatırımdan beklentileri arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. Pearson anlamlılık değeri olan  $P=0,211 < 0,05$  olmasından dolayı  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Yani

katılımcıların medeni durumları ile yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişkiden söz edilememektedir.

### Hipotez 8

**H<sub>0</sub>:** Katılımcıların eğitim durumları ile bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Katılımcıların eğitim durumları ile bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 34.** Katılımcıların Eğitim Durumları ile Yatırımları İçin Bütçelerinden Ayırdıkları Pay Arasındaki İlişki Tablosu

Eğitim durumunuz nedir?		Bütçeden Ayrılan Pay Nedir? (TL)				Toplam
		1-250	251-500	501-1000	1001-3000	
İlk-Orta	Sayı	24	11	5	2	43
	Eğitim Durumu İç. %	55,8%	25,6%	11,6%	4,7%	100,0%
	Bütçeden Ayrılan Pay İç. %	17,3%	10,9%	4,7%	6,5%	11,0%
	Toplam %	6,2%	2,8%	1,3%	0,5%	11,0%
Lise	Sayı	31	31	17	2	85
	Eğitim Durumu İç. %	36,5%	36,5%	20,0%	2,4%	100 %
	Bütçeden Ayrılan Pay İç. %	22,3%	30,7%	16,0%	6,5%	21,8%
	Toplam %	7,9%	7,9%	4,4%	0,5%	21,8%
Ön lisans-Lisans	Sayı	76	51	62	16	211
	Eğitim Durumu İç. %	36,0%	24,2%	29,4%	7,6%	100%
	Bütçeden Ayrılan Pay İç. %	54,7%	50,5%	58,5%	51,6%	54,1%
	Toplam %	19,5%	13,1%	15,9%	4,1%	54,1%
Lisansüstü	Sayı	8	8	22	11	51
	Eğitim Durumu İç. %	15,7%	15,7%	43,1%	21,6%	100%
	Bütçeden Ayrılan Pay İç. %	5,8%	7,9%	20,8%	35,5%	13,1%
	Toplam %	2,1%	2,1%	5,6%	2,8%	13,1%
Toplam	Sayı	75	139	101	106	390
	Eğitim Durumu İç. %	8,6%	35,6%	25,9%	27,2%	100%
	Bütçeden Ayrılan Pay İç. %	100,0%	100,0%	100,0%	100%	100%
	Toplam %	8,6%	35,6%	25,9%	27,2%	100%
<b>X<sup>2</sup>=40,669</b>		<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>				

Tablodan 34 sonuçlarına göre, yatırımcıların eğitim durumları ile bütçelerinden yatırımları için ayırdıkları pay arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. P=0,000 < 0,05 olması H<sub>0</sub> hipotezinin reddedildiği anlamına gelmektedir. Tabloya göre; yatırımcılardan ilköğretim mezunlarının %55,8'i bütçelerinden 1-250 TL ayırmaktadır. Lise mezunlarının %36,5'i finansal yatırımları için bütçelerinden

ağırlıkla 1-250 TL ve 251-500 TL ayırdıkları, yine ön lisans ve lisans mezunlarının %36'sının 1-250 TL ve son olarak lisansüstü eğitim düzeyine sahip yatırımcıların %43,1'inin bütçelerinden 501-1000 TL ayırdıkları sonucuna varılmıştır.



### **3.5.5. Finansal Özellikler ile Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Çapraz Analizi**

Çalışmanın bu bölümünde yatırımcıların finansal özellikleri ile davranışsal eğilimleri arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere yapılan ki-kare analizi sonuçlarına yer verilmiştir. Analize yönelik hipotezler bu doğrultuda oluşturulmuş olup analize dâhil edilmiştir.

#### ***Aşırı Güven Eğiliminin Analizi***

##### **Hipotez 9**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.



**Tablo 35. Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu**

Aşırı Güven Eğilimi		Aylık Geliriniz Nedir?				Toplam
		1001-2000	2001-4000	4001-6000	6000 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	16	39	11	15	81
	Aşırı Güven İçindeki %	19,8%	48,1%	13,6%	18,5%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	24,2%	19,3%	17,2%	25,9%	20,8%
	Toplam %	4,1%	10,0%	2,8%	3,8%	20,8%
Katılıyorum	Sayı	26	80	32	26	164
	Aşırı Güven İçindeki %	15,9%	48,8%	19,5%	15,9%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	39,4%	39,6%	50,0%	44,8%	42,1%
	Toplam %	6,7%	20,5%	8,2%	6,7%	42,1%
Kararsızım	Sayı	11	34	8	8	61
	Aşırı Güven İçindeki %	18,0%	55,7%	13,1%	13,1%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	16,7%	16,8%	12,5%	13,8%	15,6%
	Toplam %	2,8%	8,7%	2,1%	2,1%	15,6%
Katılmıyorum	Sayı	9	38	10	5	62
	Aşırı Güven İçindeki %	14,5%	61,3%	16,1%	8,1%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	13,6%	18,8%	15,6%	8,6%	15,9%
	Toplam %	2,3%	9,7%	2,6%	1,3%	15,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	4	11	3	4	22
	Aşırı Güven İçindeki %	18,2%	50,0%	13,6%	18,2%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	6,1%	5,4%	4,7%	6,9%	5,6%
	Toplam %	1,0%	2,8%	0,8%	1,0%	5,6%
Toplam	Sayı	66	202	64	58	390
	Aşırı Güven İçindeki %	16,9%	51,8%	16,4%	14,9%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	16,9%	51,8%	16,4%	14,9%	100,0%

$X^2=7,461$

$P=0,826 > 0,05$

Tablo 35, yatırımcıların aylık gelirleri ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını ölçümlemek üzere oluşturulmuştur. Analiz sonucunda ki-kare anlamlılık değeri olan  $P=0,826 > 0,05$  olduğu anlaşılmış olup  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Yani yatırımcıların aylık gelir durumları ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

#### **Hipotez 10**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 36.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.		Piyasaları Takip Sıklığı				Toplam
		İzlemiyorum	Her gün	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	27	13	13	28	81
	Aşırı Güven İçindeki %	33,3%	16,0%	16,0%	34,6%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	17,8%	21,3%	16,7%	28,3%	20,8%
	Toplam %	6,9%	3,3%	3,3%	7,2%	20,8%
Katılıyorum	Sayı	50	24	40	50	164
	Aşırı Güven İçindeki %	30,5%	14,6%	24,4%	30,5%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	32,9%	39,3%	51,3%	50,5%	42,1%
	Toplam %	12,8%	6,2%	10,3%	12,8%	42,1%
Kararsızım	Sayı	27	8	13	13	61
	Aşırı Güven İçindeki %	44,3%	13,1%	21,3%	21,3%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	17,8%	13,1%	16,7%	13,1%	15,6%
	Toplam %	6,9%	2,1%	3,3%	3,3%	15,6%
Katılmıyorum	Sayı	32	14	10	6	62
	Aşırı Güven İçindeki %	51,6%	22,6%	16,1%	9,7%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	21,1%	23,0%	12,8%	6,1%	15,9%
	Toplam %	8,2%	3,6%	2,6%	1,5%	15,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	16	2	2	2	22
	Aşırı Güven İçindeki %	72,7%	9,1%	9,1%	9,1%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	10,5%	3,3%	2,6%	2,0%	5,6%
	Toplam %	4,1%	0,5%	0,5%	0,5%	5,6%
Toplam	Sayı	152	61	78	99	390
	Aşırı Güven İçindeki %	39,0%	15,6%	20,0%	25,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	15,6%	20,0%	25,4%	100,0%

$X^2=33,115$

$P=0,001 < 0,05$

Yatırımcıların piyasaları takip sıklığı ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek üzere oluşturulan Tablo 36’da, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir.  $P=0,001 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmektedir. Tabloya göre; sahip oldukları bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünen yatırımcıların %65,1’i “yıllık”, %40,4’ü “aylık”, %30,6’sı “her gün” finans piyasalarındaki gelişmeleri takip etmekteyken %63,8’i ise piyasaları hiç takip etmemektedir.

### Hipotez 11

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 37.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı				Toplam
		0-1	2-5	6-10	11-20	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	21	37	13	10	81
	Aşırı Güven İçindeki %	25,9%	45,7%	16,0%	12,3%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	17,5%	23,0%	17,6%	28,6%	20,8%
	Toplam %	5,4%	9,5%	3,3%	2,6%	20,8%
Katılıyorum	Sayı	34	73	42	15	164
	Aşırı Güven İçindeki %	20,7%	44,5%	25,6%	9,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	28,3%	45,3%	56,8%	42,9%	42,1%
	Toplam %	8,7%	18,7%	10,8%	3,8%	42,1%
Kararsızım	Sayı	26	21	10	4	61
	Aşırı Güven İçindeki %	42,6%	34,4%	16,4%	6,6%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	21,7%	13,0%	13,5%	11,4%	15,6%
	Toplam %	6,7%	5,4%	2,6%	1,0%	15,6%
Katılmıyorum	Sayı	28	21	8	5	62
	Aşırı Güven İçindeki %	45,2%	33,9%	12,9%	8,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	23,3%	13,0%	10,8%	14,3%	15,9%
	Toplam %	7,2%	5,4%	2,1%	1,3%	15,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	11	9	1	1	22
	Aşırı Güven İçindeki %	50,0%	40,9%	4,5%	4,5%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	9,2%	5,6%	1,4%	2,9%	5,6%
	Toplam %	2,8%	2,3%	0,3%	0,3%	5,6%
Toplam	Sayı	120	161	74	35	390
	Aşırı Güven İçindeki %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%

**X<sup>2</sup>=27,87** **P=0,006 < 0,05**

Tablo 37 analiz sonucuna göre, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Anlamlılık değeri 0,05'ten küçük olduğundan (0,006), bu durum H<sub>0</sub> hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Tabloya göre aşırı güven eğilimi gösteren katılımcıların %46,6'sı "0-1" yıl, %90,2'si "2-5" yıl, %41,6'sı "6-10" yıl, %21,4'ü ise "11-20" yıl arası finansal araçlara yatırım yapmaktadırlar.

## Hipotez 12

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 38.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.		Finans Araçlarının Elde Tutulduğu Süre					Toplam
		1 hafta	1 ay	1 yıl	2-5 yıl	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	16	7	17	24	17	81
	Aşırı Güven İçindeki %	19,8%	8,6%	21,0%	29,6%	21,0%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	31,4%	15,2%	16,8%	18,9%	26,2%	20,8%
	Toplam %	4,1%	1,8%	4,4%	6,2%	4,4%	20,8%
Katılıyorum	Sayı	15	10	36	75	28	164
	Aşırı Güven İçindeki %	9,1%	6,1%	22,0%	45,7%	17,1%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	29,4%	21,7%	35,6%	59,1%	43,1%	42,1%
	Toplam %	3,8%	2,6%	9,2%	19,2%	7,2%	42,1%
Kararsızım	Sayı	8	14	20	12	7	61
	Aşırı Güven İçindeki %	13,1%	23,0%	32,8%	19,7%	11,5%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	15,7%	30,4%	19,8%	9,4%	10,8%	15,6%
	Toplam %	2,1%	3,6%	5,1%	3,1%	1,8%	15,6%
Katılmıyorum	Sayı	7	12	22	11	10	62
	Aşırı Güven İçindeki %	11,3%	19,4%	35,5%	17,7%	16,1%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	13,7%	26,1%	21,8%	8,7%	15,4%	15,9%
	Toplam %	1,8%	3,1%	5,6%	2,8%	2,6%	15,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	5	3	6	5	3	22
	Aşırı Güven İçindeki %	22,7%	13,6%	27,3%	22,7%	13,6%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	9,8%	6,5%	5,9%	3,9%	4,6%	5,6%
	Toplam %	1,3%	0,8%	1,5%	1,3%	0,8%	5,6%
Toplam	Sayı	51	46	101	127	65	390
	Aşırı Güven İçindeki %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%

**X<sup>2</sup>=45,129** **P=0,000 < 0,05**

Tablo 38'e göre, yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilir. Buna göre finansal araçlarını "1 hafta" ellerinde tutan yatırımcıların %60,8'i, "1 ay" ellerinde tutan yatırımcıların %36,9'u, 1 yıl tutanların %52,4'ü, "2-5 yıl" tutanların %78'i, "6 ve üzeri" yıl tutanların ise %69,3'ü aşırı güven eğilimi sergilemektedirler.

### *Aşırı İyimserlik Eğiliminin Analizi*

#### **Hipotez 13**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 39.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.		Aylık Geliriniz Nedir?			Toplam
		1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	26	34	22	82
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	31,7%	41,5%	26,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	27,4%	16,8%	23,7%	21,0%
	Toplam %	6,7%	8,7%	5,6%	21,0%
Katılıyorum	Sayı	44	88	43	175
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	25,1%	50,3%	24,6%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	46,3%	43,6%	46,2%	44,9%
	Toplam %	11,3%	22,6%	11,0%	44,9%
Kararsızım	Sayı	14	57	21	92
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	15,2%	62,0%	22,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	14,7%	28,2%	22,6%	23,6%
	Toplam %	3,6%	14,6%	5,4%	23,6%
Katılmıyorum	Sayı	6	15	6	27
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	22,2%	55,6%	22,2%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	6,3%	7,4%	6,5%	6,9%
	Toplam %	1,5%	3,8%	1,5%	6,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	5	8	1	14
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	35,7%	57,1%	7,1%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	5,3%	4,0%	1,1%	3,6%
	Toplam %	1,3%	2,1%	0,3%	3,6%
Toplam	Sayı	95	202	93	390
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	24,4%	51,8%	23,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	24,4%	51,8%	23,8%	100,0%

$X^2=11,614$

$P=0,169 > 0,05$

Tablo 39'dan elde edilen sonuçlara göre, aşırı iyimserlik eğilimi ile yatırımcıların aylık gelir miktarları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını ortaya çıkarmıştır. Pearson anlamlılık değeri  $P=0,169 > 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir.

#### Hipotez 14

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 40.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.		Piyasaları Takip Sıklığı				Toplam
		İzlemiyorum	Her gün	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	23	15	15	29	82
	Aşırı İyimserlik İçdk.%	28,0%	18,3%	18,3%	35,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	15,1%	24,6%	19,2%	29,3%	21,0%
	Toplam %	5,9%	3,8%	3,8%	7,4%	21,0%
Katılıyorum	Sayı	59	30	41	45	175
	Aşırı İyimserlik İçdk.%	33,7%	17,1%	23,4%	25,7%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	38,8%	49,2%	52,6%	45,5%	44,9%
	Toplam %	15,1%	7,7%	10,5%	11,5%	44,9%
Kararsızım	Sayı	48	11	11	22	92
	Aşırı İyimserlik İçdk.%	52,2%	12,0%	12,0%	23,9%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	31,6%	18,0%	14,1%	22,2%	23,6%
	Toplam %	12,3%	2,8%	2,8%	5,6%	23,6%
Katılmıyorum	Sayı	15	3	7	2	27
	Aşırı İyimserlik İçdk.%	55,6%	11,1%	25,9%	7,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	9,9%	4,9%	9,0%	2,0%	6,9%
	Toplam %	3,8%	0,8%	1,8%	0,5%	6,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	7	2	4	1	14
	Aşırı İyimserlik İçdk.%	50,0%	14,3%	28,6%	7,1%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	4,6%	3,3%	5,1%	1,0%	3,6%
	Toplam %	1,8%	0,5%	1,0%	0,3%	3,6%
Toplam	Sayı	152	61	78	99	390
	Aşırı İyimserlik İçdk.%	39,0%	15,6%	20,0%	25,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	15,6%	20,0%	25,4%	100,0%

**X<sup>2</sup>=25,687** **P=0,012 < 0,05**

Tablo 40, yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere oluşturulmuştur. Bu durumda iki değişken arasında anlamlı bir ilişki olduğu anlaşılmaktadır. P değerinin 0,05'ten küçük olması H<sub>1</sub> hipotezinin kabul edilmesi anlamına gelmektedir. Tablo sonuçlarına göre, piyasaları hiç takip etmeyen yatırımcılar, aşırı iyimserlik eğilimini %53,8 oranında yansıtmakta, “her gün” takip edenler %73,8 oranında, “aylık” takip edenler %71,8

oranında, “yıllık” takip edenler ise aşırı iyimserlik eğilimini %74,8 oranında yansıtmaktadırlar.

### Hipotez 15

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 41.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı				Toplam
		0-1	2-5	6-10	11-20	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	17	35	22	8	82
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	20,7%	42,7%	26,8%	9,8%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	14,2%	21,7%	29,7%	22,9%	21,0%
	Toplam %	4,4%	9,0%	5,6%	2,1%	21,0%
Katılıyorum	Sayı	45	79	33	18	175
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	25,7%	45,1%	18,9%	10,3%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	37,5%	49,1%	44,6%	51,4%	44,9%
	Toplam %	11,5%	20,3%	8,5%	4,6%	44,9%
Kararsızım	Sayı	40	33	12	7	92
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	43,5%	35,9%	13,0%	7,6%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	33,3%	20,5%	16,2%	20,0%	23,6%
	Toplam %	10,3%	8,5%	3,1%	1,8%	23,6%
Katılmıyorum	Sayı	13	9	5	0	27
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	48,1%	33,3%	18,5%	0,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	10,8%	5,6%	6,8%	0,0%	6,9%
	Toplam %	3,3%	2,3%	1,3%	0,0%	6,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	5	5	2	2	14
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	35,7%	35,7%	14,3%	14,3%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	4,2%	3,1%	2,7%	5,7%	3,6%
	Toplam %	1,3%	1,3%	0,5%	0,5%	3,6%
Toplam	Sayı	120	161	74	35	390
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%

$X^2=21,555$

$P=0,043 < 0,05$

Tablo 41’den elde edilen sonuçlara göre, yatırımcıların finans piyasalarına yatırım yapma süreleri ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu ortaya çıkmıştır.  $P=0,043 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul reddedilir. Buna göre; “0-1 yıl” yatırım yapanların %51,7’si, “2-5 yıl” yatırım yapanların %70,8’i, “6-10 yıl”

yatırım yapanların %74,3'ü, "11-20 yıl" arasında yatırım yapanların ise %74,3'si aşırı iyimserlik eğilimi göstermektedirler.

### Hipotez 16

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 42.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Aşırı İyimserlik		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre			Toplam
		1 hafta	1 ay	2-5 yıl	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	26	38	18	82
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	31,7%	46,3%	22,0%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	17,1%	29,9%	16,2%	21,0%
	Toplam %	6,7%	9,7%	4,6%	21,0%
Katılıyorum	Sayı	66	61	48	175
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	37,7%	34,9%	27,4%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	43,4%	48,0%	43,2%	44,9%
	Toplam %	16,9%	15,6%	12,3%	44,9%
Kararsızım	Sayı	36	21	35	92
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	39,1%	22,8%	38,0%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	23,7%	16,5%	31,5%	23,6%
	Toplam %	9,2%	5,4%	9,0%	23,6%
Katılmıyorum	Sayı	17	2	8	27
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	63,0%	7,4%	29,6%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	11,2%	1,6%	7,2%	6,9%
	Toplam %	4,4%	0,5%	2,1%	6,9%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	7	5	2	14
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	50,0%	35,7%	14,3%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	4,6%	3,9%	1,8%	3,6%
	Toplam %	1,8%	1,3%	0,5%	3,6%
Toplam	Sayı	152	127	111	390
	Aşırı İyimserlik İçindeki %	39,0%	32,6%	28,5%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	32,6%	28,5%	100,0%

$X^2=23,893$

$P=0,002 < 0,05$

Tabloya 42'ye göre, yatırımcıların finansal araçları elde ettikleri süre ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.  $P=0,002 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Bu durumda aşırı iyimserlik eğilimi sergileyen yatırımcıların



%69,4'ü “1 hafta”, %81,2'si “1”ay”, %49,4'ünün ise “2-5 yıl” süreyle finansal yatırımlarını ellerinde tuttukları söylenebilir.

### *Mevcudiyet Eğiliminin Analizi*

#### **Hipotez 17**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 43.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.		Aylık Geliriniz Nedir? (TL)			Toplam
		1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	18	24	10	52
	Mevcudiyet İçindeki %	34,6%	46,2%	19,2%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	18,9%	11,9%	10,8%	13,3%
	Toplam %	4,6%	6,2%	2,6%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	36	91	56	183
	Mevcudiyet İçindeki %	19,7%	49,7%	30,6%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	37,9%	45,0%	60,2%	46,9%
	Toplam %	9,2%	23,3%	14,4%	46,9%
Kararsızım	Sayı	27	70	20	117
	Mevcudiyet İçindeki %	23,1%	59,8%	17,1%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	28,4%	34,7%	21,5%	30,0%
	Toplam %	6,9%	17,9%	5,1%	30,0%
Katılmıyorum	Sayı	9	9	6	24
	Mevcudiyet İçindeki %	37,5%	37,5%	25,0%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	9,5%	4,5%	6,5%	6,2%
	Toplam %	2,3%	2,3%	1,5%	6,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	5	8	1	14
	Mevcudiyet İçindeki %	35,7%	57,1%	7,1%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	5,3%	4,0%	1,1%	3,6%
	Toplam %	1,3%	2,1%	0,3%	3,6%
Toplam	Sayı	95	202	93	390
	Mevcudiyet İçindeki %	24,4%	51,8%	23,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	24,4%	51,8%	23,8%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=17,225</b>		<b>P=0,028 &lt; 0,05</b>			

Tablo 43'e göre, yatırımcıların aylık gelirleri ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki söz etmek mümkündür. P değerinin 0,028 çıkması H<sub>1</sub> hipotezinin kabul edildiği anlamına gelmektedir. Buna göre; aylık gelir miktarı 1001-2000 TL

arasında olanların %56,8'i, 2001-4000 TL arasında olanların %56,9'u, 4001-6000 TL arasında olanların ise %71'i mevcudiyet eğilimi göstermektedirler.

### Hipotez 18

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 44.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Mevcudiyet Eğilimi		Piyasaları Takip Sıklığı			Toplam
		İzlemiyorum	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	19	10	23	52
	Mevcudiyet İçindeki %	36,5%	19,2%	44,2%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	12,5%	12,8%	14,4%	13,3%
	Toplam %	4,9%	2,6%	5,9%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	49	46	88	183
	Mevcudiyet İçindeki %	26,8%	25,1%	48,1%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	32,2%	59,0%	55,0%	46,9%
	Toplam %	12,6%	11,8%	22,6%	46,9%
Kararsızım	Sayı	63	18	36	117
	Mevcudiyet İçindeki %	53,8%	15,4%	30,8%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	41,4%	23,1%	22,5%	30,0%
	Toplam %	16,2%	4,6%	9,2%	30,0%
Katılmıyorum	Sayı	13	2	9	24
	Mevcudiyet İçindeki %	54,2%	8,3%	37,5%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	8,6%	2,6%	5,6%	6,2%
	Toplam %	3,3%	0,5%	2,3%	6,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	8	2	4	14
	Mevcudiyet İçindeki %	57,1%	14,3%	28,6%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	5,3%	2,6%	2,5%	3,6%
	Toplam %	2,1%	0,5%	1,0%	3,6%
Toplam	Sayı	152	78	160	390
	Mevcudiyet İçindeki %	39,0%	20,0%	41,0%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	20,0%	41,0%	100,0%

$X^2=27,807$

$P=0,001 < 0,05$

Tablo 44 sonuçlarına göre, katılımcıların piyasaları takip sıklığı ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu ortaya çıkmaktadır.  $P=0,001 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir. Tabloya göre; finans piyasalarını hiç takip etmeyen

katılımcıların %44,7'si, aylık izleyenlerin %68,9'u, yıllık izleyenlerin ise %79,3'ü mevcudiyet eğilimi göstermektedir.

### Hipotez 19

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 45.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı			Toplam
		0-1	2-5	6-10	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	12	27	13	52
	Mevcudiyet İçindeki %	23,1%	51,9%	25,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	8,6%	16,8%	14,6%	13,3%
	Toplam %	3,1%	6,9%	3,3%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	48	83	52	183
	Mevcudiyet İçindeki %	26,2%	45,4%	28,4%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	34,3%	51,6%	58,4%	46,9%
	Toplam %	12,3%	21,3%	13,3%	46,9%
Kararsızım	Sayı	59	40	18	117
	Mevcudiyet İçindeki %	50,4%	34,2%	15,4%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	42,1%	24,8%	20,2%	30,0%
	Toplam %	15,1%	10,3%	4,6%	30,0%
Katılmıyorum	Sayı	13	7	4	24
	Mevcudiyet İçindeki %	54,2%	29,2%	16,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	9,3%	4,3%	4,5%	6,2%
	Toplam %	3,3%	1,8%	1,0%	6,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	8	4	2	14
	Mevcudiyet İçindeki %	57,1%	28,6%	14,3%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	5,7%	2,5%	2,2%	3,6%
	Toplam %	2,1%	1,0%	0,5%	3,6%
Toplam	Sayı	140	161	89	390
	Mevcudiyet İçindeki %	35,9%	41,3%	22,8%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	35,9%	41,3%	22,8%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=29,306</b>		<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>			

Tablo 45 sonuçlarına göre, iki değişken arasındaki ilişki P=0,000 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bu durumda H<sub>0</sub> hipotezi reddedilir.

## Hipotez 20

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile mevcudiyet eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 46.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri ile Mevcudiyet Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Mevcudiyet Eğilimi		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre				Toplam
		1 ay	1 yıl	2-5	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	10	19	21	10	60
	Mevcudiyet İçindeki %	16,7%	31,7%	35,0%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	10,3%	18,8%	16,5%	15,4%	15,4%
	Toplam %	2,6%	4,9%	5,4%	2,6%	15,4%
Katılıyorum	Sayı	22	34	75	35	166
	Mevcudiyet İçindeki %	13,3%	20,5%	45,2%	21,1%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	22,7%	33,7%	59,1%	53,8%	42,6%
	Toplam %	5,6%	8,7%	19,2%	9,0%	42,6%
Kararsızım	Sayı	42	33	25	15	115
	Mevcudiyet İçindeki %	36,5%	28,7%	21,7%	13,0%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	43,3%	32,7%	19,7%	23,1%	29,5%
	Toplam %	10,8%	8,5%	6,4%	3,8%	29,5%
Katılmıyorum	Sayı	15	10	3	4	32
	Mevcudiyet İçindeki %	46,9%	31,3%	9,4%	12,5%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	15,5%	9,9%	2,4%	6,2%	8,2%
	Toplam %	3,8%	2,6%	0,8%	1,0%	8,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	8	5	3	1	17
	Mevcudiyet İçindeki %	47,1%	29,4%	17,6%	5,9%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	8,2%	5,0%	2,4%	1,5%	4,4%
	Toplam %	2,1%	1,3%	0,8%	0,3%	4,4%
Toplam	Sayı	97	101	127	65	390
	Mevcudiyet İçindeki %	24,9%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	24,9%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%

**X<sup>2</sup>=53,114** **P=0,000 < 0,05**

Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile mevcudiyet eğilimi arasındaki ilişki durumunu gösteren Tablo 46'ya göre, iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunduğundan söz etmek mümkündür. Bu durumda finansal araçları “1 ay” ellerinde tutanların %33'ü, “1 yıl” elde tutanların %52,5'i, “2-5 yıl” tutanların %75,6'sı, “6 ve üzeri yıl” tutanların ise %69,2'si mevcudiyet eğilimi göstermektedirler.

## Temsil Etme Eğiliminin Analizi

### Hipotez 21

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 47.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığımı düşünüyorum.		Aylık Geliriniz Nedir? (TL)				Toplam
		1-1000	1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	11	10	37	12	70
	Temsil Etme İçindeki %	15,7%	14,3%	52,9%	17,1%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	19,0%	15,2%	18,3%	18,8%	17,9%
	Toplam %	2,8%	2,6%	9,5%	3,1%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	26	20	69	32	147
	Temsil Etme İçindeki %	17,7%	13,6%	46,9%	21,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	44,8%	30,3%	34,2%	50,0%	37,7%
	Toplam %	6,7%	5,1%	17,7%	8,2%	37,7%
Kararsızım	Sayı	17	27	71	13	128
	Temsil Etme İçindeki %	13,3%	21,1%	55,5%	10,2%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	29,3%	40,9%	35,1%	20,3%	32,8%
	Toplam %	4,4%	6,9%	18,2%	3,3%	32,8%
Katılmıyorum	Sayı	2	6	18	6	32
	Temsil Etme İçindeki %	6,3%	18,8%	56,3%	18,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	3,4%	9,1%	8,9%	9,4%	8,2%
	Toplam %	0,5%	1,5%	4,6%	1,5%	8,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	2	3	7	1	13
	Temsil Etme İçindeki %	15,4%	23,1%	53,8%	7,7%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	3,4%	4,5%	3,5%	1,6%	3,3%
	Toplam %	0,5%	0,8%	1,8%	0,3%	3,3%
Toplam	Sayı	58	66	202	64	390
	Temsil Etme İçindeki %	14,9%	16,9%	51,8%	16,4%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	14,9%	16,9%	51,8%	16,4%	100,0%

$X^2=13,056$

$P=0,365 > 0,05$

Yatırımcıların aylık gelirleri ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek üzere oluşturulan Tablo 47 sonuçlarına göre, değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.  $P=0,365 > 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir.

## Hipotez 22

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 48.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Temsil Etme Eğilimi		Piyasaları Takip Sıklığı					Toplam
		İzlemiyorum	Her Gün	Haftalık	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	22	13	12	12	11	70
	Temsil Etme İçindeki %	31,4%	18,6%	17,1%	17,1%	15,7%	100%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	14,5%	21,3%	17,1%	15,4%	37,9%	17,9%
	Toplam %	5,6%	3,3%	3,1%	3,1%	2,8%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	40	26	35	36	10	147
	Temsil Etme İçindeki %	27,2%	17,7%	23,8%	24,5%	6,8%	100%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	26,3%	42,6%	50,0%	46,2%	34,5%	37,7%
	Toplam %	10,3%	6,7%	9,0%	9,2%	2,6%	37,7%
Kararsızım	Sayı	65	16	18	22	7	128
	Temsil Etme İçindeki %	50,8%	12,5%	14,1%	17,2%	5,5%	100%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	42,8%	26,2%	25,7%	28,2%	24,1%	32,8%
	Toplam %	16,7%	4,1%	4,6%	5,6%	1,8%	32,8%
Katılmıyorum	Sayı	18	4	3	6	1	32
	Temsil Etme İçindeki %	56,3%	12,5%	9,4%	18,8%	3,1%	100%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	11,8%	6,6%	4,3%	7,7%	3,4%	8,2%
	Toplam %	4,6%	1,0%	0,8%	1,5%	0,3%	8,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	7	2	2	2	0	13
	Temsil Etme İçindeki %	53,8%	15,4%	15,4%	15,4%	0,0%	100%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	4,6%	3,3%	2,9%	2,6%	0,0%	3,3%
	Toplam %	1,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,0%	3,3%
Toplam	Sayı	152	61	70	78	29	390
	Temsil Etme İçindeki %	39,0%	15,6%	17,9%	20,0%	7,4%	100%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	100,0%	100,0%	100%	100%	100%	100%
	Toplam %	39,0%	15,6%	17,9%	20,0%	7,4%	100%

$X^2=32,470$

$P=0,009 < 0,05$

Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri takip sıklığı ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek üzere oluşturulan Tablo 48'e göre, iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Anlamlılık değerinin  $P=0,009 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir.

### Hipotez 23

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 49.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Temsil Etme Eğilimi		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı			Toplam
		0-1 yıl	2-5 yıl	6-10 yıl	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	14	33	23	70
	Temsil Etme İçindeki %	20,0%	47,1%	32,9%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	11,7%	20,5%	21,1%	17,9%
	Toplam %	3,6%	8,5%	5,9%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	28	68	51	147
	Temsil Etme İçindeki %	19,0%	46,3%	34,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	23,3%	42,2%	46,8%	37,7%
	Toplam %	7,2%	17,4%	13,1%	37,7%
Kararsızım	Sayı	54	44	30	128
	Temsil Etme İçindeki %	42,2%	34,4%	23,4%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	45,0%	27,3%	27,5%	32,8%
	Toplam %	13,8%	11,3%	7,7%	32,8%
Katılmıyorum	Sayı	14	14	4	32
	Temsil Etme İçindeki %	43,8%	43,8%	12,5%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	11,7%	8,7%	3,7%	8,2%
	Toplam %	3,6%	3,6%	1,0%	8,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	10	2	1	13
	Temsil Etme İçindeki %	76,9%	15,4%	7,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	8,3%	1,2%	0,9%	3,3%
	Toplam %	2,6%	0,5%	0,3%	3,3%
Toplam	Sayı	120	161	109	390
	Temsil Etme İçindeki %	30,8%	41,3%	27,9%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	30,8%	41,3%	27,9%	100,0%

**X<sup>2</sup>=39,051** **P=0,000 < 0,05**

Temsil etme eğilimi ve finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı arasındaki ilişki incelendiği Tablo 49’da, değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunduğundan söz edilebilmektedir. P=0,000 < 0,05 olduğundan H<sub>0</sub> hipotezi reddedilmektedir. Tabloya göre; temsil etme eğilimi sergileyenlerin %39’u “0-1 yıl”, %93,4’ü “2-5 yıl”, %67,9’u ise piyasalara “6-10 yıl” arası yatırım yapmaktadırlar.

## Hipotez 24

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 50.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Temsil Etme Eğilimi		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre				Toplam
		1 ay	1 yıl	2-5 yıl	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	7	11	43	9	70
	Temsil Etme İçindeki %	10,0%	15,7%	61,4%	12,9%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	15,2%	10,9%	24,2%	13,8%	17,9%
	Toplam %	1,8%	2,8%	11,0%	2,3%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	13	37	68	29	147
	Temsil Etme İçindeki %	8,8%	25,2%	46,3%	19,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	28,3%	36,6%	38,2%	44,6%	37,7%
	Toplam %	3,3%	9,5%	17,4%	7,4%	37,7%
Kararsızım	Sayı	19	38	51	20	128
	Temsil Etme İçindeki %	14,8%	29,7%	39,8%	15,6%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	41,3%	37,6%	28,7%	30,8%	32,8%
	Toplam %	4,9%	9,7%	13,1%	5,1%	32,8%
Katılmıyorum	Sayı	5	12	10	5	32
	Temsil Etme İçindeki %	15,6%	37,5%	31,3%	15,6%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	10,9%	11,9%	5,6%	7,7%	8,2%
	Toplam %	1,3%	3,1%	2,6%	1,3%	8,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	2	3	6	2	13
	Temsil Etme İçindeki %	15,4%	23,1%	46,2%	15,4%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	4,3%	3,0%	3,4%	3,1%	3,3%
	Toplam %	0,5%	0,8%	1,5%	0,5%	3,3%
Toplam	Sayı	46	101	178	65	390
	Temsil Etme İçindeki %	11,8%	25,9%	45,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	11,8%	25,9%	45,6%	16,7%	100,0%

**X<sup>2</sup>=15,855** **P=0,198 > 0,05**

Yatırımcıların portföylerinde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elde tutma süreleri ile temsil etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek üzere oluşturulan Tablo 50’de, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Anlamlılık değeri  $P=0,198 > 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir.



## *Pişmanlıktan Kaçınma Eğiliminin Analizi*

### **Hipotez 25**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 51.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düşükçe alırım.		Aylık Geliriniz Nedir? (TL)				Toplam
		1-1000	1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	14	9	31	15	69
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	20,3%	13,0%	44,9%	21,7%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	24,1%	13,6%	15,3%	23,4%	17,7%
	Toplam %	3,6%	2,3%	7,9%	3,8%	17,7%
Katılıyorum	Sayı	27	29	93	34	183
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	14,8%	15,8%	50,8%	18,6%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	46,6%	43,9%	46,0%	53,1%	46,9%
	Toplam %	6,9%	7,4%	23,8%	8,7%	46,9%
Kararsızım	Sayı	9	17	57	11	94
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	9,6%	18,1%	60,6%	11,7%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	15,5%	25,8%	28,2%	17,2%	24,1%
	Toplam %	2,3%	4,4%	14,6%	2,8%	24,1%
Katılmıyorum	Sayı	8	8	18	3	37
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	21,6%	21,6%	48,6%	8,1%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	13,8%	12,1%	8,9%	4,7%	9,5%
	Toplam %	2,1%	2,1%	4,6%	0,8%	9,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	0	3	3	1	7
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	0,0%	42,9%	42,9%	14,3%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	0,0%	4,5%	1,5%	1,6%	1,8%
	Toplam %	0,0%	0,8%	0,8%	0,3%	1,8%
Toplam	Sayı	58	66	202	64	390
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	14,9%	16,9%	51,8%	16,4%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	14,9%	16,9%	51,8%	16,4%	100,0%

**X<sup>2</sup>=16,212** **P=0,182 > 0,05**

Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek üzere oluşturulan Tablo 51’de, iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Anlamlılık değerinin (0,182) 0,05’ten büyük olması H<sub>0</sub> hipotezinin kabul edildiği anlamına gelmektedir.

## Hipotez 26

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 52.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Piyasaları Takip Sıklığı				Toplam
		İzlemiyorum	Her Gün	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	19	11	14	25	69
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	27,5%	15,9%	20,3%	36,2%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	12,5%	18,0%	17,9%	25,3%	17,7%
	Toplam %	4,9%	2,8%	3,6%	6,4%	17,7%
Katılıyorum	Sayı	56	33	38	56	183
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	30,6%	18,0%	20,8%	30,6%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	36,8%	54,1%	48,7%	56,6%	46,9%
	Toplam %	14,4%	8,5%	9,7%	14,4%	46,9%
Kararsızım	Sayı	49	15	17	13	94
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	52,1%	16,0%	18,1%	13,8%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	32,2%	24,6%	21,8%	13,1%	24,1%
	Toplam %	12,6%	3,8%	4,4%	3,3%	24,1%
Katılmıyorum	Sayı	25	1	7	4	37
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	67,6%	2,7%	18,9%	10,8%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	16,4%	1,6%	9,0%	4,0%	9,5%
	Toplam %	6,4%	0,3%	1,8%	1,0%	9,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	3	1	2	1	7
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	42,9%	14,3%	28,6%	14,3%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	2,0%	1,6%	2,6%	1,0%	1,8%
	Toplam %	0,8%	0,3%	0,5%	0,3%	1,8%
Toplam	Sayı	152	61	78	99	390
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	39,0%	15,6%	20,0%	25,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	15,6%	20,0%	25,4%	100,0%

$X^2=36,264$

$P=0,000 < 0,05$

Tablo 52, yatırımcıların piyasaları izleme sıklığı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasındaki ilişkiyi göstermektedir.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu sonucuna varılmaktadır. Buna göre; finans piyasalarını hiç izlemeyen katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi içerisindeki

oranı %49,3, “her gün” izleyenlerin oranı %72,1, “aylık” izleyenlerin oranı %66,6, “yıllık” izleyenlerin oranı ise %81,9’dur.

### Hipotez 27

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 53.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı				Toplam
		0-1 yıl	2-5 yıl	6-10 yıl	11-20 yıl	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	8	26	15	7	56
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	14,3%	46,4%	26,8%	12,5%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	6,7%	16,1%	20,3%	20,0%	14,4%
	Toplam %	2,1%	6,7%	3,8%	1,8%	14,4%
Katılıyorum	Sayı	35	70	45	18	168
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	20,8%	41,7%	26,8%	10,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	29,2%	43,5%	60,8%	51,4%	43,1%
	Toplam %	9,0%	17,9%	11,5%	4,6%	43,1%
Kararsızım	Sayı	47	46	10	6	109
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	43,1%	42,2%	9,2%	5,5%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	39,2%	28,6%	13,5%	17,1%	27,9%
	Toplam %	12,1%	11,8%	2,6%	1,5%	27,9%
Katılmıyorum	Sayı	22	14	3	4	43
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	51,2%	32,6%	7,0%	9,3%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	18,3%	8,7%	4,1%	11,4%	11,0%
	Toplam %	5,6%	3,6%	0,8%	1,0%	11,0%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	8	5	1	0	14
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	57,1%	35,7%	7,1%	0,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	6,7%	3,1%	1,4%	0,0%	3,6%
	Toplam %	2,1%	1,3%	0,3%	0,0%	3,6%
Toplam	Sayı	120	161	74	35	390
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%

$X^2=47,083$

$P=0,000 < 0,05$

Tablo 53'e göre, pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırımcıların finans piyasalarına kaç yıldır yatırım yaptıkları arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Bu durumda  $H_0$  hipotezi reddedilir. Tabloya göre finans piyasalarına "0-1 yıl" yatırım yapanlar %35,9 oranında, "2-5 yıl" yatırım yapanlar %59,6 oranında, "6-10 yıl" yatırım yapanlar %81,1 oranında, "11-20 yıl" yatırım yapanlar ise %71,4 oranında pişmanlıktan kaçınma eğilimi göstermektedirler.

### Hipotez 28

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 54.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre					Toplam
		1 hafta	1 ay	1 yıl	2-5 yıl	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	3	6	15	23	9	56
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	5,4%	10,7%	26,8%	41,1%	16,1%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	5,9%	13,0%	14,9%	18,1%	13,8%	14,4%
	Toplam %	0,8%	1,5%	3,8%	5,9%	2,3%	14,4%
Katılıyorum	Sayı	15	10	36	75	32	168
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	8,9%	6,0%	21,4%	44,6%	19,0%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	29,4%	21,7%	35,6%	59,1%	49,2%	43,1%
	Toplam %	3,8%	2,6%	9,2%	19,2%	8,2%	43,1%
Kararsızım	Sayı	18	15	38	23	15	109
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	16,5%	13,8%	34,9%	21,1%	13,8%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	35,3%	32,6%	37,6%	18,1%	23,1%	27,9%
	Toplam %	4,6%	3,8%	9,7%	5,9%	3,8%	27,9%
Katılmıyorum	Sayı	12	11	10	3	7	43
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	27,9%	25,6%	23,3%	7,0%	16,3%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	23,5%	23,9%	9,9%	2,4%	10,8%	11,0%
	Toplam %	3,1%	2,8%	2,6%	0,8%	1,8%	11,0%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	3	4	2	3	2	14
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	21,4%	28,6%	14,3%	21,4%	14,3%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	5,9%	8,7%	2,0%	2,4%	3,1%	3,6%
	Toplam %	0,8%	1,0%	0,5%	0,8%	0,5%	3,6%
Toplam	Sayı	51	46	101	127	65	390
	Pişmanlıktan Kaçınma İçdk.%	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%

$X^2=58,346$

$P=0,000 < 0,05$

Tablo 54 sonuçlarından da anlaşılacağı üzere değişkenler arasında anlamlı bir ilişki vardır. Buna göre; pişmanlıktan kaçınma eğiliminde bulunan yatırımcıların %14,2'ü 1 hafta, %16,7'si 1 ay, %48,2'si 1 yıl, %85,7'si 2-5 yıl, %35,1'i ise 6 yıldan fazla sürede finansal araçlarını ellerinde tutmaktadırlar.

### ***Kayıptan Kaçınma Eğiliminin Analizi***

#### **Hipotez 29**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 55.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

%100 olasılıkla 2.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.		Aylık Geliriniz Nedir? (TL)				Toplam
		1-1000	1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	4	13	36	17	70
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	5,7%	18,6%	51,4%	24,3%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	13,8%	19,7%	17,8%	18,3%	17,9%
	Toplam %	1,0%	3,3%	9,2%	4,4%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	8	22	73	51	154
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	5,2%	14,3%	47,4%	33,1%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	27,6%	33,3%	36,1%	54,8%	39,5%
	Toplam %	2,1%	5,6%	18,7%	13,1%	39,5%
Kararsızım	Sayı	7	18	64	14	103
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	6,8%	17,5%	62,1%	13,6%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	24,1%	27,3%	31,7%	15,1%	26,4%
	Toplam %	1,8%	4,6%	16,4%	3,6%	26,4%
Katılmıyorum	Sayı	7	9	17	8	41
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	17,1%	22,0%	41,5%	19,5%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	24,1%	13,6%	8,4%	8,6%	10,5%
	Toplam %	1,8%	2,3%	4,4%	2,1%	10,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	3	4	12	3	22
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	13,6%	18,2%	54,5%	13,6%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	10,3%	6,1%	5,9%	3,2%	5,6%
	Toplam %	0,8%	1,0%	3,1%	0,8%	5,6%
Toplam	Sayı	29	66	202	93	390
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	7,4%	16,9%	51,8%	23,8%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	7,4%	16,9%	51,8%	23,8%	100,0%

**X<sup>2</sup>=23,993**

**P=0,020 < 0,05**

Tabloya 55'e göre;  $P=0,020 < 0,05$  olduğundan, yatırımcıların aylık gelirleri ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu durumda  $H_0$  hipotezi reddedilir. Analiz sonucuna göre; aylık gelirleri 1-1000 TL arasında olan yatırımcıların %41,4'ü, 1001-2000 TL olanların %54'ü, 2001-4000 TL olanların %53,9'u, 4000-6000 TL arası olanların ise %73,1'i kayıptan kaçınma eğilimi göstermektedirler.

### Hipotez 30

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 56.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Piyasaları Takip Sıklığı					Toplam
		İzlemiyor um	Her Gün	Haftalık	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	24	14	10	12	10	70
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	34,3%	20,0%	14,3%	17,1%	14,3%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	15,8%	23,0%	14,3%	15,4%	34,5%	17,9%
	Toplam %	6,2%	3,6%	2,6%	3,1%	2,6%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	46	28	30	37	13	154
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	29,9%	18,2%	19,5%	24,0%	8,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	30,3%	45,9%	42,9%	47,4%	44,8%	39,5%
	Toplam %	11,8%	7,2%	7,7%	9,5%	3,3%	39,5%
Kararsızım	Sayı	51	9	21	16	6	103
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	49,5%	8,7%	20,4%	15,5%	5,8%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	33,6%	14,8%	30,0%	20,5%	20,7%	26,4%
	Toplam %	13,1%	2,3%	5,4%	4,1%	1,5%	26,4%
Katılmıyorum	Sayı	25	4	4	8	0	41
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	61,0%	9,8%	9,8%	19,5%	0,0%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	16,4%	6,6%	5,7%	10,3%	0,0%	10,5%
	Toplam %	6,4%	1,0%	1,0%	2,1%	0,0%	10,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	6	6	5	5	0	22
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	27,3%	27,3%	22,7%	22,7%	0,0%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	3,9%	9,8%	7,1%	6,4%	0,0%	5,6%
	Toplam %	1,5%	1,5%	1,3%	1,3%	0,0%	5,6%

**Tablo 56 (Devam).** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

	Sayı	152	61	70	78	29	390
Toplam	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	39,0%	15,6%	17,9%	20,0%	7,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk.%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	15,6%	17,9%	20,0%	7,4%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=35,103</b>							<b>P=0,004 &lt; 0,05</b>

Tablo 56, yatırımcıların piyasaları takip sıklığı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla oluşturulmuştur. Analiz sonucunda iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.  $P=0,004 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir. Kayıptan kaçınma eğilimi içerisinde olanların %64,2'si finans piyasalarını hiç takip etmezken, %38,2'si her gün, %33,8'i haftalık, %62,8'i ise yıllık olarak piyasalardaki gelişmeleri izlemektedirler.

### Hipotez 31

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 57.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı				Toplam
		0-1 yıl	2-5 yıl	6-10 yıl	11-20 yıl	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	14	32	20	4	70
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	20,0%	45,7%	28,6%	5,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	11,7%	19,9%	22,5%	20,0%	17,9%
	Toplam %	3,6%	8,2%	5,1%	1,0%	17,9%
Katılıyorum	Sayı	31	70	46	7	154
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	20,1%	45,5%	29,9%	4,5%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	25,8%	43,5%	51,7%	35,0%	39,5%
	Toplam %	7,9%	17,9%	11,8%	1,8%	39,5%
Kararsızım	Sayı	51	33	13	6	103
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	49,5%	32,0%	12,6%	5,8%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	42,5%	20,5%	14,6%	30,0%	26,4%
	Toplam %	13,1%	8,5%	3,3%	1,5%	26,4%

**Tablo 57 (Devam).** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Katılmıyorum	Sayı	16	17	7	1	41
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	39,0%	41,5%	17,1%	2,4%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	13,3%	10,6%	7,9%	5,0%	10,5%
	Toplam %	4,1%	4,4%	1,8%	0,3%	10,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	8	9	3	2	22
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	36,4%	40,9%	13,6%	9,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	6,7%	5,6%	3,4%	10,0%	5,6%
	Toplam %	2,1%	2,3%	0,8%	0,5%	5,6%
Toplam	Sayı	120	161	89	20	390
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	30,8%	41,3%	22,8%	5,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	30,8%	41,3%	22,8%	5,1%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=36,282</b>						<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>

Tablo 57, yatırımcıların kaç yıldır finansal araçlara yatırım yaptığı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını göstermektedir. Ki-kare analiz sonucuna göre iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir.  $P=0,000 < 0,05$  olması  $H_0$  hipotezinin reddedildiği anlamına gelmektedir. Bu durumda; finans piyasalarına 0-1 yıl yatırım yapanlar %37,5 oranında, 2-5 yıl yatırım yapanlar %63,4 oranında, 6-10 yıl yapanlar %74,2 oranında, 11-20 yıl arasında yatırım yapanlar ise %55 oranında kayıptan kaçınma eğilimi göstermektedirler.

### Hipotez 32

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 58.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre					Toplam
		1 hafta	1 ay	1 yıl	2-5 yıl	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	9	5	12	29	15	70
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	12,9%	7,1%	17,1%	41,4%	21,4%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	17,6%	10,9%	11,9%	22,8%	23,1%	17,9%
	Toplam %	2,3%	1,3%	3,1%	7,4%	3,8%	17,9%



**Tablo 58 (Devam).** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Katılıyorum	Sayı	11	12	41	64	26	154
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	7,1%	7,8%	26,6%	41,6%	16,9%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	21,6%	26,1%	40,6%	50,4%	40,0%	39,5%
	Toplam %	2,8%	3,1%	10,5%	16,4%	6,7%	39,5%
Kararsızım	Sayı	23	16	23	26	15	103
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	22,3%	15,5%	22,3%	25,2%	14,6%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	45,1%	34,8%	22,8%	20,5%	23,1%	26,4%
	Toplam %	5,9%	4,1%	5,9%	6,7%	3,8%	26,4%
Katılmıyorum	Sayı	6	8	15	5	7	41
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	14,6%	19,5%	36,6%	12,2%	17,1%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	11,8%	17,4%	14,9%	3,9%	10,8%	10,5%
	Toplam %	1,5%	2,1%	3,8%	1,3%	1,8%	10,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	2	5	10	3	2	22
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	9,1%	22,7%	45,5%	13,6%	9,1%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	3,9%	10,9%	9,9%	2,4%	3,1%	5,6%
	Toplam %	0,5%	1,3%	2,6%	0,8%	0,5%	5,6%
Toplam	Sayı	51	46	101	127	65	390
	Kayıptan Kaçınma İçindeki %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=44,646</b>		<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>					

Tabloya 58'e göre iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir. Buna göre sahip oldukları finansal araçları 1 hafta ellerinde tutan yatırımcıların %39,2'si, 1 ay tutanların %37'si, 1 yıl tutanların %52,5'i, 2-5 yıl arası tutanların %73,2'si, 6 yıl ve üzeri tutanların ise %63,1'i kayıptan kaçınma eğilimi göstermektedir.

### *Aşına Olanı Tercih Etme Eğiliminin Analizi*

#### **Hipotez 33**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 59.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.		Aylık Geliriniz Nedir? (TL)				Toplam
		1-1000	1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	5	10	28	9	52
	Aşına Olanı Tercih Etme İçdk %	9,6%	19,2%	53,8%	17,3%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	17,2%	15,2%	13,9%	9,7%	13,3%
	Toplam %	1,3%	2,6%	7,2%	2,3%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	7	24	68	52	151
	Aşına Olanı Tercih Etme İçdk %	4,6%	15,9%	45,0%	34,4%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	24,1%	36,4%	33,7%	55,9%	38,7%
	Toplam %	1,8%	6,2%	17,4%	13,3%	38,7%
Kararsızım	Sayı	11	14	47	10	82
	Aşına Olanı Tercih Etme İçdk %	13,4%	17,1%	57,3%	12,2%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	37,9%	21,2%	23,3%	10,8%	21,0%
	Toplam %	2,8%	3,6%	12,1%	2,6%	21,0%
Katılmıyorum	Sayı	4	10	32	10	56
	Aşına Olanı Tercih Etme İçdk %	7,1%	17,9%	57,1%	17,9%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	13,8%	15,2%	15,8%	10,8%	14,4%
	Toplam %	1,0%	2,6%	8,2%	2,6%	14,4%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	2	8	27	12	49
	Aşına Olanı Tercih Etme İçdk %	4,1%	16,3%	55,1%	24,5%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	6,9%	12,1%	13,4%	12,9%	12,6%
	Toplam %	0,5%	2,1%	6,9%	3,1%	12,6%
Toplam	Sayı	29	66	202	93	390
	Aşına Olanı Tercih Etme İçdk %	7,4%	16,9%	51,8%	23,8%	100,0%
	Aylık Gelir İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	7,4%	16,9%	51,8%	23,8%	100,0%

$X^2=22,737$

$P=0,030 < 0,05$

Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını belirlemek üzere oluşturulan Tablo 59'a göre, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Buna göre; aylık geliri 1-1000 TL arası olanların %41,3'ü, 1001-2000 TL arası olanların %51,6'sı aşına olanı tercih etme eğilimi göstermektedirler. Tablonun devamında, geliri 2001-4000 TL arası olanların %47,6'sı, 4001-6000 TL arası olan yatırımcıların ise %65,7'si aşına olanı tercih etme eğilimi göstermektedirler. Bu durumda  $H_0$  hipotezi reddedilir.

### Hipotez 34

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşına olanı tercih etme arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile aşına olanı tercih etme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 60.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi		Piyasaları Takip Sıklığı					Toplam
		İzlemiyor um	Her Gün	Haftalık	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	17	9	13	7	6	52
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	32,7%	17,3%	25,0%	13,5%	11,5%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk %	11,2%	14,8%	18,6%	9,0%	20,7%	13,3%
	Toplam %	4,4%	2,3%	3,3%	1,8%	1,5%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	39	24	34	36	18	151
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	25,8%	15,9%	22,5%	23,8%	11,9%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk %	25,7%	39,3%	48,6%	46,2%	62,1%	38,7%
	Toplam %	10,0%	6,2%	8,7%	9,2%	4,6%	38,7%
Kararsızım	Sayı	43	8	13	16	2	82
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	52,4%	9,8%	15,9%	19,5%	2,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk %	28,3%	13,1%	18,6%	20,5%	6,9%	21,0%
	Toplam %	11,0%	2,1%	3,3%	4,1%	0,5%	21,0%
Katılmıyorum	Sayı	29	8	5	13	1	56
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	51,8%	14,3%	8,9%	23,2%	1,8%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk %	19,1%	13,1%	7,1%	16,7%	3,4%	14,4%
	Toplam %	7,4%	2,1%	1,3%	3,3%	0,3%	14,4%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	24	12	5	6	2	49
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	49,0%	24,5%	10,2%	12,2%	4,1%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk %	15,8%	19,7%	7,1%	7,7%	6,9%	12,6%
	Toplam %	6,2%	3,1%	1,3%	1,5%	0,5%	12,6%
Toplam	Sayı	152	61	70	78	29	390
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	39,0%	15,6%	17,9%	20,0%	7,4%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçdk %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	15,6%	17,9%	20,0%	7,4%	100,0%

**X<sup>2</sup>=44,817** **P=0,000 < 0,05**

Tabloya 60 sonuçlarına göre, aşına olma eğilimi ile yatırımcıların piyasaları takip sıklığı arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Aşına olanı tercih etme eğilimi içerisinde olanların %58,5'i finans piyasalarını hiç takip etmezken, %33,2'si her gün, %47,5'i haftalık, %37,3'ü aylık, %23,4'ü ise yıllık olarak piyasalardaki gelişmeleri izlemektedirler.

### Hipotez 35

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 61.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı				Toplam
		0-1 yıl	2-5 yıl	6-10 yıl	11-20 yıl	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	7	25	16	4	52
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	13,5%	48,1%	30,8%	7,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	5,8%	15,5%	21,6%	11,4%	13,3%
	Toplam %	1,8%	6,4%	4,1%	1,0%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	26	67	40	18	151
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	17,2%	44,4%	26,5%	11,9%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	21,7%	41,6%	54,1%	51,4%	38,7%
	Toplam %	6,7%	17,2%	10,3%	4,6%	38,7%
Kararsızım	Sayı	46	25	6	5	82
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	56,1%	30,5%	7,3%	6,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	38,3%	15,5%	8,1%	14,3%	21,0%
	Toplam %	11,8%	6,4%	1,5%	1,3%	21,0%
Katılmıyorum	Sayı	23	20	7	6	56
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	41,1%	35,7%	12,5%	10,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	19,2%	12,4%	9,5%	17,1%	14,4%
	Toplam %	5,9%	5,1%	1,8%	1,5%	14,4%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	18	24	5	2	49
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	36,7%	49,0%	10,2%	4,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	15,0%	14,9%	6,8%	5,7%	12,6%
	Toplam %	4,6%	6,2%	1,3%	0,5%	12,6%
Toplam	Sayı	120	161	74	35	390
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	30,8%	41,3%	19,0%	9,0%	100,0%

**X<sup>2</sup>=59,249** **P=0,000 < 0,05**

Tablo 61'e göre finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ile aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu durumda; finans piyasalarına 0-1 yıl yatırım yapanlar %27,5 oranında, 2-5 yıl yatırım yapanlar %57,1 oranında, 6-10 yıl yapanlar %75,7 oranında, 11-20 yıl arasında yatırım yapanlar ise %62,8 oranında aşına olanı tercih etme eğilimi göstermektedirler.

### Hipotez 36

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşına olanı tercih etme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 62.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre					Toplam
		1 hafta	1 ay	1 yıl	2-5 yıl	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	5	4	8	26	9	52
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	9,6%	7,7%	15,4%	50,0%	17,3%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	9,8%	8,7%	7,9%	20,5%	13,8%	13,3%
	Toplam %	1,3%	1,0%	2,1%	6,7%	2,3%	13,3%
Katılıyorum	Sayı	14	7	31	69	30	151
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	9,3%	4,6%	20,5%	45,7%	19,9%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	27,5%	15,2%	30,7%	54,3%	46,2%	38,7%
	Toplam %	3,6%	1,8%	7,9%	17,7%	7,7%	38,7%
Kararsızım	Sayı	18	15	27	14	8	82
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	22,0%	18,3%	32,9%	17,1%	9,8%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	35,3%	32,6%	26,7%	11,0%	12,3%	21,0%
	Toplam %	4,6%	3,8%	6,9%	3,6%	2,1%	21,0%
Katılmıyorum	Sayı	8	8	18	9	13	56
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	14,3%	14,3%	32,1%	16,1%	23,2%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	15,7%	17,4%	17,8%	7,1%	20,0%	14,4%
	Toplam %	2,1%	2,1%	4,6%	2,3%	3,3%	14,4%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	6	12	17	9	5	49
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	12,2%	24,5%	34,7%	18,4%	10,2%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	11,8%	26,1%	16,8%	7,1%	7,7%	12,6%
	Toplam %	1,5%	3,1%	4,4%	2,3%	1,3%	12,6%
Toplam	Sayı	51	46	101	127	65	390
	Aşına Olanı Tercih Et. İçdk %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%

**X<sup>2</sup>=64,737** **P=0,000 < 0,05**

Tablo 62 sonuçları, iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. P=0,000 < 0,05 olması H<sub>0</sub> hipotezinin reddedildiği anlamına gelmektedir. Buna göre sahip oldukları finansal araçları 1 hafta ellerinde tutan yatırımcılar %37,3, 1 ay tutanlar %23,9, 1 yıl tutanlar %38,6, 2-5 yıl arası tutanlar

%74,8, 6 yıl ve üzeri tutanlar ise %60 oranında aşına olanı tercih etme eğilimi göstermektedir.

### *Sürü Eğiliminin Analiz Edilmesi*

#### **Hipotez 37**

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların aylık gelir miktarlarıyla sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 63.** Katılımcıların Aylık Gelirleri ile Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.		Aylık Geliriniz Nedir? (TL)			Toplam
		1001-2000	2001-4000	4001-6000	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	22	37	10	69
	Sürü Eğilimi İçindeki %	31,9%	53,6%	14,5%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	23,2%	18,3%	10,8%	17,7%
	Toplam %	5,6%	9,5%	2,6%	17,7%
Katılıyorum	Sayı	36	90	61	187
	Sürü Eğilimi İçindeki %	19,3%	48,1%	32,6%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	37,9%	44,6%	65,6%	47,9%
	Toplam %	9,2%	23,1%	15,6%	47,9%
Kararsızım	Sayı	28	54	12	94
	Sürü Eğilimi İçindeki %	29,8%	57,4%	12,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	29,5%	26,7%	12,9%	24,1%
	Toplam %	7,2%	13,8%	3,1%	24,1%
Katılmıyorum	Sayı	8	13	7	28
	Sürü Eğilimi İçindeki %	28,6%	46,4%	25,0%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	8,4%	6,4%	7,5%	7,2%
	Toplam %	2,1%	3,3%	1,8%	7,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	1	8	3	12
	Sürü Eğilimi İçindeki %	8,3%	66,7%	25,0%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	1,1%	4,0%	3,2%	3,1%
	Toplam %	0,3%	2,1%	0,8%	3,1%
Toplam	Sayı	95	202	93	390
	Sürü Eğilimi İçindeki %	24,4%	51,8%	23,8%	100,0%
	Aylık Gelir içindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	24,4%	51,8%	23,8%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=21,421</b>		<b>P=0,006 &lt; 0,05</b>			

Tablo 63'ten elde edilen sonuçlar, yatırımcıların aylık gelirleri ile sürü davranışı eğilimi arasında anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. P=0,006 < 0,05 olması

$H_0$  hipotezinin reddedildiği anlamına gelmektedir. Tablodaki bilgiler doğrultusunda; aylık gelirleri 1001-2000 TL arası olanlar %61,1 oranında, 2001-4000 TL arası olanlar %62,9 oranında, 4001-6000 TL arası olanlar ise %76,4 oranında sürü davranışı sergilemektedirler.

### Hipotez 38

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ile sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 64.** Katılımcıların Finans Piyasalarındaki Gelişmeleri İzleme Sıklığı ile Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Sürü Eğilimi		Piyasaları Takip Sıklığı			Toplam
		İzlemiyorum	Aylık	Yıllık	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	22	12	35	69
	Sürü Eğilimi İçindeki %	31,9%	17,4%	50,7%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	14,5%	15,4%	21,9%	17,7%
	Toplam %	5,6%	3,1%	9,0%	17,7%
Katılıyorum	Sayı	54	43	90	187
	Sürü Eğilimi İçindeki %	28,9%	23,0%	48,1%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	35,5%	55,1%	56,3%	47,9%
	Toplam %	13,8%	11,0%	23,1%	47,9%
Kararsızım	Sayı	53	18	23	94
	Sürü Eğilimi İçindeki %	56,4%	19,1%	24,5%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	34,9%	23,1%	14,4%	24,1%
	Toplam %	13,6%	4,6%	5,9%	24,1%
Katılmıyorum	Sayı	15	5	8	28
	Sürü Eğilimi İçindeki %	53,6%	17,9%	28,6%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	9,9%	6,4%	5,0%	7,2%
	Toplam %	3,8%	1,3%	2,1%	7,2%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	8	0	4	12
	Sürü Eğilimi İçindeki %	66,7%	0,0%	33,3%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	5,3%	0,0%	2,5%	3,1%
	Toplam %	2,1%	0,0%	1,0%	3,1%
Toplam	Sayı	152	78	160	390
	Sürü Eğilimi İçindeki %	39,0%	20,0%	41,0%	100,0%
	Piyasaları Takip Sıklığı İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	39,0%	20,0%	41,0%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=31,950</b>		<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>			

Tablodan 64'ten elde edilen sonuçlara göre; yatırımcıların finans piyasalarını takip sıklıkları ile sürü davranışı eğilimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir. Tablodaki bilgiler doğrultusunda; sürü davranışı sergileyenler, %60,8'i finans piyasalarını hiç takip etmezken, %40,4 oranında aylık, %98,8 oranında yıllık olarak piyasalardaki gelişmeleri izlemektedirler.

### Hipotez 39

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile sürü eğilimi içindeki eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yaptıkları ile sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 65.** Katılımcıların Finansal Yatırım Araçlarına Kaç Yıldır Yatırım Yaptıkları ile Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Sürü Eğilimi		Finans Piyasalarına Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı				Toplam
		0-1 yıl	2-5 yıl	6-10 yıl	11-20 yıl	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	10	26	13	2	51
	Sürü Eğilimi İçindeki %	19,6%	51,0%	25,5%	3,9%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	7,4%	16,1%	17,6%	10,0%	13,1%
	Toplam %	2,6%	6,7%	3,3%	0,5%	13,1%
Katılıyorum	Sayı	37	77	43	10	167
	Sürü Eğilimi İçindeki %	22,2%	46,1%	25,7%	6,0%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	27,4%	47,8%	58,1%	50,0%	42,8%
	Toplam %	9,5%	19,7%	11,0%	2,6%	42,8%
Kararsızım	Sayı	63	35	10	4	112
	Sürü Eğilimi İçindeki %	56,3%	31,3%	8,9%	3,6%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	46,7%	21,7%	13,5%	20,0%	28,7%
	Toplam %	16,2%	9,0%	2,6%	1,0%	28,7%
Katılmıyorum	Sayı	18	18	6	3	45
	Sürü Eğilimi İçindeki %	40,0%	40,0%	13,3%	6,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	13,3%	11,2%	8,1%	15,0%	11,5%
	Toplam %	4,6%	4,6%	1,5%	0,8%	11,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	7	5	2	1	15
	Sürü Eğilimi İçindeki %	46,7%	33,3%	13,3%	6,7%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	5,2%	3,1%	2,7%	5,0%	3,8%
	Toplam %	1,8%	1,3%	0,5%	0,3%	3,8%
Toplam	Sayı	135	161	74	20	390
	Sürü Eğilimi İçindeki %	34,6%	41,3%	19,0%	5,1%	100,0%
	Yatırım Süresi İçindeki %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	34,6%	41,3%	19,0%	5,1%	100,0%

$X^2=45,375$

$P=0,000 < 0,05$



Yatırımcıların finans piyasalarına ne kadar süredir yatırım yaptıkları ile sürü davranışı eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olduğu Tablo 65'te görülmektedir.  $P=0,000 < 0,05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilir. Buna göre; sürü davranışı sergileyenler, %31,3 oranında 0-1 yıl, %92,5 oranında 2-5 yıl, %57,3 oranında 6-10 yıl, %19,6 oranında 11-20 yıl arası finans piyasalarına yatırım yapmaktadırlar.

#### Hipotez 40

**H<sub>0</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile sürü eğilimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 66.** Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Sürü Eğilimi Arasındaki İlişki Tablosu

Sürü Eğilimi		Finans Araçların Elde Tutulduğu Süre					Toplam
		1 hafta	1 ay	1 yıl	2-5 yıl	6 +	
Kesinlikle Katılıyorum	Sayı	7	5	9	23	7	51
	Sürü Eğilimi İçindeki %	13,7%	9,8%	17,6%	45,1%	13,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	13,7%	10,9%	8,9%	18,1%	10,8%	13,1%
	Toplam %	1,8%	1,3%	2,3%	5,9%	1,8%	13,1%
Katılıyorum	Sayı	10	11	39	72	35	167
	Sürü Eğilimi İçindeki %	6,0%	6,6%	23,4%	43,1%	21,0%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	19,6%	23,9%	38,6%	56,7%	53,8%	42,8%
	Toplam %	2,6%	2,8%	10,0%	18,5%	9,0%	42,8%
Kararsızım	Sayı	23	21	32	24	12	112
	Sürü Eğilimi İçindeki %	20,5%	18,8%	28,6%	21,4%	10,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	45,1%	45,7%	31,7%	18,9%	18,5%	28,7%
	Toplam %	5,9%	5,4%	8,2%	6,2%	3,1%	28,7%
Katılmıyorum	Sayı	9	6	17	3	10	45
	Sürü Eğilimi İçindeki %	20,0%	13,3%	37,8%	6,7%	22,2%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	17,6%	13,0%	16,8%	2,4%	15,4%	11,5%
	Toplam %	2,3%	1,5%	4,4%	0,8%	2,6%	11,5%
Kesinlikle Katılmıyorum	Sayı	2	3	4	5	1	15
	Sürü Eğilimi İçindeki %	13,3%	20,0%	26,7%	33,3%	6,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	3,9%	6,5%	4,0%	3,9%	1,5%	3,8%
	Toplam %	0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	0,3%	3,8%
Toplam	Sayı	51	46	101	127	65	390
	Sürü Eğilimi İçindeki %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
	Elde Tutma Süresi İçdk.%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	13,1%	11,8%	25,9%	32,6%	16,7%	100,0%
<b>X<sup>2</sup>=54,851</b>		<b>P=0,000 &lt; 0,05</b>					

Yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile sürü davranışı arasındaki ilişkiyi bulmaya yönelik oluşturulmuş Tablo 66 sonuçlarına göre, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu durumda finansal araçlarının 1 hafta ellerinde tutanlar %33,3 oranında, 1 ay tutanlar %34,8 oranında, 1 yıl tutanlar %47,5 oranında, 2-5 yıl tutanlar %74,8 oranında, 6 ve üzeri yıl tutanlar ise %64,8 oranında sürü psikolojisi sergilemektedirler.



## SONUÇ

Bu çalışma, davranışsal finans eğilimlerinin Erzincan ilindeki yatırımcıların davranış ve kararlarını ne düzeyde etkilediğini ölçümlemek üzere yapılmıştır. Anket yoluyla 390 katılımcı üzerinden elde edilen veriler frekans ve ki-kare (chi-square) testi kullanılarak analiz edilmiştir.

Anket katılımcılarının demografik ve finansal özelliklerinin frekans analizi sonuçlarına göre; katılımcıların büyük çoğunluğu erkek (%63,6) ve evli (%67,2) kişilerden oluşmaktadır. Yaş grupları incelendiğinde; ankete çoğunlukla genç ve orta yaş grubundan katılımın olduğu görülmektedir. Eğitim düzeyleri değerlendirildiğinde ön lisans ve lisans mezunu katılımcıların ağırlıkta olduğunu göstermektedir. Meslek gruplarına göre yapılan değerlendirmede katılımcılar arasında en büyük payı özel sektörde ücretli (%38,5) olarak çalışanların oluşturduğu görülmüştür. Katılımcıların büyük oranının (%75,4) finans konusunda eğitim almadığı, aylık geliri 2001-4000 TL arasında olan katılımcıların (%51,8) çoğunlukta olduğu görülmektedir. Katılımcıların finansal yatırımlar için bütçelerinden çoğunlukla 1-250 TL (%35,6) ayırdıkları, görülmüştür. Finansal yatırım araçları tercihlerinde banka mevduatı TL (%16,8) ve altın (%34,5) yatırım araçlarının ilk sıralarda yer alması hala eski yöntemlerin kullanıldığını göstermiştir. Katılımcıların yatırım aracı sayılarına bakıldığında tek çeşit portföyle (%61,8) Erzincan ilinin portföy çeşitlilik oranının düşük olduğu dikkat çekmektedir. Katılımcıların finans piyasalarını büyük oranda takip etmedikleri (%39), finansal araçlara çoğunlukla 0-5 yıl (%72,1) arası yatırım yaptıkları anlaşılmaktadır. Katılımcıların %37,4 oranda mevcut kar-zarar durumlarını hiç izlemedikleri, sahip oldukları finansal varlıkları genel olarak 1-5 yıl (%58,5) ellerinde tuttukları görülmüştür. Katılımcıların portföylerini takipte kullandıkları bilgi kaynaklarına bakıldığında; internet kaynağı (%27,9) en yüksek oranı almıştır. Teknolojik gelişmelerin her an insan hayatına etki ettiği günümüzde bu sonucun tutarlı olduğunu söylemek mümkündür. Katılımcılara yeni yatırım kararlarından en temel beklentileri sorulduğunda yüksek getiri beklentisi (%33,1) en çok tercih edilen seçenek olmuştur. Sermayeyi koruma isteği ve devamlı gelir isteğinin de (%26,7 ve %31,5) en temel beklentiler arasında olduğu görülmüştür.

Psikolojik eğilimler kapsamında hazırlanmış ifadelerin frekans analizi sonucu, katılımcıların ifadelerin hepsine olumlu yanıt verdikleri görülmektedir. Buna göre, katılımcılar yatırım stratejilerine ve bilgilerine aşırı güven duymakta ve var olan risklere karşı aşırı iyimserlik yanılması göstermektedirler. Katılımcılar, bir eylemin meydana gelme olasılığının o eylemi hatırlatacak olan soruların zihindeki mevcudiyet durumuna göre şekillendirmektedirler. Katılımcıların temsil etme eğilimine yatkın oldukları tespit edilmiştir. Analiz sonuçları, yatırımcıların finansal araçlarının performansından ötürü kazandıran değil kaybettiren araçları satacağına dair güçlü bulgular vermiştir. Bu durum kazandıran finansal araçların öncelikle satılacağına dair varsayımlar ileri süren pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile ters düşmektedir. Kayıptan kaçınmayla ilgili ifadelerin hepsine olumlu yanıt verilmesi, kazanç olasılığında riskten kaçınma, kayıp olasılığı halinde riske katlanma şeklinde ortaya çıkan etkinin ankete katılanlar üzerinde etkili olmadığını göstermiştir. Yatırımcıların diğer yatırımcıların olağandışı hareketliliğinden etkilendikleri ve onları takip etme eğilimi gösterdikleri görülmüştür.

Anket katılımcılarının demografik ve finansal özelliklerinin çapraz analiz edilmesiyle şu sonuçlar elde edilmiştir; Yatırımcıların cinsiyetleri ile yatırımdan beklentileri arasındaki anlamlılık düzeyi ölçülmüş, aralarında anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmüştür. Cinsiyet ve portföydeki yatırım aracı sayısı değerlendirildiğinde de aynı şekilde anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Katılımcıların meslek grupları; yatırımcıların finansal yatırımlar için bütçelerinden ayırdıkları pay ve finansal araçları elde tutma süreleri ile ayrı ayrı değerlendirilmiş, analiz sonucunda meslek faktörü ve her iki finansal aktivite arasında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır. Yatırımcıların gelirlerinden tasarruf için ayırdıkları pay ile mevcut yatırımlarının kar-zarar durumlarını takip sıklığı değerlendirildiğinde, aralarında anlamlı bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Ayrıca finansal yatırım için bütçeden ayrılan pay arttıkça kar-zarar durumunu izleme sıklığının arttığı sonucuna varılmıştır. Katılımcıların aylık gelir düzeyleri; yatırımcıların gelirlerinden tasarruf ettikleri kısımla finansal yatırım aracı alıp almama ve finans konusunda herhangi bir eğitim alıp almama durumları ile ayrı ayrı değerlendirilmiş, değerlendirme sonucunda aylık gelir düzeyi ve her iki finansal aktivite arasında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu

saptanmıştır. Anket katılımcılarının medeni durumları ile yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentileri arasındaki anlamlılık düzeyi ölçülmüş, iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmüştür. Katılımcıların eğitim durumları ile bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay arasındaki anlamlılık düzeyi ölçüldüğünde, değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu ortaya çıkmıştır.

Demografik ve finansal özelliklerin çapraz analizinden sonra, yatırım kararında etkili olan psikolojik faktörler ile finansal özelliklerin analizi yapılmıştır. Şu sonuçlar elde edilmiştir; Aşırı güven eğilimi ile yatırımcıların aylık gelir durumları arasındaki ilişki değerlendirildiğinde iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı görülmüştür. Aşırı güven eğilimiyle yatırımcıların finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı, finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ve finansal araçları elde tutma süreleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür.

Aşırı iyimserlik eğilimi ile yatırımcıların aylık gelir durumları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı görülmüştür. Aşırı iyimserlik eğilimi ile finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı, finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ve finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Mevcudiyet eğilimi ile yatırımcıların aylık gelir durumları, finans piyasalarını izleme sıklığı, yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ve finansal araçları elde tutma süresi aralarında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu gözlenmiştir.

Temsil etme eğilimi ile yatırımcıların aylık gelir durumları ve finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Temsil etme eğilimi ile finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı ve finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu anlaşılmıştır.

Pişmanlıktan kaçınma eğiliminin finansal faktörlerle ki-kare analiz sonuçlarına göre; aylık gelir durumuyla anlamlı bir ilişki bulunmazken, finans piyasalarındaki gelişmeleri izleme sıklığı, finansal yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ve finansal araçları elde tutma süresi ile aralarında anlamlı bir ilişki olduğu gözlenmiştir. Kayıptan kaçınma eğilimi ile yatırımcıların aylık gelir durumları, finans piyasalarını izleme sıklığı, yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ve finansal araçları elde tutma süresi aralarında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu gözlenmiştir.

Aşına olanı tercih etme davranışı ile yatırımcıların aylık gelir durumları, finans piyasalarını izleme sıklığı, yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı ve finansal araçları elde tutma süresi aralarında anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Son olarak sürü davranışı eğiliminin yatırımcıların aylık gelir durumları, finans piyasalarını izleme sıklığı, yatırım araçlarına kaç yıldır yatırım yapıldığı, finansal araçları elde tutma süreleri ile çapraz analizleri sonucu ilgili faktörlerle aralarında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu gözlenmiştir.

Bireysel yatırımcı davranış ve kararlarının ölçülenmesine yönelik Erzincan ilinde gerçekleştirilen bu çalışmada, davranışsal finansın ana teması olan psikolojik eğilimlerin frekans ve çapraz analizleri yapılmıştır. Sonuç olarak, Erzincan ilindeki bireysel yatırımcıların karar verme sürecinde davranışsal finans özelliklerini yoğun bir şekilde yansıttıkları sonucuna varılmıştır.

## KAYNAKÇA

### DERGİ

- ANBAR, Adem; EKER, Melek; “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 9, 2009, s. 129–150.
- ALPER, Değer; ERTAN, Yasemin, “Yatırım Fonu Seçim Kararlarında Çerçeveleme Etkisi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ocak 2008, Sayı: 37, s. 174-184.
- AKSOY, Tolga; ŞAHİN, Işıl; “Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar”, *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 2, 2015, s. 1-28.
- ATAKAN, Tülin; “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Haftanın Günü Etkisi ve Ocak Ayı Anomalilerinin ARCH-GARCH Modelleri İle Test Edilmesi”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 37, Sayı: 2, 2008, s. 98-110.
- ATAN DUMAN, Sibel; ÖZDEMİR, Zeynel Abidin; ATAN, Murat; “Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 24, Sayı: 2, 2009, s. 33-48.
- AYDIN, Üzeyir; AĞAN, Büşra; “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 12, Sayı: 2, 2016, s. 55-70.
- BARAK, Osman; “İMKB’de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 10, Sayı:1, 2008, s. 207 – 229.
- BARBER, M. Brad ve ODEAN, Terrance; “Boys will Be Boys: Gender, Overconfidence, And Common Stock Investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, Şubat 2001, s. 261-292.
- BARBER Brad M., Terrance ODEAN, (2002). “Online Investors: Do The Slow Die First?”, *The Society Of Financial Studies*, Vol.15, No:2, 459-465.
- BARBERİS, Nicholas; SHLEİFER, Andrei ve VİSHNY, Robert; “A Model of Investor Sentiment”, *Journal of Financial Economics*, Sayı: 49, 1998, s. 307-343.

- BARBERİS, Nicholas ve THALER, Richard; "A Survey Of Behavioral Finance", *Handbook of the Economics of Finance*, 2002, s. 1052-1121.
- BAKER, H. Kent, NOFSINGER, John R.; "Psychological Biases of Investors", *Financial Services Review II*, Cilt: 1, Sayı: 1, 2002, s. 97-116.
- BAYAR, Yılmaz; "Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 2, 2011, s. 133-160.
- CANBAS Serpil; KANDIR Serkan Yılmaz; "Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerine Etkisi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 22, Sayı: 2, 2007, S. 219-248.
- CHIANG, Thomas C., ZHENG Dazhi; "An Empirical Analysis Of Herd Behavior İn Global Stock Markets", *Journal of Banking and Finance*, 34, 2010, s. 1911–1921.
- CIHANGİR, Mehmet; ŞAK, Nazan ve BİLGİN, Şeyma; "Bireysel Yatırımcı Demografileri: Osmaniye İlinde Risk Getiri Tercihlerinin Multinomial Probit Modeliyle İncelenmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan 2016, s. 129-142.
- ÇELİK, T. Taner; TAŞ, Oktay; "Etkin Piyasa Hipotezi ve Gelişmekte Olan Hisse Senedi Piyasaları", *İTÜ Dergisi/b*, Cilt: 4, Sayı: 2, 2007, s. 12-22.
- ÇEVİK, Emrah İsmail; "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Etkin Piyasa Hipotezinin Uzun Hafıza Modelleri İle Analizi: Sektörel Bazda Bir İnceleme", *Yaşar Üniversitesi Dergisi*, Cilt: 26, Sayı: 7, 2012, s. 4437 – 4454.
- DE BONDT, Werner ve FORBES, William P. ; "Herding in Analyst Earnings Forecasts: Evidence From The United Kingdom", *European Financial Management*, 1999, s.143-163
- DE BONDT, Werner F. M.; THALER, Richard; "Does The Stock Market Overreact?", *The Journal Of Finance*, Cilt: XL, Sayı: 3, 1985, s. 793-805.
- DEMİR, Yusuf; AKÇAKANAT, Tahsin ve SONGUR, Ahmet; "Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama", *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 10, 2011, s. 117-145
- DEMİR, Yusuf; KOCABIYIK, Turan; "Türkiye'de Kurumsal Yatırımcılar ve Kurumsal Yatırımcıların Portföy Oluştururken Gösterdikleri Davranış Şekillerine İlişkin Bir



- Araştırma, Marmara Üniversitesi, *İİBF Dergisi*, Cilt: XXIV, Sayı:1, 2008, s. 181-197.
- DEMİR, Yusuf; YAĞCILAR GÖÇMEN, G.; “İMKB’de İşlem Gören Banka Hisse Senetlerinin Getirilerini Etkileyen Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Belirlenmesi”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt:1, Sayı: 2, 2009, s. 36-51.
- DOĞUKANLI, Hatice ve ERGÜN, Bahadır; “Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 1, 2011, s. 321-336.
- EGE, İlhan; TOPALOĞLU, Emre Esat ve COŞKUN, Dilek; “Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:56, Ekim 2012, s. 175-190.
- ERDOĞAN, Muammer; ELMAS, Bekir; “Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerinde Bir Araştırma”, *Atatürk Üniversitesi SBE Dergisi*, Cilt: 14, Sayı: 2, 2010, s. 1-22.
- FAMA, Eugene; “Efficient Capital Markets”, *The Journal Of Finance*, Cilt: 25, Sayı: 2, 1970, s. 383-417.
- FAMA, Eugene.; “The Behavior Of Stock Market Prices”, *Journal Of Business*, Cilt: 38, Sayı: 1, 1965, s. 34-105.
- GÜMÜŞ, Fatih B., KOÇ, Mustafa ve AGALAROVA, Mirsariyya; “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma Uygulaması: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması”, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 6, 2013, s.1309 – 4289.
- GÜMÜŞOĞLU, Şevkinaz; “Rekabet Ortamında Karar Verme Süreçlerinde Oyun ve Fayda Kuramı İlişkileri ve Etkileşimi”, *Review Of Social, Economic & Business Studies*, Cilt: 9, Sayı: 10, 2008, s. 287-308.
- GÜNGÖR, Bener; “Finans Literatüründe Anomali Kavramı ve Etkin Piyasalar Hipotezi” *Atatürk Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:17, Sayı:1-2, Nisan 2003, s. 99-128.
- GÜNGÖR, Mehmet ve BULUT, Yunus; “Ki-Kare Testi Üzerine”, *Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları*, 2008.

- GÜRÜNLÜ, Meltem; “Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finans: Finans Teorisinin Evrimi”, *Maliye Finans Yazıları*, Cilt: 25 Sayı: 92, Temmuz 2011, s. 31-50.
- HAYKIR HOBİKOĞLU, Elif; “Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 4, 2013, s. 55-70.
- HAYTA, Bayazıt Ateş; “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar”, *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 18, Sayı: 3, Aralık 2014, s. 330-351.
- HONG, H., KUBIK, J.D., SOLOMON, A. ; “Security Analysts’ Career Concerns and Herding of Earnings Forecasts”, *RAND Journal of Economics*, 31(1), 2000, 121-144.
- HONG, Harrison ve STEIN, Jeremy C. ; “A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets”, *Journal of Finance*, Cilt: 54, Sayı: 6, 1999, s. 2143-2184.
- KAHNEMAN, Daniel, RİEPE, Mark W.; “Aspects Of Investor Psychology”, *Journal Of Portfolio Management*, Cilt: 24, Sayı: 4, 1998, s. 52-65.
- KAHNEMAN, Daniel ve SMITH, Vernon; “Foundations Of Behavioral And Experimental Economics”, *Nobel Prize In Economics Documents*, 2002-1.
- KAHNEMAN, Daniel ve Tversky, Amos; “Subjective Probability: A Judgement of Representativeness, Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases”, *Cambridge University Press*, 1988, s. 32-47
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos; “Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk”, *Econometrica*, Cilt: 47, Sayı: 2, 1979, s. 263-291.
- KAHYAOĞLU, M. Burak; “Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 7, Sayı:1, 2011, s. 29-51.
- KANDIR, Serkan Yılmaz; ÇERÇİ, Gözde; UZKARALAR, Önder; “Yatırımcı Duyarlılığı Temsilcileri: Yatırım Ortaklıkları İskontosu ve Tüketici Güven Endeksi Örneği”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 2, 2013, s. 55-75.

- KUTLUK, Kağan Sümer; HEPSAĞ, Aycan; “Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri Çerçevesinde Piyasa Risklerinin Hesaplanması: Parametrik Olmayan Yaklaşım”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 62, 2007.
- KÜÇÜK, Ayhan; “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 11, Kasım 2014, s. 104-122.
- KÜÇÜKSİLLE, Engin ve USUL, Hayrettin; “Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri”, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 4, Nisan 2012, s. 24-35.
- KÖK, Dündar ve UYGUR, M. Emre; “Finansal Piyasalarda Fiyat Etkileşimi: BİST 100 ve Seçilmiş Finansal Göstergeler İçin VAR Analizi”, *Pamukkale İşletme ve Bilişim Yönetimi Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 1, 2014, s. 1-23.
- LO, Andrew; “Behavioral Finance”, *The Science Of Psychology*, Fall, 1999.
- MARKOWITZ, Harry; “Portfolio Selection”, *Journal Of Finance*, Cilt: 7, Sayı: 1, 1952, s. 77-91.
- MUZAFER Sherif; “A Study Of Somesocialfactors İn Perception: Chapter 2”, *Archives Of Psychology*, Cilt: 27, Sayı: 187, 1935, s. 17-22.
- ORAN Adil; YILMAZ, Özlem ve ÖZER, Turgut Görkem; “Türkiye’de Algısal Sapmalar”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 11, Sayı: 2, 2010, s. 297-307.
- ÖZALTIN, Seher; ERSOY, Ersan ve BEKÇİ, İsmail; “Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 2, 2015, s. 397-411.
- RİCCIARDİ, Victor; K. SİMON Helen; “What Is Behavioral Finance?”, *Business Education And Technology Journal*, Cilt: 2, Sayı: 2, 2000, s. 1-9.
- SARAÇ, Mehmet; KAHYAOĞLU, Mehmet Burak; “Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 2, 2011, s. 135-157.
- SEFİL, Sinem; ÇİLİNGİROĞLU, Hakkı Kutay; “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Yıl:10, Sayı:19, Bahar 2011, s. 247-268.

- SEVİM, Şerafettin; AKKOÇ, Soner; “Sermaye Piyasalarında Düşük Fiyat Etkisi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 1, 2014.
- SHERİF, Muzafer, “A Study Of Some Social Factors İn Perception: Chapter 2”, *Archives Of Psychology*, Cilt: 27, Sayı: 187, 1935, s. 17-22.
- SİMON, Herbert; “Rational Choice and the Structure of the Environment”, *Psychological Review*, Cilt: 63, Sayı: 2, 1956, 129–138
- SÜER, Ömür; “Yatırım Kararlarında Makale Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma”, *Öneri Dergisi*, Cilt: 7 Sayı: 28, Haziran 2007, s. 97-105.
- SÜMER, Kutluk Kağan; HEPSAĞ, Aycan; “Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri Çerçevesinde Piyasa Risklerinin Hesaplanması: Parametrik Olmayan Yaklaşım”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 62, 2007, s. 3-24.
- TANER, Berna; AKKAYA, G. Cenk, “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 27, 2005, s. 47-54.
- THALER, Richard; “Mental Accounting Matter”, *Journal Of Behavioral Decision Making*, Cilt: 12, Sayı: 3, 1999, s. 183-206.
- THALER, Richard; “Toward A Positive Theory Of Consumer Choice” , *J. Econ. Behavior & Org.*, Cilt: 1, Sayı: 1, 1980, s. 39-60.
- TOMAK, Serpil; “Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 1, 2011, s. 72-95.
- TUFAN, Cenk; SARIÇİÇEK, Reyhan; “Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme”, *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 15, Sayı: 2, Aralık 2013, s. 159-182.
- TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel; “Judgement Under Uncertainty: Heuristic sand Biases”, *Science*, Cilt: 185, Sayı: 4157, 1974, s. 1124-1131.
- TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel; “Availability: A Heuristic For Judging Frequency And Probability”, *Cognitive Psychology*, Cilt: 5, Sayı: 2, Eylül 1973, s. 207-232.
- TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel; “The Framing Of Decisions And The Psychology Of Choice”, *Science*, Cilt: 211, Sayı: 4481. 1981, s. 453-458.

- USUL Hayrettin; BEKÇİ, İsmail ve EROĞLU A. Hüsrev; “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 19, Temmuz-Aralık 2002, s. 135-150.
- ÜLKÜ, Numan; “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, *İMKB Dergisi*, Cilt:5, Sayı:17, Ocak/Şubat/Mart 2001.
- WANG, Mei; KELLER, Carmen; SIEGRIST Michael; “The Less You Know, the More You Are - Afraid of A Survey on Risk Perceptions of Investment Products”, *The Journal Of Behavioral Finance*, Cilt:12, Sayı: 1, 2011, s. 9-19.
- YILDIZ, Selim Baha; DEMİR; KALAYCI, Yusuf ve GÖKSU, Şeref Ali; “Yatırımcıların Psikolojik Önyargıları: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, Cilt: 46, Sayı: 537, 2009, s. 91-106.
- ZOR, İsrail; ASLANOĞLU, Suphi; “Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye’de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Bir Tahmin”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 26, 2005 Nisan, s.184-196.

## **KİTAP**

- ARISOY, Nuri, *Yeni Psikolojiye Giriş*, Öğretmen Okulları Kitapları, İstanbul, 1968.
- BAŞOĞLU, Ufuk. CEYLAN, Ali. , PARASIZ, İlker. , *Finans Teori Kurum Uygulama*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001, s. 237.
- BOSTANCI, Faruk, *Davranışçı Finans*, Yeterlik Etüdü, SPK, 2003.
- BOZKURT, Veysel, *Değişen Dünyada Sosyoloji*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2007.
- CEYLAN Ali. , KORKMAZ, Turhan. , *Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2013, s.537.
- DÖM, Serpil, *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim yayınları, İstanbul, 2003.
- DRAKE, Richard, I., Peter, J., Smith, *Sanayide Davranış Bilimleri*, İşletme Fakültesi Yayınları No:218, Çeviren: Kemal Tosun, İlhan Erdoğan, Fulya Akar ve diğerleri, İstanbul, 1990.

ERDOĞAN, İlhan, *İşletmelerde Davranış*, İşletme Fakültesi Yayın No:272,Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri, İstanbul, 1997.

GÜRBÜZ, Osman A., Yakup ERGİNCAN, *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür yayınları, İstanbul, 2004.

KARAN, Mehmet Baha, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara, Gazi Yayınevi, 2001-2006-2013.

KILIÇ, Selim, *Cronbach'ın Alfa Güvenirlik Katsayısı*, Gülhane Askeri Tıp Fakültesi, Ankara, 2016.

KORKMAZ, Turhan; CEYLAN, Ali; *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Basım Yayın, 4.Baskı: Bursa, 2007.

ÖZEROL, Hakan, *Finansçı Olmayanlar İçin*, Elma Yayınevi, Ankara, 2013.

TUFAN, Ekrem, *Davranışsal Finans*, Orion Yayınevi, Ankara, 2006.

YAZICIOĞLU, Yahşi; ERDOĞAN, Samiye, *Spss Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*, Ankara, Detay Yayıncılık. 2004

## **TEZ**

AKMAN, Nazlı, “Finansal Açıklama Üzerinde Kültürün Etkisi: Ufrs Öncesi ve Sonrası”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, 2009.

AKTAŞ, Fatma Rabia, *Davranışsal Finans Ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012.

ALDEMİR, Seda, *Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi: Tokat İli Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Osmanpaşa Üniversitesi, 2015.

ALPDÜNDAR, Hasan Serdar; “Bireylerin Sigorta Eğilimlerini Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle İncelenmesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, Finans Anabilim Dalı, Uluslararası Bankacılık ve Finans Bilim Dalı, 2016.

- ALTINGÜL, Melike; “Özel Alışveriş Sitelerine Yönelik Algılanan Hizmet Kalitesinin Bilişsel Çelişki, İç Tepkisel Satın Alma ve Yeniden Satın Alma Niyeti Üzerindeki Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2015.
- ASLAN, Ramazan; “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir İlçesi Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, 2016.
- ATEŞ, Alper; “Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, 2007.
- AYTEKİN, Yunus Emre; “Davranışsal Finans Kapsamında Bireysel Yatırımcıların İncelenmesi: Van İli Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2015.
- BARAK, Osman, Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB’de Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, , Ankara 2006.
- BEKER, Can, Yatırımcı Duyarlılığı: İMKB’de İşlem Gören Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Y. Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006.
- BÖYÜKASLAN, Adem, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği, Yayınlanmamış Y. Lisans Tezi, Afyonkarahisar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 2012.
- ÇELİK, Çiğdem; “İMKB’de İşlem Yapan Yatırımcı Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı, İzmir, 2013.
- DOĞANAY, Murat; “Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Tercihleri ve Stratejilerinin Analizi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2010.
- DUMAN KURT, Sümeyra; “Davranışsal Ekonomi Yaklaşımlarının Tüketici Karar Verme Tarzları İle Açıklanması ve Bir Uygulama”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Bilim Dalı, 2011.

- EDE, Müjdat, Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2007.
- ERTAN, Yasemin, Davranışsal Finans ve Pışmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2007.
- KÜÇÜKSİLLE, Engin; "Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2004.
- KÜDEN, Murat, Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, , İzmir, 2014.
- OTLUOĞLU, Emir; "İstanbul Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı, İstanbul, 2009.
- ÖZCAN, Handan; "Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011.
- SEZER, Durmuş, Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2013.
- SÖNMEZ, Türkyay; "Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara, 2010.
- ŞENKESEN, Evrim; "Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2009.
- YAŞAR, Burçay; "Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2008.



YÜKSEL, N. Derya, İMKB’de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama, Yayımlanmamış  
Y. Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009.

**İNTERNET KAYNAĞI**

[https://tr.wikipedia.org/wiki/Sosyal\\_psikoloji](https://tr.wikipedia.org/wiki/Sosyal_psikoloji), 10.03.2016.

[www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), 25.06.2017.



# EKLER

## EK: ANKET FORMU

Değerli katılımcı; bu anket formu, Erzincan'daki bireysel yatırımcıların profilini ortaya koymak ve finansal tercihlerini belirlemek üzere düzenlenmiştir. Anketle beraber aynı zamanda söz konusu yatırımcıların duygusal, bilişsel ve sosyal eğilimlerinin yatırım kararları üzerindeki etkisinin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Elde edilen veriler "Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi; Erzincan İli Uygulaması" adlı yüksek lisans tezinde ve sadece akademik amaçlı kullanılacaktır. Bu nedenle soruları dikkatle okuyarak mümkün olduğunca gerçeğe uygun şekilde doldurmanız arzu edilmektedir. Çok değerli görüşlerinizi, bilgi ve birikimlerinizi paylaştığınız için şimdiden çok teşekkür ederiz.

**Duygu KORKULUTAŞ**  
Yüksek Lisans Öğrencisi

**Yrd. Doç. Dr. Ali ÖZER**  
Tez Danışmanı

### A. Demografik Özellikler

1. Cinsiyetiniz : Erkek ( ) Kadın ( )
2. Medeni durumunuz : Evli ( ) Bekâr ( )
3. Yaşınız aşağıdaki yaş gruplarından hangisinde yer almaktadır?  
21-25 ( ) 26-30 ( ) 31-35 ( ) 36-40 ( ) 41-45 ( ) 46-50 ( )  
51-55 ( ) 56-60 ( ) 61-65 ( ) 65 ve üzeri ( )
4. Eğitim durumunuz nedir?  
Okuryazar ( ) İlk-Orta ( ) Lise ( ) Ön Lisans - Lisans ( ) Lisansüstü ( )
5. Meslek grubunuz nedir?  
Kamuda ücretli ( ) Özel sektörde ücretli ( ) Serbest Meslek ( ) ...  
Ev hanımı ( ) Diğer ( ) ...

### B. Finansal Özellikler

1. Finans konusunda eğitim / kurs aldınız mı?  
Evet ( ) Hayır ( )
2. Aylık geliriniz nedir? (TL) :  
1-1000 ( ) 1001-2000 ( ) 2001-4000 ( ) 4001-6000 ( ) 6000 ve üzeri ( )
3. Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?  
Evet ( ) Hayır ( )
4. Tasarruf ettiğiniz kısımla döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım yapıyor musunuz?  
Evet ( ) Hayır ( )
5. Bütçenizden finansal yatırımlarınız için ayırdığınız pay ne kadardır?(TL)  
1-250 ( ) 251-500 ( ) 501-1000 ( ) 1001-3000 ( ) 3000 ve üzeri ( )
6. Lütfen yatırımlarınızın hangi tür olduğunu işaretleyiniz.

Gayrimenkul Yatırımı ( ) Finansal Yatırımlar-Döviz, hisse senedi, altın vb. ( ) Bireysel Emeklilik ( )  
Vadeli İşlem Sözleşmeleri ( ) Diğer ( )...

7. Hangi finansal araçlara yatırım yapıyorsunuz? (Birden çok seçilebilir) TL

Banka Mevduatı ( ) Döviz Banka Mevduatı ( ) Hisse Senedi ( ) Tahvil ( ) Bono ( )  
Yatırım Fonları ( ) Altın ( ) Repo ( ) Sukuk ( ) Faizsiz Katılım Fonları ( )  
Yastık Altı ( ) Diğer ( ) ...

8. Portföyünüz kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?

1 ( ) 2 ( ) 3 ( ) 4 ( ) 5 ve üzeri ( )

9. Finans piyasalarındaki gelişmeleri hangi sıklıkla izliyorsunuz?

izlemiyorum ( ) Her gün ( ) Haftalık ( ) Aylık ( ) Yıllık ( )

10. Kaç yıldır finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz?

0-1 ( ) 2-5 ( ) 6-10 ( ) 11-20 ( ) 21 ve üzeri ( )

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

izlemiyorum ( ) Her gün ( ) Haftalık ( ) Aylık ( ) Yıllık ( )

12. Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elde tutma süreniz nedir?

1 hafta ( ) 1 ay ( ) 1 yıl ( ) 2-5 yıl ( ) 6 ve üzeri ( )

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

Kendi değerlendirmelerim ( )  
Gazete-TV ( )  
İnternet ( )  
Sosyal çevre ( )  
Aracı kurumlar ( )  
Diğer ( ) ...

14. Yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir?

Yüksek getiri beklentisi ( )  
Sermayeyi Koruma Arzusu ( )  
Devamlı Gelir İsteği ( )  
Portföy riskini azaltma ( )  
Diğer ( ) ...

C. <u>Anketin bu kısmında davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerinizi ölçülemek üzere kullanılacak olan ifadeler yer almaktadır. Kişisel durumunuzu en iyi yansıtan kutucuğu (X) işaretleyiniz.</u>	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
1 – Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğumu düşünürüm.					
2 – Finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım.					
3 – Yatırımlarımdan elde ettiğim kar, daima piyasadaki ortalamanın üzerindedir.					
4 – Finans piyasasında erişilmesi güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.					
5 – Ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vadettiğini düşünürüm.					

6 – Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.					
7 – Gelecek dönemlerde kendi portföyümdeki finansal ürünlerin değil de diğer yatırımcıların portföylerindeki ürünlerde kayıp yaşanacağını düşünüyorum.					
8 - Finansal yatırım araçlarımın kaybettirmesi tamamen kötü şans veya diğer dışsal faktörlerle ilgilidir.					
9 – Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kaniye sahip olurum.					
10 – Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.					
11 – Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.					
12 – Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.					
13 – Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.					
14 – Bir finansal yatırım aracına ilişkin zihnimde bir referans noktası belirler, satın almak veya satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim.					
15 – Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.					
16 – Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda, %80 oranında faydalı olduğunu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim.					
17 – Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düştükçe alırım.					
18 – Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım.					
19 – A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren B ürünü satarım.					
20 – Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.					
21 – Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim.					
22 – Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.					
23 – Siyasi görüşün yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.					
24 – Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir.					
25 - %75 olasılıkla 5.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 4.000 TL kazanmayı tercih ederim.					
26 - %100 olasılıkla 2.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.					
27 – Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.					
28 – Bir yatırım aracına ilişkin edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez.					

29 – Birkaç dönem ard arda kazandıran yatırım aracının yakın zamanda kaybettirdiğine, birkaç dönem ard arda kaybettiren yatırım aracının ise yakın zamanda kazandırdığına inanırım.					
30 – İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.					
31 – Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.					
32 – Diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.					
33 – Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alıŖ-satıŖ hareketlerim artar.					
34 – Yaşadığım şehirde bulunan Ŗirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.					



## ÖZGEÇMİŞ

1986 yılında Bingöl’de doğdu. İlk, orta ve lise eğitimini Bingöl’de tamamladı. 2013 yılında Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi’ne idari personel olarak atandı. 2014 yılında Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünden mezun oldu. 2015 yılında Erzincan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Anabilim Dalı, İşletme Bilim Dalında yüksek lisans eğitimine başladı.

