



**T.C.
MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI**

**DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN BİREYSEL
YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINDA
KÜLTÜRÜN ETKİSİ: ISPARTA VE BURDUR İLLERİNDE
BİR UYGULAMA**

Ayşegül ALTIN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DANIŞMAN : Dr. Öğr. Üyesi Hakkı KIYMIK
JÜRİ ÜYESİ : Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ
JÜRİ ÜYESİ : Prof. Dr. İsmail BEKÇİ**

BURDUR – 2018



**MAKÜ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ**

YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 04/06/2018 tarih ve 2018/15 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 27/06/2018 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Ayşegül ALTIN 'ın " Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama" konulu tez çalışması Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) : Dr. Öğr. Üyesi Hakkı KIYMIK

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ

ÜYE

: Prof. Dr. İsmail BEKÇİ

ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 04/06/2018 tarih ve 2018/15 sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

T.C.
MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ETİK BEYANI

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama” adlı çalışmanın, proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel etik kurallarına uygun bir şekilde hazırlandığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.

Ayşegül ALTIN

27.06.2018



ÖN SÖZ

Bu tez çalışmasının oluşmasında akademik bilgi, birikim ve tecrübesiyle rehberlik yaparak yolumu aydınlatan, değerli bilgilerini her daim bizlerle paylaşan, vaktini ve sabrını benden hiç esirgemeyen danışmanım ve Sayın Hocam Dr. Öğr. Üyesi Hakkı KIYMIK'a, yoğun çalışma temposu içerisinde zamanını benimle paylaşma nezaketi gösteren kıymetli hocam Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ'ye,

Ayrıca çalışma süresince zorlukları benimle birlikte göğüsleyen, hayatımın her alanında bana destek olarak güven ve sabırları ile üzerimdeki emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim sevgili aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayşegül ALTIN

Burdur, 2017

(ALTIN, Ayşegül, Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2018)

ÖZET

Bu çalışmada, davranışsal finans bağlamında bireysel yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen sosyal ve psikolojik eğilimlerin Isparta ve Burdur illerindeki bireysel yatırımcılarda gerçekte var olup olmadığı, riskli durumlarda bireylerin tercihlerinin nasıl değiştiği ve Hofstede'nin kültürel boyutları kapsamında bireysel yatırımcıların finansal yatırım karar alma sürecinde kültürün etkisinin olup olmadığını saptamak amaçlanmıştır. Çalışmanın teori kısmı yerli ve yabancı kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Araştırmanın uygulama kısmında ise çalışmanın amacına uygun olarak bireylerin yatırım tercihlerinin belirlenmesine yönelik anket çalışması uygulanmış ve Isparta ve Burdur illerindeki bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri, risk tercihleri, bilişsel ve duygusal eğilimleri ve kültürün bireyin yatırım tercihlerine olan etkisi değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Araştırmanın sonucunda Isparta ve Burdur illerindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerinde rasyonel yatırımcı davranışı göstermeyip yatırımcı eğilimlerinden büyük ölçüde etkilendikleri, bu eğilimler ile yatırımcıların kültür boyutlarına olan yakınlıklarının birbiriyle ilişkili olduğu görülmüştür. Şöyle ki yatırımcıların finansal karar aşamasında aşırı güvenli aşırı iyimser, aşına olunanı tercih etme, pişmanlıktan ve kayıptan kaçınarak riskli tercihlerden uzaklaşma gibi eğilimleri gerçekte de gösterdikleri ve bu eğilimler ile Hofstede'nin kültür boyutlarından güç mesafesi, belirsizlikten kaçınma, bireycilik toplumculuk ve erillik dişillik boyutları ile istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yatırımcı Kararları, Davranışsal Finans, Kültür, Kültürel Boyutlar.

(ALTIN, Ayşegül, Cultural Influence on Investment Decisions of Individual Investors in Terms of Behavioral Finance: An Application in the Provinces Isparta and Burdur, Graduate Thesis, Burdur)

SUMMARY

This study examines whether the social and psychological trends affecting financial decisions of individual investors in the context of behavioral finance actually exist in individual investors in Isparta and Burdur, how individual preferences change in risky situations and whether individual investors within the context of Hofstede's cultural dimensions are culturally influenced in the financial investment decision-making process. The theory part of the work was compiled from domestic and foreign sources. In the application part of the study, a survey study was conducted in order to determine the investment preferences of the individuals in accordance with the purpose of the study and the financial literacy levels, risk preferences, cognitive and emotional tendencies of the individual investors in Isparta and Burdur provinces and the effect of the culture on the investment preferences were tried to be evaluated.

As a result of the research, it has been seen that the individual investors living in Isparta and Burdur provinces are not influenced by rational investor behaviors in investment decision making processes and they are influenced to a great extent by the investor tendencies and these tendencies are related to the investor's closeness to cultural dimensions. It is important to note that investors are more likely to be overly optimistic in the financial decision phase, overly optimistic, preferring familiarity, regretting and avoiding losses and avoiding risky preferences, and these trends and Hofstede's distance from the cultural dimensions of power distance, uncertainty avoidance, individualism, statistically significant and positive relationship was found.

Key Words: Investor Decisions, Behavioral Finance, Culture, Cultural Dimensions.

İÇİNDEKİLER

ETİK BEYANI	iii
ÖN SÖZ.....	iv
ÖZET.....	v
SUMMARY	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR DİZİNİ	xi
TABLolar DİZİNİ	xii
ŞEKİLLER DİZİNİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANS VE FİNANS TEORİLERİ

1.1. FİNANS KAVRAMI VE FİNANSAL MODELLER.....	3
1.1.1. Finansın Tanımı ve Amacı.....	3
1.1.2. Finansal Karar Kavramı.....	4
1.1.2.1. Finansal Kararları Etkileyen Faktörler.....	4
1.1.2.1.1. İşletme İçi Faktörler	4
1.1.2.1.2. İşletme Dışı Faktörler	5
1.1.2.1.3. Yatırım Kararları	5
1.1.2.1.4. Finansman Kararları	6
1.1.2.1.5. Kar Dağıtım Kararları.....	6
1.1.3. Risk ve Belirsizlik Kavramı.....	6
1.1.3.1. SistematiK Risk.....	8
1.1.3.2. SistematiK Olmayan Risk	8
1.1.4. Geleneksel Finans, Teori ve Modelleri.....	9
1.1.4.1. Beklenen Fayda Teorisi (Expected Utility Theory).....	9
1.1.4.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi	11
1.1.4.3. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	11
1.1.5. Modern Portföy Teorileri.....	14
1.1.5.1. Finansal Varlık Fiyatlama Modeli	15

1.1.5.2. Arbitraj Fiyatlama Modeli.....	15
1.1.6. Davranışsal Finans Modelleri ve Yatırımcı Eğilimleri.....	16
1.1.6.1. Davranışsal Finans Kavramı	16
1.1.6.2. Davranışsal Finans Kavramının Ortaya Çıkışı ve Tarihsel Gelişimi	19
1.1.6.3. Davranışsal Finans'ın İlişkili Olduğu Davranış Bilimi Alanları.....	21
1.1.6.3.1. Psikoloji.....	23
1.1.6.3.2. Sosyal Psikoloji	23
1.1.6.3.3. Sosyoloji	25
1.1.6.3.4. Antropoloji	26
1.1.6.4. Davranışsal Finans Modelleri	27
1.1.6.4.1. Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi.....	28
1.1.6.4.2. Temsili Yatırımcı (Representative Agent) Modeli.....	32
1.1.6.4.3. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli.....	34
1.1.6.4.4. Hong- Stein Modeli	37
1.1.6.5. Finansal Karar Almayı Etkileyen Psikolojik Eğilimler	39
1.1.6.5.1. Bilişsel Eğilimler	40
1.1.6.5.2. Duygusal Eğilimler.....	48

İKİNCİ BÖLÜM

KÜLTÜR KAVRAMI, ÖZELLİKLERİ VE HOFSTEDE'NİN KÜLTÜR BOYUTLARI

2.1. KÜLTÜR KAVRAMI.....	52
2.1.1. Kültürün Özellikleri.....	53
2.1.1.1. Ortak Yorumlar Bütünü	54
2.1.1.2. İnançları, Değerleri, Norm ve Sosyal Uygulamaları Kapsaması	55
2.1.1.3. Nesilden Nesile Aktarılması	55
2.1.1.4. Dinamik Olması	56
2.1.1.5. Entegre Bir Sistem Olması.....	56
2.1.2. Kültürün Öğeleri	56
2.1.2.1. Değerler.....	56
2.1.2.2. İnançlar.....	57

2.1.2.3. Semboller	57
2.1.2.4. Normlar	58
2.1.3. Kültür Çeşitleri	58
2.1.3.1. Genel Kültür-Alt Kültür	58
2.1.3.2. Maddi Kültür-Manevi Kültür	59
2.1.4. Hofstede'nin Kültür Boyutları	59
2.1.4.1. Bireycilik-Toplumculuk Boyutu	60
2.1.4.2. Güç Mesafesi Boyutu	61
2.1.4.3. Erillik Dişillik Boyutu	62
2.1.4.4. Belirsizlikten Kaçınma Boyutu	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE KÜLTÜRÜN ETKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

3.1. LİTERATÜR TARAMASI	65
3.2. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ	70
3.2.1. Araştırmanın Amacı, Önemi	70
3.2.2. Araştırmanın Kapsamı	71
3.2.3. Araştırmanın Yöntemi ve Verilerin Analizi	71
3.2.4. Araştırmanın Hipotezleri	73
3.2.5. Araştırmanın Bulguları ve Sonuçların Değerlendirilmesi	73
3.2.5.1. Araştırmaya Katılan Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerine İlişkin Bulgular	74
3.2.5.2. Katılımcıların Finansal Profiline ilişkin Bulgular	75
3.2.5.3. Yatırımcı Eğilimlerinin Belirlenmesine İlişkin Bulgular	78
3.2.5.4. Yatırımcıların Kültürel Boyutlarının Belirlenmesine İlişkin Bulgular ...	80
3.2.5.5. Yatırımcı Eğilimlerinin Demografik Değişkenler Açısından Farklılık Testi Sonuçları	82
3.2.5.5.1. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	83

3.2.5.5.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	84
3.2.5.5.3. Yatkınlık Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	86
3.2.5.5.4. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	88
3.2.5.5.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	90
3.2.5.5.6. Aşına Olma Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi	91
3.2.5.6. Yatırımcı Eğilimlerinin Yatırımcı Profili Açısından Farklılık Testi Sonuçları	93
3.2.5.6.1. Aşırı Güven Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi	93
3.2.5.6.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi	95
3.2.5.6.3. Yatkınlık Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi	97
3.2.5.6.4. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi	99
3.2.5.6.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi	100
3.2.5.6.6. Aşına Olma Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi	102
3.2.5.7. Kültür İle Yatırımcı Eğilimleri Arasındaki İlişkinin Analiz Edilmesi ..	103
SONUÇ	110
KAYNAKÇA	117
EKLER.....	126
ÖZGEÇMİŞ.....	130

KISALTMALAR DİZİNİ

BFT	: Beklenen Fayda Teorisi
EPH	: Etkin Piyasalar Hipotezi
FVFM	: Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
TDK	: Türk Dil Kurumu



TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1. Güvenilirlik Testi Sonuçlarına İlişkin Veriler	71
Tablo 2. Katılımcıların Demografik Özellikleri İle İlgili Verilerinin Dağılımı	74
Tablo 3. Katılımcıların Finansal Profilleri İle İlgili Verilerinin Dağılımı	76
Tablo 4. Yatırımcı Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik İfadelerin Ortalamaları ve Normallik Testi Sonuçları	79
Tablo 5. Kültürün Boyutlarının Sorular Bazında Dağılımı	81
Tablo 6. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	83
Tablo 7. Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	85
Tablo 8. Yatkınlık Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	87
Tablo 9. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	89
Tablo 10. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	91
Tablo 11. Aşına Olma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	92
Tablo 12. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	94
Tablo 13. Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	96
Tablo 14. Yatkınlık Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	98
Tablo 15. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	100
Tablo 16. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	101
Tablo 17. Aşına Olma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları	103
Tablo 18. Kültür İle Yatırımcı Eğilimleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi	105

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Psikolojik Önyargı Tipleri	21
Şekil 2. Davranışsal Finans'ın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi	22



GİRİŞ

Geleneksel finans teorileri, bireylerin beklenen fayda teorisinin kuramlarına göre, aldıkları kararlarda sadece bilimsel gerçeklerle ve analizlerle hareket ettiklerini varsaymaktadır. Ancak finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılar için tamamen faydacı bir davranış gösterdiklerini söylemek pek mümkün değildir. Davranışsal finans, geleneksel finans teorileri tarafından açıklanamayan fakat bireylerin yatırım kararlarını ciddi bir şekilde etkileyen eğilimleri ve bunlara etki eden faktörleri inceleyen finansal bir bilim alanıdır.

Bireylerin birbirine benzeyen demografik özellikleri, finansal profilleri ya da sahip oldukları ortak kültürel değerler olmasına rağmen, gerek günlük yaşantılarındaki davranışları gerekse finansal karar alma sürecinde gösterdikleri tutumlar bir standarda bağlanamayacak kadar birbirinden farklılık göstermektedir. Bu sebeple insan ve toplum davranışlarının karmaşıklığını inceleyen psikoloji ve sosyoloji gibi sosyal bilim dalları zamanla ekonomi ve finans dünyasındaki gelişmelere de katkı sağlamıştır. Bu bağlamda bireylerin karar verme süreçlerine yönelik çalışmalar, Kahneman ve Tversky adındaki iki psikoloğun riskli ve belirsiz durumlarda karar verme sürecine dair hazırladıkları Beklenti Teorisi adlı çalışmaları ile yeni bir alanın ortaya çıkmasına olanak sağlamışlardır. Davranışsal Finans alanındaki çalışmalara temel teşkil eden bu teori, yatırımcı davranışlarının anlamlandırılmasında yeni bakış açılarının kazandırılmasına imkân sağlamıştır.

Bireysel yatırımcıların davranışları ve finansal karar alma sürecindeki tutumlarını anlamlandırmak ve bir şekle sokmak, yatırımcıların davranışlarını bir temele oturtmak finans ve ekonomi yazınında uzun yıllar önemini koruyan konu olmuştur. Bu kapsamda yapılan çalışmalarda yatırımcı davranışlarına yönelik pek çok teori ve hipotez kurulmuş ancak tam olarak bir sonuç alınamamıştır. Günümüzde hala anlamlandırılmayan yatırımcı davranışları bu çalışmaların devamlarının gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Davranışsal finansın temelleri yabancı kaynaklar tarafından atılsa da ülkemizde de bu alanda literatüre kazandırılan pek çok çalışma bulunmaktadır. Yapılan bu çalışma ile davranışsal finans ve yatırımcı kararlarını etkileyen sosyal ve psikolojik faktörlere

kültür kavramını etkileyerek yeni bir bakış açısı kazandırılmak hedeflenmiştir. Bu çalışma zet, giriş ve sonuç bölümleri hariç ilk iki bölüm literatür, üçüncü bölüm uygulama olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde finans ve finans teorileri kapsamında geleneksel finans ve davranışsal finans modelleri, davranışsal finansın ortaya çıkış temelleri ele alınmış, davranışsal finansın diğr bilim dalları ile olan ilişkisi incelenmiş, yatırımcıların karar almalarında etkili olan sosyal ve psikolojik eğilimler üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde ise kültür kavramından bahsedilmiş, kültürü oluşturan ğler, kültürün çeşitleri ve Hofstede'nin kültür boyutları ele alınmıştır.

Çalışmanın uygulama bölümünde bireylerin demografik özellikleri, finansal yatırım profilleri ve yatırım tercihlerini etkileyen temel psikolojik eğilimler belirlenerek yatırımcıların sahip oldukları kültürün belirlenmesine yönelik Hofstede'nin kültür boyutları kapsamında ele alınan önergeler ile anket çalışması uygulanmış ve bu başlıklar ayrı ayrı incelenmiştir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgular da bu bölümde verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANS VE FİNANS TEORİLERİ

1.1. FİNANS KAVRAMI VE FİNANSAL MODELLER

Bu bölümde kavramsal olarak finans, finansal kararlar, finansal kararları etkileyen faktörlerin yanı sıra risk ve belirsizlik kavramları ile finansal modeller incelenecektir.

1.1.1. Finansın Tanımı ve Amacı

Finans, çok geniş anlamalı bir kavram olup literatürde birçok farklı tanımları yapılmıştır. Bu tanımlardan en sık karşılaşılanları aşağıda verilmiştir;

Finans, ihtiyaç duyulan fonların veya sermayenin uygun şartlar altında sağlanabilmesi ve bu fonların en etkili bir şekilde kullanılabilmesidir.¹

Fonların işletmede yatırım ve faaliyet dönemlerinde etkin ve verimli bir şekilde kullanılmasıdır.²

Geçmişte finans, bir işletmenin ihtiyaç duyduğu fon ya da parayı bulmak ve sahip olunan kaynakları en etkin bir şekilde kullanmak olarak tanımlanırken; günümüzde finans, işletmenin piyasa değerini arttırmaya yönelik her türlü plan ve karar olarak tanımlanmaktadır. Finansman ise, her türlü finansal faaliyetlerin gerektirdiği fonların ya da kaynakların sağlanması, kullanılması ve değerlendirilmesi finansman bölümünün en temel fonksiyonudur.³

Yukarıdaki tanımlardan yola çıkarak özetle finans; kişiler veya işletmeler tarafından ihtiyaç duyulan para, fon ve diğer kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanılarak varlıkların büyütülmesi olarak ifade edilebilir.

¹ Murat Kaykusuz, *Yöneticiler İçin Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2012, s. 1.

² Murat Kıyılar ve Murat Akkaya, *Davranışsal Finans*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2016, s.1.

³ Cengiz Erol ve Halil Sarıaslan, *Finansal Yönetim Kavramları, Kurumlar ve İlkeler*, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2008, s.5.

Finans biliminin amacı; değerin belirlenmesi ve artırılmasıyla uğraşmaktadır. Bu bakımdan “Değerli olan nedir?” sorusuna cevap aranır. Ayrıca finans, en iyi, en geçerli, en faydalı ve tutarlı kararların nasıl alınacağı ile de ilgilenmektedir.⁴

20. yüzyılın ortalarına kadar finans, yalnızca fon sağlanması ve likidite sorununa çözüm bulunması şeklinde algılanmakta iken 1950’lerden itibaren bu anlayış finansal araçların çeşitlenmesi ile fonların etkili bir şekilde kullanılması, yatırım ve yatırım kararları gibi konular da finansın ilgi alanları arasına girmiştir.⁵

1.1.2. Finansal Karar Kavramı

Gelecekle ilgili alınan kararlar genellikle finansal bir boyut içermektedir. Bu sebeple ihtiyaç duyulan kaynakların en uygun şekilde bulunması ve en iyi şekilde değerlendirilip gerekli yatırımlarda kullanılması, ortaya çıkabilecek sonuçların takip ve kontrol edilmesi süreci olarak tanımlanan finans ve buna bağlı olarak alınacak kararlar da finansal karar olarak nitelendirilmektedir.⁶ İşletmeler açısından finansal kararlar, kaynakların dönen varlıklara ya da duran varlıklara yatırılması şeklinde tanımlanabilir. Bu durumda kurumların finansal yöneticileri finansal bir karar alırken, ortakların yararını ve işletmenin değerini arttırmak gibi birçok farklı şeyi düşünerek en doğru kararı vermek durumundadırlar. Bu sebeple alınacak bütün finansal kararların hemen hepsi işletmenin kazancını, karlılığını ve riskini belirlemektedir.⁷

1.1.2.1. Finansal Kararları Etkileyen Faktörler

Finans yöneticilerinin finansal kararlar alırken göz önünde bulundurduğu faktörler, işletme içi faktörler ve işletme dışı faktörler olmak üzere iki gruba ayırmak mümkündür.

1.1.2.1.1. İşletme İçi Faktörler

İşletme içi faktörler işletmenin yapısıyla ilgili faktörlerdir ve istenildiğinde ya da gerek duyulduğunda değiştirilmesi, kontrol edilmesi mümkün olan değişkenlerdir. İşletmenin niteliği bu faktörlerden biri olmakla birlikte, işletmenin faaliyet alanı ve fonksiyonları ile ilgilidir. Bu sebeple farklı faaliyet konusu olan işletmelerin

⁴ Osman Okka, *Finansal Yönetime Giriş*, Nobel Yayınları, Ankara, 2005, s.6.

⁵ Kaykusuz, a.g.e., s. 1-2.

⁶ Ekrem Tufan, *Davranışsal Finans*, İmaj Yayınevi, Ankara, 2008, s. 9.

⁷ Metin Türko, *Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul, 1999, s.14.

gereksinimleri yöneldikleri yatırım alanları da farklılık göstereceği için finansal kararları etkilemektedir. İşletmenin niteliğinin yanı sıra işletmenin büyüklüğü, hukuki yapısı, kar dağıtım politikası da finansal kararı etkileyen işletme içi faktörlerden biridir.⁸

1.1.2.1.2. İşletme Dışı Faktörler

İşletme dışı faktörler işletmenin yapısı ile ilgili olmayan ve bu sebeple kontrol edilemeyen faktörlerdir. Bu değişkenlere; ülke ekonomisi, kredi politikaları, fiyatların genel düzeyinde meydana gelen değişiklikler, siyasi olaylar, teknolojik gelişmeler, hukuki düzenlemeler, piyasalarda meydana gelen değişiklikler örnek olarak verilebilir. Geçici olan bu gibi durumlarda ekonomi yönetiminin ekonomide olabilecek olası krizi önlemek amacıyla bu anomali durumunu yönetmesi gerekmektedir.⁹

İşletmelerin faaliyet gösterdiği pazarın genişlemesi, ikame malların artması, ulaşım ve iletişimin hızlanması gibi küresel değişimler de işletmenin sermaye ihtiyacının karşılanması ve yatırım kararlarının belirlenmesinde etkili rol oynamaktadır.¹⁰

Finansal kararlar işletmelerin alacağı üç temel karar etrafında yoğunlaşmaktadır. Bunlar; yatırım kararları, finansman kararları ve kar dağıtım kararlarıdır. Finans yönetiminin görev ve sorumluluğu kapsamına giren bu kararlar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

1.1.2.1.3. Yatırım Kararları

Yatırım kararları, sermayenin kullanılacağı yatırım alanlarının belirlenmesi ve sermayenin tahsisine yönelik kararlardır. Sermaye bütçelemesi, işletme çıkarları doğrultusunda gelecekte gerçekleştirilecek olan yatırım önerilerine sermayenin tahsis edilmesidir. Yatırım kararı alınırken kullanılan veya kullanılacak kaynakların maliyeti ve yatırımdan elde edilecek getiri de önem arz etmektedir.¹¹

⁸ Öcal Usta, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul, 2012, s.26.

⁹ Usta a.g.e., s. 26.

¹⁰ Mengü Hafize Özcan, *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerinde Etkilerinin İncelenmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2010, s.9.

¹¹ Usta, a.g.e., s. 27.

1.1.2.1.4. Finansman Kararları

Finans yöneticileri, işletme için en uygun fon kaynaklarını bulmakla ve bulunan fonları en iyi şekilde değerlendirmekle, yani sermaye yapısının oluşturulması ile görevlidirler. Finans fonksiyonunun diğer bir görevi olan finansman kararları, fon temin edilebilecek kaynakların belirlenmesi, finansal plan ve bütçeleme yapılması, ihtiyaç duyulan fonların hangi amaçla kullanılacağına yönelik alınan kararlar bütünüdür.¹²

1.1.2.1.5. Kar Dağıtım Kararları

Kar dağıtım kararları, hissedarlara nakit olarak dağıtılacak temettü miktarını, zaman sürecinde temettüler konusundaki istikrar durumunu, hisse senedi şeklindeki temettüleri ve hisse senetlerinin tekrar geri alınması işlemini kapsayan kararlar bütünüdür. Yatırımcılar açısından ise temettünün değerlendirilmesi, otofinansmanın fırsat maliyeti ile karşılaştırılması anlamındadır.¹³

Bir işletmenin kar dağıtımı konusunda nasıl bir yol izleyeceği işletmenin içinde bulunduğu şartları göz önünde bulundurarak verebileceği bir karardır. İşletmeler elde ettikleri karı dağıtabilecekleri gibi bu karı otofinansman olarak şirket içinde de tutabilirler.

1.1.3. Risk ve Belirsizlik Kavramı

Risk ve getiri yatırım kararlarında dikkate alınan en temel faktörlerdendir. En genel anlamıyla risk beklenmeyen sonuçlarla karşılaşma olasılığıdır. Ya da beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki farktır. Karar verme olgusu birden fazla seçenek arasında seçim yapmaktır. Finansal kararlar gelecekle ilgili kararlardır. Dolayısıyla geleceğin öngörülemediği durumlarda risk ve belirsizlik kavramları ortaya çıkmaktadır. Risk ve belirsizlik kavramı birbirine çok yakın kavramlar olması sebebiyle karıştırılmaktadır. Belirsizlik durumu, olumlu ya da olumsuz bir anlam taşımamaktadır. Risk ile belirsizliği ayrışmasını sağlayan nokta, risk ve belirsizliğin ölçümündeki olasılık dağılımıdır.¹⁴

¹² Usta, a.g.e., s. 27.

¹³ A.g.e., s.27.

¹⁴ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 6.

İktisat literatüründe risk ve belirsizlik üzerine yapılan çalışmalarda Jevons öncü niteliğindedir. Jevons 1871 yılında yayınlanan “Siyasi İktisat Teorisi” (The Theory of Political Economy) adlı eserinde “*Değer tümüyle faydaya bağlıdır*” şeklinde belirsizliğin yok sayılamayacağını altını çizmiştir.¹⁵

Geleceğe yönelik olasılık tahmini subjektif olarak yapılıyorsa belirsizlikten, objektif olarak yapılıyorsa riskten söz edilmektedir.¹⁶ Örneğin, bir işletmenin geçmiş verilerine bakılarak analiz yapıp bir sonuca varılıyorsa riskten söz ediliyor demektir. Ya da bir işletme hakkında geçmiş dönem verilerine ulaşılamıyorsa, işletme ile ilgili tahminler birtakım varsayımlarla yapılıyorsa bu durum belirsizliktir.

Müdahale edilebilirliğe göre sınıflandırılan risk türlerinden bahsetmeden önce bireylerin belirsizlik veya riske karşı olan tutumlarını belirtmek faydalı olacaktır.

Bireylerin sosyal ve psikolojik özellikleri, önyargı ve tecrübeleri gibi faktörlerden dolayı her yatırımcının riske karşı olan tutumu farklılık göstermektedir. Bu sebeple risk alma durumları açısından yatırımcılar değerlendirildiğinde genel olarak üç gruba ayrılmıştır;¹⁷

- Riskten kaçan yatırımcılar,
- Riske karşı kayıtsız yatırımcılar,
- Riski seven yatırımcılar.

Riskten kaçan yatırımcılar, riski sevmezler ve risk almazlar. Kararsız kaldıkları iki farklı durum karşısında riske göre hareket ederler ve getirileri belli olan iki yatırımdan risksiz olanı tercih ederler. Riske karşı kayıtsız yatırımcılar için risk önemli değildir. Riskle ilgilenmezler ve onlar için hangi yatırımın seçileceği önemli değildir. Bu sebeple yatırımcıların riskle getiri arasında kayıtsız kaldıkları söylenebilir. Riski seven yatırımcılar için yatırım yapmanın beklenen faydası yatırım yapmaktan daha büyüktür. Bu sebeple riski seven yatırımcılar riskli bir durumda dahi yatırım yapmayı tercih ederler.¹⁸

¹⁵ Tuğberk Çitilci, *Para ve Psikoloji*, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2014, s. 2.

¹⁶ Usta, a.g.e., s. 253.

¹⁷ Başoğlu Ufuk vd., *Finans Teori, Kurum, Uygulama*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001, s. 198.

¹⁸ Metin Türko, *Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul, 2002, s. 385.

Risk, belirsizliğe bağlı olarak sistematik risk ve sistematik olmayan risk olmak üzere ayrılır. Sistematik riskler, tüm ekonomiyi ilgilendiren ve müdahale edilemeyen risklerdir. Sistematik olmayan riskler ise, her işletmenin kendi sahip olduğu özellikleri nedeniyle karşılaştığı risklerdir ve bu tür risklere müdahale edilebilmektedir.¹⁹

1.1.3.1. Sistematik Risk

Sistematik (çeşitlendirilemeyen) risk, işletme dışı faktörlerden kaynaklanan ve işletmenin kontrol edemediği, tüm yatırımların getirilerini etkileyen risk türüdür. Bu riskler temelde;²⁰

- Piyasa Riski,
- Enflasyon Riski,
- Faiz Oranı Riski,
- Kur Riski olarak sınıflandırılabilir.

Bu riskler, ekonomik, sosyal ve politik çevrede meydana gelen, yatırımcı tarafından yönetilemeyen ve azaltılamayan risklerdir.

1.1.3.2. Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan (çeşitlendirilebilir) risk, işletme açısından kontrol edilebilir riski ifade eder. İşletmenin faaliyet alanıyla ve işletmeye ait özelliklerden dolayı oluşabilen risklerdir. Sistematik olmayan riskler; yönetimden kaynaklanan hatalar, grevler, teknolojik gelişmeler ve tüketici tercihlerinde meydana gelen değişikliklerdir.²¹ Sistematik olmayan riske çeşitlendirilebilir risk denilmesinin nedeni, yatırımcının farklı yatırım araçlarına yatırım yaparak yani portföyünü çeşitlendirerek olası riski azaltma durumunun olmasıdır. Sistematik olmayan risk ise temelde;²²

- Faaliyet Riski,
- Yönetim Riski,
- Finansal Risk olarak sınıflandırılabilir.

¹⁹ Güven Sayılğan, *Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı*, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003, s. 340.

²⁰ Mehmet Saraç, *Finansal Yönetim*, Sakarya Yayıncılık, Sakarya, 2012, s. 75-76.

²¹ Hatice Doğukanlı, *Uluslararası Finans*, Nobel Kitabevi, Adana, 2001, s. 226.

²² Erkan Poyraz, *Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2008, s. 475-476.

1.1.4. Geleneksel Finans, Teori ve Modelleri

Neo-klasik ekonomi düşüncesine dayanan geleneksel finans kapsamında birçok bilimsel araştırma yapılmıştır. Günümüzde geleneksel finans olgusu yerini davranışsal finans teorilerine bırakıyor gibi gözükse de geleneksel finans teorilerinin, yatırımcı davranışları ve tercihleri ile ilgili yararlanılan temel kaynaklardan olduğu bilinmektedir.

Geleneksel finans, insanları rasyonel bir varlık olarak kabul eder ve bireylerin yatırım kararı verirken tamamen elde edeceği faydayı düşünerek karar verdiğini ileri sürer. Yatırımcı, duygularından arınmış bir şekilde tamamen fayda maksimizasyonuna göre karar vermektedir. Teoriye göre bireyler yatırım kararı alırken karşılına çıkacak zorlukları karşılayabildiklerini, eşit ve doğru bilgiye sahip olduklarını, piyasadaki değişiklikten aynı anda haberdar olup en doğru kararı verdiklerini yani kişilerin duygularını ve psikolojik önyargılarını reddederek tamamen akılcı ve faydacı yaklaşımda bulunduklarını ileri sürmektedir.²³

Bu bölümde Geleneksel Finans Modelleri kapsamında; Beklenen Fayda Teorisi, Bayesçi Öğrenme Teorisi, Etkin Piyasalar Hipotezi ve Modern Portföy Teorileri ele alınmıştır.

1.1.4.1. Beklenen Fayda Teorisi (Expected Utility Theory)

Geleneksel finansın temelini oluşturan Beklenen Fayda Teorisi, ilk olarak Bernoulli tarafından 1738 yılında ortaya atılmış fakat beklenen faydanın nasıl ölçülebileceğine dair bir hipotez sunulmamıştır. Bunun üzerine daha sonra Jon Von Neumann ve Oscar Morgenstren adlı iki araştırmacı 1944 yılında yayınlanan “Theory of Games and Economic Behavior” adlı eserle beklenen fayda hipotezini geliştirmiş ve matematiksel olarak formülize etmişlerdir. Beklenen Fayda Teorisine göre insan rasyonel bir varlıktır. Rasyonel insan ise kendi menfaati yönünde hareket eden, karar verirken maksimum fayda sağlamayı amaçlayan, duygularından arınmış hipotetik bir insanı ifade etmektedir. Teoriye göre insanlar, riskli ya da belirsizlik taşıyan durumlarda

²³ Adem Büyükaslan, *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar 2012.

beklenen yararı karşılaştırarak kendilerine maksimum faydayı sağlayacak şekilde seçim yaparlar.²⁴

Von Neumann ve Morgenstren beklenen faydayı, bir karar veya bir olay sonucu elde edilecek olası fayda ile olayın gerçekleşme ihtimalinin çarpılmasıyla bulunan değer olarak ifade etmektedir. Bu tanım formülize edilecek olunursa; bireyin elde edeceği sonuçlardan (x) oluşan bir fayda fonksiyonunun (u) olduğu kabul edilir. Sonuç olarak a eyleminin olma ihtimali p, yine aynı sonuca götürecek b eyleminin olma olasılığı ise q olduğu varsayarsayalım.²⁵

$$p.U(x) \geq q.U(x) \text{ ise;}$$

Başka bir deyişle a eyleminin beklenen faydası b eyleminin beklenen faydasından büyük ise karar verici kesinlikle a eylemini tercih edecektir. Burada karar vericinin farklı olayların olma olasılıklarını bildiği, piyasaya gelen yeni bilgiye aynı anda ulaştığı varsayılarak maksimum faydayı sağlayacak kararlar aldığı kabul edilir.

Von Neumann ve Morgenstren'in Beklenen Fayda Teorisinin 4 temel ilkesi bulunmaktadır;²⁶

- Üstünlük (Ordering): İki alternatif arasından birini tercih etmek zorunda olan karar verici, ikisinden birini tercih edebilir ya da alternatiflere karşı ilgisiz olabilir. Yani bir kişi A'yı B'ye B'yi de C'ye tercih ediyorsa, A'yı da C'ye tercih edecektir.
- Süreklilik (Continuity): Her B tercihi A ve C tercihi göre farksızdır.
- Bağımsızlık (Independence): Bireyin tercihi, bu iki değişkenin yerini belirgin bir şans oyunu olsa dahi değişmeyecektir.
- Değişmezlik (Invariance): Aynı karar sorunsalının farklı şekilde sunulması dahi tercihi değiştirmeyecektir. Problem ne şekilde sunulursa sunulsun karar değişmeyecektir.

²⁴Philippe Mongin, "Expected Utility Theory" *Handbook of Economic Methodology*, London, 1997, s. 342-350.

²⁵ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 23.

²⁶ Jon D. Hanson ve Douglas A. Kysar, "Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation" *New York University Law Review*, 1999, s. 641-642.

Beklenen Fayda Teorisi (BFT), bireylerin nasıl hareket ettiğinden çok nasıl hareket etmesi gerektiğine dayanır. Yani rasyonel bir varlık olarak, faydacı bir yatırımcının verdiği kararlarla ilgilenir. Teoriye yapılan eleştirilerin temelinde ise insan davranışlarının teorideki insan davranışından farklılık göstermesi ve her zaman faydacı bir karar verememesi gelmektedir.

1.1.4.2. Bayeşçi Öğrenme Teorisi

Geleceğin belirsizliği, karar almada karşılaşılan en büyük sorunlardan biridir. Bu sorunu aşmaya yönelik en temel çalışma İngiliz muhasebeci ve matematikçi olan Thomas Bayes tarafından yapılmıştır. Bayeşçi mantığa göre, gelecekteki bir olayla ilgili karar almada önceki veriler ve istatistikler değerlendirilmektedir. Belirsiz sonuca sahip bir durumu ölçmenin tek yolunun olasılık dağılımının hesaplanmasıyla olacağı ileri sürülmüştür. Bayeşçi teori, olasılıkları hesaplamada kullanılan, rastgele iki olayın koşullu ve marjinal olasılıklarını ilişkilendiren “Maksimum Olabilirlik İlkesi” üzerine kurulmuştur.²⁷

1.1.4.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) finans literatürüne 1969’da Eugene F. Fama tarafından yapılan bir çalışma ile kazandırılmıştır. Etkin piyasa, yeni bilgiye hızlıca uyum sağlayabilen piyasa olarak tanımlanmaktadır. 1970’li yıllarda gelişimi hız kazanan Etkin Piyasalar Hipotezi, menkul kıymet analizinde, ekonomi ve finans çevrelerinde yaygın olarak kabul görmüştür. Etkin bir piyasada menkul kıymetin piyasa fiyatı, o hisse senedinin gerçek değerinin en uygun tahminidir. Menkul kıymet fiyatları daima ulaşılır ve tam bilgileri yansıttığı durumda etkin bir piyasanın varlığından söz edilmektedir.²⁸ Etkin Piyasalar Hipotezi, menkul kıymetlerin mevcut olan tüm bilgiyi yansıttığını, fiyatların bilgi girişiyle değişmediğini kabul eder. Yani, fiyat değişimleri tamamen rassaldır.²⁹

Varlıkların fiyatlarının ulaşılabilir tüm bilgileri yansıtması durumunda piyasanın etkin olduğu kabul edilmektedir ve etkin bir piyasa faaliyet, kaynak dağıtımı ve bilgi

²⁷ Thomas Bayes, “Studies in the History of Probability and Statistics:IX. Thomas Bayes’s Essay Towards Solving a Problem in the Doctrine of Chances” *A Biographical Note(Biometrika)*, 1958, Vol.45: 293-315.

²⁸ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 61.

²⁹ İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2005, s. 221.

etkinliği olmak üzere üç farklı piyasa türünde değerdendirilmektedir. *Faaliyet etkinliği*, finansal piyasalarda fon talep edenlerle fon sağlayıcıları en az maliyetle işlemlerini gerçekteştirmektedir. *Kaynak dağıtım etkinliği*, finansal piyasalarda kaynakların en istenilen düzeyde dağıtılması hedeflenmektedir. *Bilgi etkinliğinde ise*, fiyatların mevcut tüm bilgiyi yansıtmasıdır. Etkin piyasalar hipotezindeki etkin kavramı bilgisel etkinliği oluşturmaktadır.³⁰

Etkin piyasa hipotezinin varsayımları şunlardır;³¹

- Yatırımcının temel amacı ekonomik faydasını maksimize etmektir.
- Yatırımcılar risk ve getiri temeline dayalı seçimler yaparlar.
- Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri homojendir.
- Yatırımcılar birbirinin aynı zaman ufkuna sahiptir.
- Bilgi serbestçe elde edilebilir.
- Bu temel varsayımların dışında Etkin Piyasalar Hipotezi, üç temel varsayımı içermektedir;³²
- Yatırımcılar rasyoneldir ve menkul kıymetleri rasyonel değerdendirirler.
- Rasyonel davranmayan yatırımcılar varsa bile, rasyonel olmayan yatırımcıların davranışları birbirini dışlar ve böylece fiyatlar etkilenmemiş olur.
- Yatırımcılar aynı yönde rasyonellik dışı davranış sergilerlerse, piyasadaki arbitrajcılar bu davranışların fiyatları etkilemesini önlerler.

Etkin bir piyasayı “*fiyatların mümkün olan tüm bilgiyi tamamen yansıttığı piyasa*” olarak nitelendiren Fama, her piyasanın da etkin olmayabileceğini belirtmiştir. Bu sebeple bir piyasanın etkin piyasa olabilmesini aşağıdaki koşullara bağlamıştır;³³

³⁰ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 61-62.

³¹ Berna Kocaman, *Yatırım Teorisinde Modern Gelişmeler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bazı Değerdendirmeler ve Gözlemler*, IMKB Araştırma Yayınları, İstanbul, 1995, s. 9.

³² Andrei Shleifer, *Inefficient Markets: an Introduction to Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press, 2000, s. 2.

³³ Eugene F. Fama, “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work” *Journal of Finance*, Vol: 25, No. 2, 1970, s. 387.

- Piyasada çok sayıda alıcı ve satıcı vardır. Hiçbir alıcı ve satıcı piyasayı etkileyecek güce sahip değildir.
- Yatırımcılar piyasalarda fiyatları etkileyebilecek bilgilere, yüksek maliyet üstlenmeksizin ve en kısa zamanda ulaşabilirler.
- Etkin bir piyasada işlem giderleri oldukça düşüktür.
- Piyasaların kurumsal yapısı oldukça gelişmiştir.

Fama (1970), etkin piyasalar hipotezini çoğu “Random Walk” hipotezine dayanan ampirik çalışmaları organize ederek bu çalışmaları teorik bir sisteme oturtmuş ve piyasayı etkinlik açısından üç gruba ayırmıştır,³⁴

Zayıf tip etkinlik; piyasa fiyatlarının geçmiş fiyatları ile ilgili tüm bilgileri yansıttığı durumdur. Bu formda bilgiler güncel fiyatlara tam olarak yansıtılmaktadır. Fiyat değişimleri tamamen rassal olarak gerçekleşmektedir. Bir dönemdeki fiyat değişimleri diğer dönemdeki değişimlerden bağımsız olarak hareket ettiği için bu etkinlik türünde geçmiş verilerden yola çıkılarak gelecekteki fiyat hareketliliğini saptamak mümkün değildir.

Yarı güçlü tip etkinlik; bu tip piyasalarda kamuya açık her türlü bilgi girişine karşı çok hassastır ve bu bilgi girişlerine kısa sürede uyum göstermektedir. Şirketi ilgilendirebilecek kamuya açıklanmış her türlü bilgi menkul kıymet fiyatlarına yansımıştır.

Güçlü tip etkinlik; güçlü formda etkinlik, menkul kıymet fiyatlarının kamuya ait olan ya da olmayan tüm bilgiyi yansıttığını varsaymaktadır. Bu hipoteze göre, hiç kimse özel bir bilgiye sahip olarak bundan yarar sağlayamaz.

Bu varsayımlardan yola çıkarak EPH’ye yönelik bazı eleştiriler yapılmıştır. Bu eleştirilerin başında, piyasadaki yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerinin aynı olması gelmektedir. Yatırımcıların risk ve beklentilerinin homojen olmasını beklemek çok doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Yatırımcılar farklı risk seviyesine ve farklı beklentiler içinde olabilirler. Yapılan diğer bir eleştiri ise, yatırımcıların kararlarında rasyonel bir tutum sergiledikleri varsayımına ilişkindir. Rasyonel beklentiler varsayımı

³⁴Fama, a.g.e., s. 388.

birçok çalışma tarafından eleştirilmekte ve piyasadaki yatırımcıların tamamının rasyonel davranmasının mümkün olmadığını belirtmektedir.

Piyasada yer alan yatırımcı davranışlarında sosyal ve psikolojik etmenlerin karar verme sürecinde önemli bir yere sahip olduğu vurgulanmaktadır.³⁵

1.1.5. Modern Portföy Teorileri

Modern Portföy Teorisi, 1952 yılında Harry Markowitz tarafından finans alanına sunulmuş bir teoridir. O dönemde henüz lisansüstü öğrencisi olan Markowitz, finans alanının önde gelen akademik dergilerinden “Journal of Finance” dergisinde “Portfolio Selection” adlı makalesi yayınlamış ve yenilikçi yaklaşımı ile ilgi gören bu makale, teori ve uygulama açısından öyle bir etki yaratmıştır ki Markowitz 1990 yılında Ekonomi Bilimi’nde Nobel Ödülüne layık görülmüştür. Markowitz, yaptığı çalışmada Ortalama Varyans Modeli’ni ve Modern Portföy Teorisini ortaya koymuştur. Ayrıca risk kavramını matematiksel olarak (bir varlığın getiri oranının standart sapması şeklinde) formülize etmiş ve portföy yönetiminde çeşitlendirme yoluyla belirli bir getiri düzeyinde riskin minimize edilebileceğini vurgulamıştır. Markowitz de geleneksel finans modeli gibi yatırımcıların rasyonel olduğunu belirtmiş ve risk-getiri düzeyine göre portföylerini belirlediklerini öne sürmüştür. Rasyonel yatırımcılar belirli bir risk düzeyinde en yüksek getiriyi ve belirli bir getiri düzeyinde en düşük riske sahip olan portföyü tercih edeceklerdir. Modern Portföy Teorisi de belli bir risk düzeyinde kendi optimum portföyümü oluşturmanın yollarını gösterir.³⁶

Markowitz geleneksel teoriye 3 önemli katkıda bulunmuştur;³⁷

- Portföy yönetiminde kısımların veya parçaların toplamı bütününe eşit değildir.
- Yatırımcıların bazı portföyleri aynı getiriyi sağladıkları halde, daha riskli oldukları için, bazı portföyleri de aynı risk düzeyine sahip oldukları halde, daha az getiri sağladıkları için tercih etmeyeceklerdir. Dolayısıyla bazı portföyler diğerlerine göre daha üstündür.

³⁵ Robert J. Shiller, “From Efficient Market Theory to Behavioral Finance” Journal of Economic Perspective, Cilt. 17, S. 1, 2003, s. 84-87.

³⁶ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s.32.

³⁷ Harry Markowitz, “Portfolio Selection”, *Journal of Finance*, Cilt. 7, S.1, Mart, 1952, s. 77-91.

- Etkin sınır ile birçok hesaplama yapılabilmektedir.

Markowitz'e göre varlıklardan elde edilen getiriler birbiri ile ilişkilidir. Sadece getiriler dikkate alınarak varlıkların portföye alınmasıyla risk yok edilemez. Riski düşürmek için menkul kıymet sayısını arttırmak önemli değildir. Çeşitlendirme yapılırken menkul kıymet arasındaki ilişki de dikkate alınmalıdır.³⁸ Örneğin, yatırımcı bütün mal varlığını tek bir finansal varlığa yatırdığı durumda olası bir kayıpta yatırımın zararlar sonucunda olduğu düşünülürse yatırımcı tüm servetini kaybedecektir. Fakat yatırım portföyünü çeşitlendirirse farklı yatırım araçlarına belli miktarda yatırım yaparsa, herhangi bir olumsuz durumda kaybı küçük miktarda olacaktır. Literatürde Modern Portföy Yaklaşımı olarak da bilinen bu teori, portföy çeşitlendirmesinin riski azaltmada nasıl kullanılacağını ve riskli varlıkların fiyatlamasının nasıl yapılacağını örneklemektedir.

1.1.5.1. Finansal Varlık Fiyatlama Modeli

Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (FVFM), finans yazınında birçok araştırmacı tarafından ele alınan, Markowitz'in Modern Portföy Teorisi üzerinde Sermaye Piyasası Teorisi ile risksiz finansal varlıkların modele eklenmesi sonucu ortaya çıkmıştır. Finansal varlıkların fiyatlamasında kullanılan bu model, özkaynak maliyetinin hesaplanması, sermaye varlıklarının değerlendirilmesi ve en uygun portföyün belirlenmesi gibi çeşitli finansal alanlarda kullanılmaktadır. FVFM, risk ile beklenen getiri arasındaki ilişki ortaya koymaktadır. Bu anlamda sermaye piyasası teorisi de risksiz varlığın da bulunduğu bir piyasada varlıkların nasıl fiyatlanacağını açıklamaktadır.³⁹ Sermaye Piyasası Teorisinin Modern Portföy Teorisi'nden farkı, piyasadaki denge üzerinde durmasının yanı sıra, portföylerin beklenen getiri oranları ile riskleri arasındaki ilişkinin şekline ve bir portföy için gerekli risk ölçüsünün ne olduğu sorularına cevap aramaktadır.⁴⁰

1.1.5.2. Arbitraj Fiyatlama Modeli

Arbitraj Fiyatlama Modeli, Stephann Ross (1976) tarafından Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne yapılan eleştirilere karşı geliştirilmiştir. Modelde varlığın getirisi

³⁸ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 51.

³⁹ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 72.

⁴⁰ Erdinç Altay, *Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri*, Derin Yayınları, İstanbul, 2004, s. 27.

pazar portföyünün getirisine göre değil, birden çok faktöre bağlıdır. Şöyle ki, Arbitraj Fiyatlama Modelinde her bir hisse senedinin getirisi, tüm hisse senetleri için ortak olan pek çok risk unsurlarının fonksiyonu olarak ifade edilmektedir.⁴¹

Teoriye adını veren arbitraj işlemleri, benzer özellikteki finansal varlıkların yer ve zamana göre farklılık gösteren fiyat farklılıklarından yararlanarak, düşük fiyatlı piyasadan alıp yüksek fiyatlı piyasada satarak risksiz kazanç sağlamaya dayanan finansal işlemlerdir.⁴² Arbitraj Fiyatlama Teorisi ekonomik temele dayalı bir model olmakla birlikte bu modelde ödenmeme riski, faiz oranı riski, piyasadaki riskler, satın alma gücü riski gibi bir varlığı değerlemede etkili olabilecek pek çok risk faktörünün ağırlıklı ortalamasını kullanan risk-getiri ilişkisidir. Teoride birden çok faktör bulunmakta ve varlık getiri oranları bu faktörlerin doğrusal bir fonksiyonudur.⁴³

1.1.6. Davranışsal Finans Modelleri ve Yatırımcı Eğilimleri

Daha önceki bölümlerde de bahsedildiği gibi geleneksel finans teorileri yatırımcıların rasyonel davrandıklarını ve karar alma sürecinde ise piyasadaki olaylardan haberdar olduklarını varsayarak teoriler geliştirmiştir. Fakat yapılan çalışmalar aslında yatırımcıların tamamen rasyonel davranmadıklarını, finansal modellerin piyasadaki durumlara ayak uyduramadığını ortaya koymuştur. Bu noktada piyasa ortaya çıkan boşluklar davranışsal finans teori ve hipotezleri ile doldurulmaya çalışılmıştır. Çalışmanın bu kısmında davranışsal finans hakkında kısaca bilgi verilip davranışsal finans bağlamında oluşturulan teori ve hipotezlerden bahsedilecektir.

1.1.6.1. Davranışsal Finans Kavramı

Davranışçılık yaklaşımı, psikolojiye John Broadus Watson tarafından 1913 yılında kazandırılmıştır. Bu yaklaşım davranışları belirleyen faktörlerin içsel eğilimlerden ziyade dış çevre olduğunu ileri sürmektedir. Davranışsal finansın temelleri de aslında daha eskiye dayanmaktadır. 1759'da Adam Smith "Ahlaki Düşünce Sistemi" adlı kitabında, kişilerin iyi durumdan kötü duruma geçtiklerinde acı ve pişmanlık hissettiklerini, tekrar iyi bir duruma geçtiklerinde ise mutlu olduklarını belirterek,

⁴¹ Stephan A. Ross, "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing" *Journal of Economic Theory*, 1976, Vol: 13, s. 346-347.

⁴² Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 85.

⁴³ Ross, a.g.e., s. 347.

davranışsal finansın “zarardan kaçınma” ve “riskten kaçınma” kavramlarını anlamlandırmıştır.⁴⁴

Geleneksel Finans kavramı, insanların rasyonel davrandıklarını, karar alma sürecinde piyasadaki tüm bilgileri dikkate aldıklarını varsaymaktadır. Bu sebeple geleneksel finans bağlamında önceki bölümlerde bahsedilen teori ve hipotezler geliştirilmiştir. Fakat yapılan çalışmalarla yatırımcıların duygusal ve bilişsel faktörlerin etkisi altında kaldıkları, karar alırken faydalarını maksimize etmek ve riskten kaçınmak istemelerine rağmen bunu gerçekleştiremedikleri tespit edilmiştir. Finansal piyasalardaki anomaliler ve irrasyonel davranışlar, varlık fiyatlarını, karar almayı ve finansal piyasaları etkilemektedir. Geleneksel Finans piyasada meydana gelen bu anomalileri açıklamakta zorlanmaktadır.⁴⁵ Bu bağlamda Davranışsal Finans Yaklaşımı, insan davranışlarını inceleyen psikoloji, sosyoloji, sosyalpsikoloji gibi diğer bilim dalları ile ortak çalışma alanı geliştirerek piyasalarda ortaya çıkan değişimleri anlamlandırmada büyük önem taşımaktadır.

Kahneman ve Tversky’nin 1979 yılında *Econometrica* dergisinde yayımlanan makaleleri davranışsal finansın başlangıcı olarak nitelendirilmektedir. Yine Kahneman ve Tversky’nin ileri sürdüğü Beklenti Teorisi davranışsal finansın temellerini oluşturmakta ve teoride yatırımcılar, kazanç ve kayıplara farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlıklar vermektedir. Bu anlamda teoride kayıplar, kazançlardan daha fazla önem taşımaktadır.⁴⁶

Davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden türetilmiş, insan davranışlarına dayanan kuramlardan faydalanarak finansal piyasalardaki hareketliliği anlamlandırmaya çalışmaktadır. Davranışsal finansın temeli, finansal piyasaların davranışları hakkındaki bilginin geliştirilmesinde faydalı olabilecek bu üç disiplinden türetilen prensiplere dayanmaktadır.⁴⁷ Davranışsal finansın ilişkili olduğu diğer bilim dalları ilerleyen bölümlerde daha ayrıntılı ele alınacaktır.

⁴⁴ Giuseppe Cornicello, *Behavioral Finance and Speculative Bubble*, Università Commerciale Luigi Bocconi, Milano, Yüksek Lisans Tezi (E.T.), 2003-2004, s.23.

⁴⁵ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 110.

⁴⁶ Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk” *Econometrica*, Vol.47, March 1979, No.2, s.280.

⁴⁷ Cornicello, a.g.e., s. 23.

Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarını ve bunun finansal piyasalardaki etkisini incelemektedir. Rasyonel yatırımcı modelinin her zaman geçerli olmadığını vurgulayan ampirik çalışmaların giderek artması, varlık fiyatlamada yeni modellere ihtiyaç duyulduğunu ortaya koymakla birlikte, yatırımcı kararlarının şekillenmesi ve yatırım kararlarında finansal faktörlerin yanında kişisel faktörlerin de etkisi olduğu açıklamalarda bulunmaktadır.⁴⁸ Temelde davranışsal finansın ortaya çıkış nedeni, insanoğlunun her zaman akılcı davran(a)madığı, bu sebeple Etkin Piyasalar ve Beklenen Fayda gibi hipotezlerin geçerli olmamasındandır. Piyasalarda pek çok anomali yaşanmakta ve akılcı davranamayan yatırımcılar ellerindeki fonları yitirmekte ve piyasada doğal seleksiyon gerçekleşmektedir. Buna rağmen piyasada elde edilen sonuçların açıklanması konusunda hala akılcılık (rasyonalite) yaklaşımından yararlanılmaktadır. Burada akılcılık iki faktöre dayandırılmaktadır: bireysel yatırımcıların akılcı davranması ve fırsat avcılığı şansının bulunmasıdır.⁴⁹

Yatırımcılar üzerinde yapılan araştırmalar sonucu, yatırım kararlarında rasyonel olarak faydayı maksimize etmek, portföylerini çeşitlendirmek ve riskten kaçınmak istemelerine rağmen bu tutumu gerçek hayatta sergileyemedikleri gözlemlenmiştir. Buna sebep olarak; bilişsel kusurlar gösterilmektedir. Bu psikolojik önyargılar ve bilişsel kusurlar sonucunda bireysel yatırımcılar, kazanan hisseleri elinde tutması gerekirken sattıkları, kaybeden hisseleri olması gerekenden daha çok ellerinde tuttukları, sürü davranışı gösterdikleri, yatırım yapmaya aşına oldukları hisse senedine veya yatırım aracına duygusal olarak bağlandıkları, kendilerine olan aşırı güven sonucunda çok sık ve zararına işlem yaptıkları, ayrıca kendi düşüncelerini destekleyici fikirleri aramakta, karşıt bilgiyi reddetme eğilimi göstermektedirler. Yani yatırım kararları, rasyonel olmaktan çıkmakta, bireyin sezgi ve duygularıyla hareket ettiği bir tercih olmaktadır.⁵⁰

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yatırımcılarda gözlenen bu psikolojik önyargılar detaylıca ele alınacaktır.

⁴⁸ Erdiñ Altay, “Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB’de Piyasa Yönünde Sürü Davranışlarının incelenmesi”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, Cilt.2, S.1, 2008, s.28.

⁴⁹ Patel Jayendu vd., “The Rationality Struggle: Illustrations from Financial Markets” *The American Economic Review*, Vol:81, No.2, May 1991, s.232-236.

⁵⁰ Serpil Döm, *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003, s. xiv.

1.1.6.2. Davranışsal Finans Kavramının Ortaya Çıkışı ve Tarihsel Gelişimi

Klasik iktisat teorisinde insan psikolojisine yer verilmemektedir. İnsan tamamen rasyoneldir ve yalnızca ekonomik güdülerle hareket ettiğini varsaymaktadır. Ancak Adam Smith'in 1759'da yazdığı "Ahlaki Duygular Kuramı" adlı kitabında davranışsal finansın içinde yer alan konulardan bazılarına değinmiştir. Ayrıca McKay'in 1841'de yayımlanan "Sıradışı Popüler Oyunlar ve Kalabalık Çılgınlığı (Extraordinary Popular Delusions and The Madness of Crowds)" adlı kitabında ise çeşitli paniklerin ve entrikaların kronolojik zamanlamasından bahsedilirken aynı zamanda ticari hileler ve kitle davranışlarının finansal piyasalar üzerindeki etkileri anlatılmaktadır.⁵¹

Ekonomide, dolayısıyla finasta psikoloji yaklaşımının reddedilmesiyle, yapılan bilimsel çalışmalarda, insan doğasının homo-economicus olduğu varsayımını kabul eden neoklasik devrim başlamıştır. 20. Yüzyılın başlarında Keynes, Irving Fisher ve Vilfredo Pareto gibi yazarların çalışmalarıyla tartışılmaya başlanan davranışsal finans, yirminci yüzyılın ortalarına kadar itibar görmemiştir.⁵²

Yirminci yüzyılın ikinci yarısına kadar her ne kadar insan psikolojisine yönelik çalışmalar yapılsa da davranışsal finans kavramının gerçek anlamda literatürde yer edinmesi Kahneman ve Tversky'nin 1979 yılında *Econometrica*'da yayımlanan "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk" adlı belirsizlik altında karar verme davranışını konu edinen makaleleriyle olmuştur.⁵³

Kahneman'ın 1979'da insan sezgileri ve karar alma süreçleri üzerine yaptığı çalışmalar, sadece psikoloji için değil, ekonomi ve finans alanında da önemli yeniliklere öncülük etmiştir. Ayrıca Kahneman'ın bu çalışmalarıyla yatırımcıların rasyonel olduğu fikrini benimseyen ve yatırım tercihlerine ilişkin sistematik önerilerde bulunan geleneksel finans anlayışı tartışılır hale gelmiştir. Yatırımcıların karar alırken tamamen mantık çerçevesinde hareket etmediği, olasılık hesaplarını doğru yapıp hareketlerini bu doğrultuda şekillendirmediği saptanmıştır. Şöyle ki Kahneman'ın ortaya koyduğu bulgular, yatırımcıların kararlarında olasılık hesaplarından ziyade kestirme yolların,

⁵¹ Yasemin Ertan, *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Bursa, 2007, s. 20.

⁵² Corricello Giuseppe, a.g.e., s.24.

⁵³ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 131.

psikolojik sezgilerin veya yatırımcının içinde bulunduğu psikolojik durumdan ileri geldiğini ortaya koymuştur.⁵⁴ Kahneman ve Tversky'nin Beklenti teorisi ilerleyen bölümlerde detaylıca ele alınacağı için bu bölümde kısaca bahsedilmiştir.

Bazı çalışmalarda ise bireyin kararlarını etkileyen faktörlerin psikolojik etmenler olabileceği gibi sosyal çevrenin de karar vermede etkili olduğunu ileri sürülmüştür. Örneğin, Hong, Kubik ve Stein (2001) yaptıkları çalışmadan elde ettikleri sonuç, sosyal sayılabilen bir hane halkının –komşularıyla ilişkide bulunan, kiliseye giden- sosyal olmayan hane halkına göre %4 daha fazla sermaye piyasasına yatırım yapmakta olduğudur. Bunun yanı sıra gelir düzeyi ve eğitim seviyesi yüksek hane halkının ise sosyal bir hane halkına oranla sermaye piyasalarına yatırım yapma olasılığı %8 daha fazladır.⁵⁵

Baker ve Nofsinger'e göre (2002), medyanın yatırımcılar üzerinde çok büyük bir etkisi vardır. Ayrıca bireylerin sosyal ilişkileri ve internet kullanımları da yatırım kararlarında etkili olabilecek faktörler arasında sayılabilir.⁵⁶

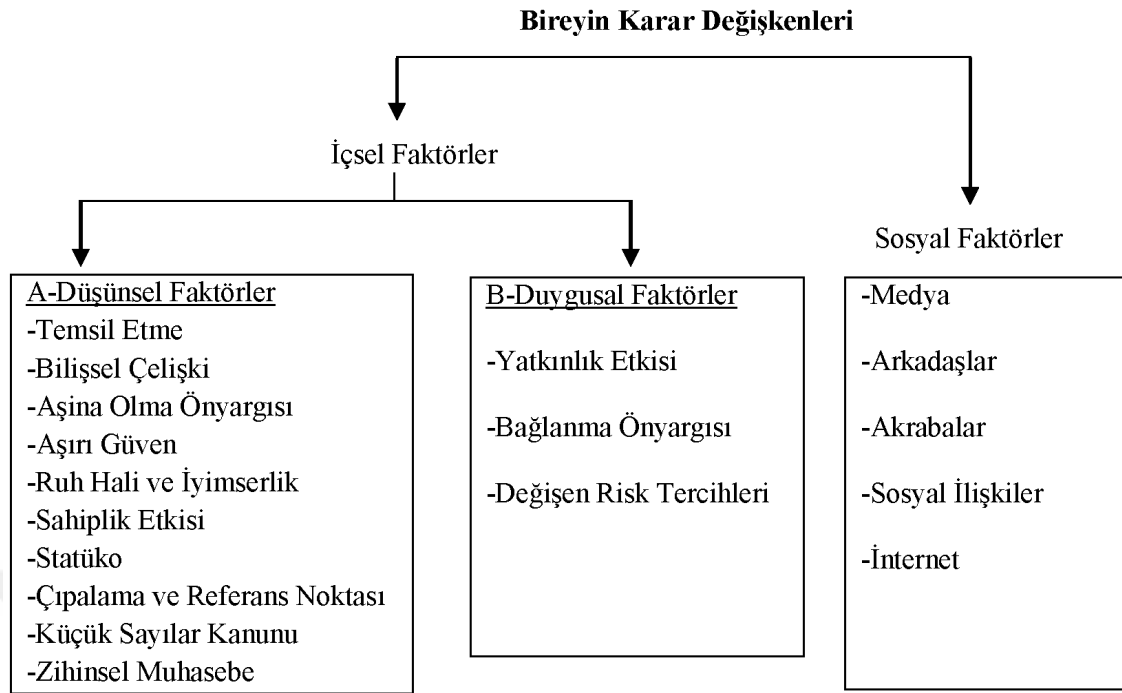
Baker ve Nofsinger (2002) yaptıkları çalışmada, grup içindeki sosyal normların bireylerin kararlarında etkili olduğunu ileri sürmekle birlikte bunun bireyin yeterince sosyal olup olmamasıyla bağdaştırmaktadır. Sosyal bireylerin sosyal olmayan bireylere oranla yatırım fırsatlarını değerlendirme olanağına sahip olduğunu ileri sürmektedirler.

Aşağıdaki şekilde Nofsinger ve Baker'in bu ayrımı gösterilmiştir.

⁵⁴ Osman Barak, *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri -İMKB'de Bir Uygulama-*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara, 2006, s.3.

⁵⁵ Harrison Hong vd., "Social Interaction and Stock Market Participation", NBER Working Paper, No. 8358, July 2001, s.1.

⁵⁶ Kent Baker ve John R. Nofsinger, "Psychological Biases of Investor", *Financial Services Review*, Vol: 11, No.2, 2002, s. 110.



Şekil 1. Psikolojik Önyargı Tipleri (Kaynak: H.K. Baker ve J.R. Nofsinger (2002), Psychological Biases of Investors, Financial Services Review, Vol.11, s.97-116.)

Günümüzde davranışsal finans hızla taraftar bulan ve çok sayıda yayın yapılan bir alan olmakla kalmamış, uluslararası düzeyde sempozyumlar, yüksek lisans ve doktora programlarıyla da finans bilimine önemli ölçüde katkıda bulunmakla birlikte kendine finans alanında iyi bir yer edinmiştir.⁵⁷

1.1.6.3. Davranışsal Finans'ın İlişkili Olduğu Davranış Bilimi Alanları

Davranışsal finansın daha iyi kavranabilmesi için ilişkili olduğu diğer disiplinlerin de bilinmesinde fayda vardır. Davranışsal finans, bireyin ve toplumun davranışlarını inceleyen psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden türetilmiştir. Bireyin ve toplumun davranışlarını açıklayan kuramlardan faydalanarak finansal piyasalardaki hareketi açıklamaya çalışmaktadır.⁵⁸ Ayrıca davranışsal finansın ortaya çıkmasında önemli katkıları bulunan Amos Tversky ve Daniel Kahneman gibi bilim adamlarının çalışma alanlarının aslında psikoloji kökenli olduğu bilinmektedir.

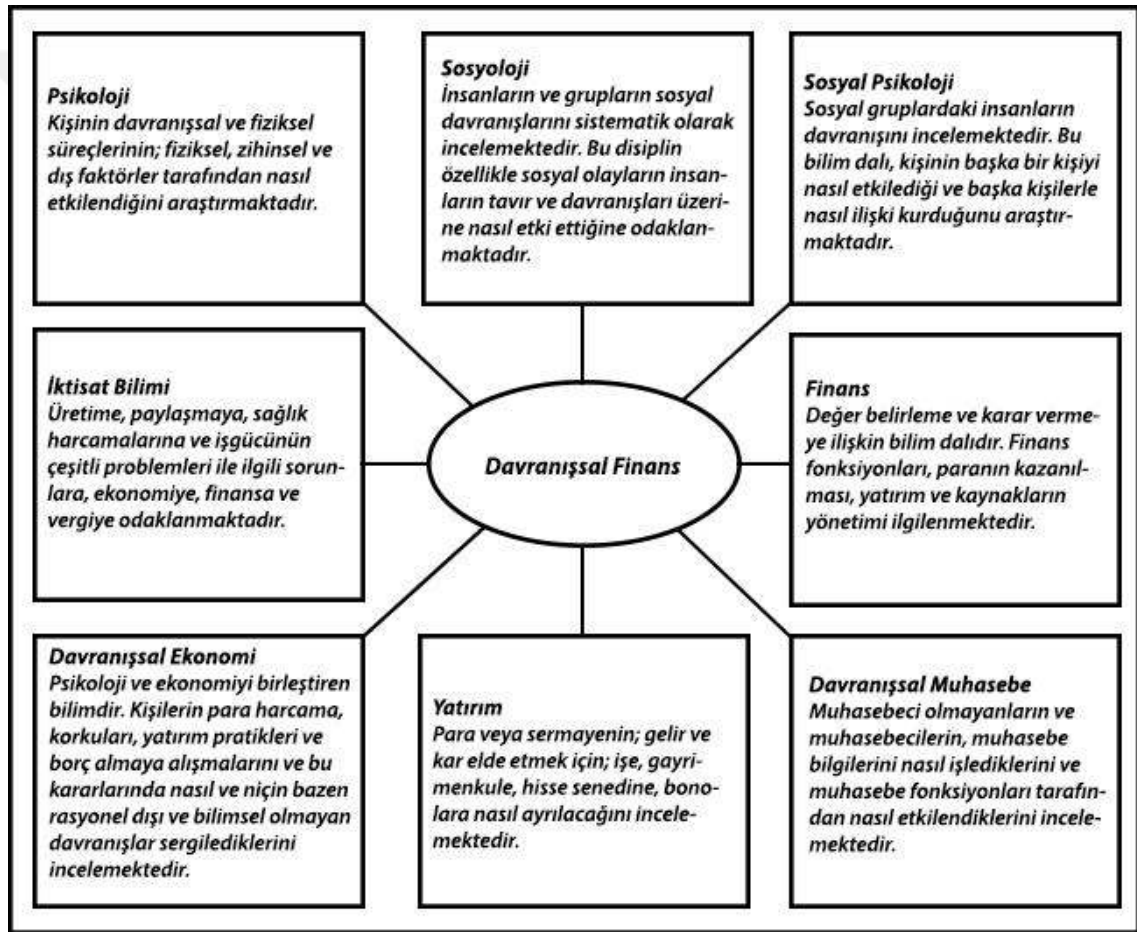
Ekonomi ve psikoloji biliminin temel odak noktası insan ve insan davranışlarıdır. Davranışsal finans, psikoloji ve ekonomi biliminin sentezidir. Son yıllarda yapılan

⁵⁷ Ekrem Tufan, *Davranışsal Finans*, İmaj Yayınevi, Ankara, 2008, s. 28.

⁵⁸ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 115.

çalışmaların da etkisiyle bireylerin karar aşamasında psikolojik durumlarının etkisi olduğu kanıtlanmış ve finansal analizlerde psikoloji biliminden de yararlanılmaktadır.⁵⁹

Ricciardi ve Simon (2000), davranışsal finansı; psikoloji, sosyoloji ve finansın bir bileşimi olarak açıklamış⁶⁰ fakat daha sonra Ricciardi (2005) yaptığı bir çalışmada disiplinler arası ilişkiyi çok daha geniş tutmuş ve davranışsal finansın, psikoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji, ekonomi, davranışsal ekonomi, finans, yatırım ve davranışsal muhasebe disiplinlerinin araştırma metotlarının birleşimiyle oluştuğunu belirtmiştir.⁶¹ Aşağıdaki şekilde Ricciardi'nin ele aldığı davranışsal finansın diğer disiplinler arasındaki ilişki kısaca özetlenmiştir.



Şekil 2. Davranışsal Finans'ın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi (Kaynak: Ricciardi V. "A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance" 2005, s.10.)

⁵⁹ Ramazan Kurtoglu, *Küresel Para Savaşları ve Davranış Ekonomisi- Nörofinans*, Orion Kitabevi, Ankara, 2015, s. 124.

⁶⁰ Victor Ricciardi ve Helen K. Simon, "What is Behavioral Finance?", *Business Education & Technology Journal*, Vol.2, No.2, 2000, s.1-9

⁶¹ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 116.

1.1.6.3.1. Psikoloji

Psikoloji, bir bireyi, topluluğu belirleyen hareket etme, düşünme duygulanma biçimlerinin tümü olarak tanımlanmaktadır.⁶² Bu bağlamda psikolojinin ilgi alanlarından biri de düşünme ve düşünme sürecidir. Psikolojinin davranışsal finans ile ilgili olması, bilişsel psikoloji ve düşünme süreçleri üzerinde yapılan çalışmalardır. Ayrıca insan davranışlarını anlamlandırmaya çalışmanın çerçevesini bilişsel psikoloji ve bilgilenme süreci oluşturmaktadır. Algı, öğrenme, sorun çözme, dikkat, hafıza, dil ve duygu psikolojinin başlıca ilgi alanlarıdır. Bu sebeple yatırım kararı alan yatırımcıların karar verme aşamasını etkileyen duygu ve düşünceler, olay ve olgular psikoloji biliminin dolayısıyla davranışsal finansın ilgi alanına girmektedir. Geleneksel finanstaki risk konusunda oluşturulan analitik model ve hipotezler yatırımcı tercihlerini açıklamada yetersiz kalmıştır. Psikoloji, işte bu konuda devreye girmekte ve bireylerin tercihleri üzerinde etkili olan faktörleri incelemektedir. Böylece finans ve psikoloji disiplinlerinden davranışsal finans yaklaşımı doğmuştur.⁶³

Davranışçı finansın oluşmasında, psikolojinin ve finansın etkileşmesinde ortak nokta olan insan, bu bilim dallarının kendi kıstas ve kurallarının irdelenmesiyle oluşan model ve hipotezlere temel teşkil etmiştir. Dolayısıyla psikolojide, insan davranışlarını doğru anlamaya yönelik bir disiplin olarak, temel insan kavramı nedir diye bakılabilir ve biraz detaylandırılabilir. Çünkü genel psikolojide insan; algılayan, düşünen, duyguları olan bir varlık olarak incelenir fakat “içsel yaşam” olarak adlandırılan kişinin iç dünyası çok fazla ele alınmaz. Psikolojinin ana paradigmaları, çağdaş paradigmaları daha çok davranışçılık olduğu için gözlemlenebilir, kontrol edilebilir, test edilebilir, araştırma ve incelemeye elverişli yanı, psikolojik yanı ele alındığı için “iç yaşam” adı verilen içsel yaşam daha çok psikanalizin konusu olmakta.⁶⁴

1.1.6.3.2. Sosyal Psikoloji

Sosyal psikoloji, bireyin davranış, duygu ve düşüncelerinin diğer kimselerin davranış ve özelliklerinden nasıl etkilendiğini ya da belirlendiğini inceleyen sosyal bir bilim dalıdır. Bireyler, içlerinde bulundukları toplumda birden fazla statüye sahip

⁶² TDK, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&kelime=PS%C4%B0KOLOJ%C4%B0 (Erişim: 08.12. 2017)

⁶³ Tufan, a.g.e., s. 44.

⁶⁴ Cengiz Güleç, “Homo Economicus, Psikiyatri, İktisat ve Ötesi”, *İktisat Dergisi*, S.453, Eylül, 2004, s.3.

olabilirler. Örneğin evde anne-baba, işyerinde yönetici-çalışan, sosyal çevrede aktif yada pasif gibi farklı statülerde bulunabilirler. Herhangi iki birey farklı karakterlere sahip olsalar dahi aynı statüde benzer davranış gösterebilirler. Örneğin kişilik özellikleri farklı iki doktorun bir olaya karşı sergiledikleri tutum benzer olabilmektedir.⁶⁵

Günümüzde psikolojinin diğer bilim dalları ile birlikte işletme yönetimine kazandırdığı uygulama-araştırma disiplinleri arasında yer alan ve özel bir sosyal bilim dalı olma yolunda ilerleyen sosyal psikoloji, davranış bilimlerinin temel dalları arasında yer almaktadır.⁶⁶

Toplumsal bir varlık olan insan, ilk çağlardan bu yana içgüdüsel, doğuştan sahip olunan bazı özellikler toplumsal gereksinimler gibi nedenlerden dolayı birlikte yaşamayı seçmişlerdir. Toplumsallık üzerine yapılan çalışmalar sonucu, insanlar kendilerini, kendilerine benzeyen başkalarıyla karşılaştırma eğilimindedirler.⁶⁷ Buna göre şu yorumu yapmak mümkündür; yatırımcıların yatırım tercihlerindeki başarılarını, kendileriyle aynı ya da benzer yatırımı yapan diğer yatırımcılarla kıyaslamak istemeleri olağandır. Bu sebeple piyasalarda kendileri gibi olanı arayış içerisine gireceklerdir.⁶⁸

Davranışsal finansın öne sürdüğü insanların rasyonel davranamayabilecekleri olgusu, sosyal psikoloji tarafından da desteklenmektedir. Örneğin, ... çok sınırlı bilgi ve ipucuna dayanarak başkalarına dair izlenimler oluşturma, insanlarda önemli bir evrensel eğilimdir. Bu düşünceye dayanarak yatırımcıların da yeterli bilgiye sahip olmadıkları hisse senetlerine sadece ilk izlenimlerinin olumlu olması sebebiyle yatırım yapabileceklerini söylemek mümkündür. Yine bu alanda yapılan diğer çalışmalar göstermektedir ki, insanlar, diğer insanları değerlendirirken, hakkında fikir sahibi olmayı istedikleri insanın farklı özelliklerini aramaya çalışmaktan çok, ortalamasını alma eğilimindedirler.⁶⁹ Ortalama alma modeline göre, samimi (+3) ve ayrıca kararlı (+1) olarak değerlendirilen bir kişi, yaklaşık olarak bu iki özelliğin ortalaması olarak genel bir değerlendirme alacaktır. Bu sebeple daha önceden çok olumlu bir özelliğini

⁶⁵ Derya Yüksel, *İMKB’de Yatırımcı Davranışı Örnek Bir Uygulama*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2009, s. 15.

⁶⁶ İlhan Erdoğan, *İşletmelerde Davranış*, İşletme Fakültesi Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri, İstanbul, 1994, s. 25.

⁶⁷ David O. Sears vd., *Sosyal Psikoloji*, Çeviren Ali Dönmez, İmge Kitabevi, Ankara, 2003, 4.baskı, s.86.

⁶⁸ Tufan a.g.e., s. 45.

⁶⁹ Tufan a.g.e., s. 45.

bildiğimiz birinin, ayrıca orta derecede bir özelliğinin de bulunduğunu öğrenmemiz genel değerlendirmemizi düşürecektir. İki bilginin de olumlu olması durumu değiştirmez.⁷⁰

Yatırımcılar piyasalarla ilgili aldıkları haberleri kendilerine göre yorumlamakta ve kararlar vermektedirler. Bu karar aşamasında algılama durumu devreye girmektedir. Algıyı kişilerin çevreleri ile ilgili bilgiyi duyma, anlama ve değerlendirme süreci olarak tanımlamak mümkündür. Burada önemli olan, kişinin göstereceği davranışı, bu davranışa sebep olan uyarının algılanma şeklinin etkilemesidir. Dolayısıyla iki farklı kişi aynı bilgiyi/uyarıyı farklı şekillerde algılayabilir. Bu farklılığın sebepleri, kişilerin değer yargıları, amaç, hedef ve ihtiyaçları, kültürel ve sosyal ortam, geçmişteki tecrübeleri hatta fiziksel özellikleri gibi faktörler olabilir. Bu faktörleri içsel ve dışsal faktörler olarak sınıflamak mümkündür.⁷¹ Dışsal ve içsel faktörler örneklenecek olunursa,⁷²

Dışsal faktörler: Uyarıcılar arasındaki nispi farklılıklar, uyarıcının yoğunluğu, hareketliliği, tekrarlama, bulunulan ortama göre uyarıcının farklı olması, yenilik, benzerlik ve genel görünüş.

İçsel faktörler: Algılayanın kişiliği, gereksinimler, bireysel motivasyon.

1.1.6.3.3. Sosyoloji

Sosyal bir bilim dalının temel amacı, toplumsal yapıyı, kişiyi grup içinde tutan faktörleri araştırmak ve sosyal yaşantıda değişime sebep olan faktörleri incelemektir.⁷³ Sosyoloji, çevremizdeki insanları, onların duygularını, düşüncelerini, kaygılarını ve acılarını daha iyi anlamamızı sağlar. Empati yeteneğini güçlendirir, farklı toplumlar ve gruplar hakkında bilgi düzeyini artırır.⁷⁴

Sosyoloji biliminin davranışsal finansla olan ilgisini ortaya koyan açıklamalardan bazıları ise, modern sosyoloji, sosyal yapı içerisinde geçerli olan kuralları saptamakla kalmamakta, bu kuralların ekonomik, sosyal ve politik hayata nasıl

⁷⁰ David O. Sears vd., a.g.e., s. 102.

⁷¹ Tamer Koçel, *İşletme Yöneticiliği*, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2003, 9. Basım, s.532-533.

⁷² Tufan, a.g.e., s. 47.

⁷³ Erdoğan, a.g.e., s.6.

⁷⁴ Veysel Bozkurt, *Değişen Dünyada Sosyoloji Temeller, Kavramlar, Kurumlar*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 7. Baskı, Bursa, 2011, s.17-18.

yansıyacağını da incelemektedir. Ayrıca çeşitli olayları inceleyerek de iş hayatında, politik ve güncel yaşamda nasıl kullanılabileceği, bu sonuçların kullanılması sonucu sosyal yapıda ve bireysel davranışlarda ne gibi gelişmelerin meydana geleceği de sosyolojinin çalışma alanlarına girmiştir.⁷⁵

1.1.6.3.4. Antropoloji

Antropoloji, insanın kökenini, evrimini ve meydana getirdiği ırkları inceleyen bilimdir. Yani antropoloji daha çok ilkel olduğu iddia edilen toplumları, sosyoloji ise genellikle modern toplumları incelemektedir.⁷⁶

Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki bağ, antropolojinin ekonomi ve sosyal yaşamı birleştiren ekonomik antropoloji dalından dolaydır. Ekonomik antropoloji; şekilcilik, gerçekçilik, kültürelcilik olarak alt dallara ayrılmaktadır. Bu kavramları inceleyecek olursak;⁷⁷

Şekilcilik: Şekilci model neo-klasik iktisatla bağlantılıdır ve ekonomiyi kıtlık koşulları altında fayda maksimizasyonu çalışması olarak tanımlamaktadır.

Gerçekçilik: Gerçekçilik yaklaşımı ilk kez Polanyi tarafından yazılan Büyük Dönüşüm adlı çalışmasıyla ortaya konulmuştur. Buna göre ekonomi iki anlama sahiptir:

- Ekonomi kıtlık ortamında alternatifler arasında akılcı seçim yapmak anlamında akılcı davranma ve karar verme mantığıdır.
- Gerçekçilik, ne akılcı karar vermeyi ne de kıtlık koşullarını dikkate almaz. Sadece insanın sosyal ve doğal ortamda nasıl yaşadığıyla ilgilenir. Bir toplumun yaşam stratejisi, onun çevre ve materyal koşullarına adaptasyonu olarak görülür ve bu süreç fayda maksimizasyonunu içerebileceği gibi içermeyebileceğini de belirtmektedir.

Kültürelcilik: Bazı antropoloji bilimi uzmanları, Batı tipi ekonomik modellerin tüm dünya halkları için geçerli olacağı yargısını eleştirmektedirler. Örneğin Gudeman, yaşamın merkezinde kültürün olduğunu iddia etmektedir. Bu yaklaşım insanların sadece

⁷⁵ Erdoğan, a.g.e., s. 18.

⁷⁶ Bozkurt, a.g.e., s. 20.

⁷⁷ Tufan, a.g.e., s. 51.

kültürel altyapıyla değil, onların satın aldıkları mallara yükledikleri değerle de ilgilenmektedir.

1.1.6.4. Davranışsal Finans Modelleri

Davranışsal finans kapsamında birçok teori ve model geliştirilmiştir. Bu teoriler genellikle piyasadaki hareketliliğin yatırımcı davranışları doğrultusunda geliştiği konusunda ortak bir görüşte birleşmektedir.

Kahneman ve Tversky (1979)'nin “Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Analizi” (Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk) adlı makalesi ile davranışsal finans alanında çeşitli modeller geliştirilmiştir. Kahneman ve Tversky bu çalışmalarıyla belirsizlik altında insanların karar verme davranışlarını incelemişler ve psikoloji ve finans arasında kayda değer bir ilişki kurmuşlardır. Bu modeller genel anlamda geleneksel finansın öne sürdüğü rasyonel yatırımcıdan ziyade irrasyonelliğin özel formlarını kabul ederek yatırımcı tutumlarını incelemektedir.⁷⁸ Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi (BT) olarak adlandırılan bu teori, hisse senedi ile yatırımcı davranışı üzerine yapılacak olan çalışmalara öncülük etmiştir. Davranışsal finans modelleri, Etkin Piyasalar Hipotezi'nin geçerli olmadığını vurgulamaktadır. Piyasaların tam anlamıyla etkin olmadığını ve rasyonellikten sapmalar olduğunu belirtmektedir.

Son 20 yılda bu konuda pek çok çalışma yapılmıştır. Yapılan çalışmalar doğrultusunda davranışsal finans adına şu üç model ortaya konulmuştur:⁷⁹

- Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'nin geliştirdiği psikolojik bulgular üzerine kurulu “temsili yatırımcı - representative agent” modeli,
- Daniel Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998)'in aşırı güven ve yanlı kendine atfetme üzerine kurulu modeli,
- Hong ve Stein (1999)'in heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki modeli.

⁷⁸ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 131.

⁷⁹ Yusuf Demir vd., “Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama” Gazi Antep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10 (1), 2011, s. 120.

Davranışsal finans adına geliştirilen bu modellere değinmeden önce davranışsal finansın temelini oluşturan ve birçok çalışmanın çıkış kaynağı olan Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi hakkında bilgi verilmiştir.

1.1.6.4.1. Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi

İnsan davranışlarının ve karar almanın psikolojide önem kazanmasıyla birlikte bu doğrultuda araştırmaların ağırlık kazanması 1950'li yıllarda olmuştur. Allais (1953), Edwards (1954), ve Simon (1956)'un psikoloji alanında belirsizlik altında karar vermeye yönelik yaptıkları çalışmalar ileride ekonomi alanında yapılacak çalışmalara öncülük etmiştir.⁸⁰

Beklenti Teorisi, Beklenen Fayda Teorisine karşı matematiksel formüle edilmiş deneysel araştırmalar sonuçlarından oluşan alternatif bir teoridir. Ayrıca beklenti teorisi; farklı ağırlık ve farklı olasılık düzeylerinde olmasına rağmen bireylerin, elde edecekleri faydaların toplamalarını maksimize etmeye çalışmaları ve fayda fonksiyonu yerine ağırlık fonksiyonu ve faydaların belirlenmesi konusunda Beklenen Fayda Teorisine benzemektedir.⁸¹

Kahneman ve Tversky bu çalışmalarında insanların belirsizlik halinde karar verirken geleneksel iktisat kuramındaki varsayımların ihlal edildiğini, bireylerin tercihlerini ne yönde kullandıkları konusunu açıklamakta yetersiz kaldığını belirtmişlerdir. Ayrıca, insanların psikolojik durumunu göz ardı eden geleneksel finans modellerine bazı eleştirilerde bulunmuşlar ve yaptıkları çalışmayla Beklenen Fayda Teorisi'ne alternatif bir çalışma olan Beklenti Teorisi'ni ortaya koymuşlardır.⁸²

Beklenti teorisi, tümünün mümkün olmamakla birlikte bireylerin rasyonel olmayan tercihler yapabileceğini deneysel çalışmalarla ortaya koymaktadır. Beklenen Fayda Teorisi, bireylerin riskli seçenekler arasındaki tercihlerini yaparken beklenen faydalarını maksimum düzeye çıkarmaya çalışmakta ve seçenekler arasındaki her bir sonucun faydasını olasılıkları ile ölçmekte olduğunu ve en yüksek ağırlığa sahip seçeneği tercih edeceğini varsayar.⁸³

⁸⁰ Osman Barak, *Davranışsal Finans*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s.74.

⁸¹ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s.140.

⁸² Kahneman ve Tversky, a.g.e., s.263-291.

⁸³ Döm, a.g.e., s. 14.

Beklenti Teorisi ve Beklenen Fayda Teorisi, belirsizlik durumunda karar vermeye yönelik geliştirilen teoriler olmaları yönüyle birbirlerine benzerlik göstermektedir. Karar almayla ilgili geliştirilen birçok model matematiksel istatistiklere dayanmaktadır. Riskli seçenekler arasında seçim yapmanın standart modeli BFT iken, bu modele alternatif olarak Beklenti Teorisi ortaya çıkmıştır. Son zamanlarda karar verme tarzı ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda öne çıkan Beklenti Teorisi de Beklenen Fayda Teorisi gibi insanların faydalarını maksimum yapmayı istediklerini kabul etmektedir. İki teoride de insanların servetlerinden elde ettiği kazanımların parasal karşılığı değil, bu faydanın sağladığı tatmin ve memnuniyet düzeyi şeklinde ölçülmesinin anlamlı olacağını öne sürmektedir. Diğer benzeşen nokta ise, risk taşıyan bir durumda iki teorinin hipotezleri de yatırımcıların risk almaktan kaçınma eğiliminde olduğunu kabul etmektedir.⁸⁴

Beklenti Teorisi ile Beklenen Fayda Teorisi'nin ayrılan yönleri de bulunmaktadır. Bu farklılıklar aşağıdaki maddelerdeki gibidir:⁸⁵

- Beklenen Fayda Teorisi, faydayı bireylerin servetlerindeki son duruma göre değerlendirmektedir. Ayrıca servetlerin nihai durumu kişinin varlıkları ve seçeneğin sağlayacağı ek faydaları da içermektedir. Beklenti Teorisi ise, seçeneğin servette yaratacağı değişimle ilgilenmektedir.
- Beklenen Fayda Teorisi, beklenen faydayı hesaplarken tespit edilen olasılıkları dikkate alır. Ayrıca her bir seçeneğin olası sonuçlarının olasılıkları ile ağırlık kazandırılması ve toplanması ile bulunmaktadır. Beklenti Teorisi ise, karar ağırlıklarını değer fonksiyonunu hesaplarken kullanmaktadır.
- Beklenen Fayda Teorisinde, yatırımcılar hakkında riskten kaçınan, riske karşı duyarsız ve riskli seven yatırımcı olmak üzere üçlü bir riske karşı yatırımcı tutumlarını gösteren sınıflandırma mevcuttur. Beklenti Teorisi ise servetlerinin düzeyine bağlı olmadan bireylerin kazançlar söz konusu olduğu

⁸⁴ Yaşar Buray, *Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğü ile İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008, s.52.

⁸⁵ David K. Ding vd., "Prospect Theory Analyst Forecasts, And Stock Returns" *Journal of Multinational Financial Management*, C.14, 2004, s. 425-428.

zaman riskten kaçınan bir tutum sergilediklerini, aksine kayıp söz konusu olduğunda riskten kaçınmadıklarını belirtmektedir.

Sonuç olarak Beklenti Teorisi, kazanç ve kayıpların önemli olması bakımından Beklenen Fayda Teorisi'nden ayrılmaktadır. Bu varsayım karar alma süreciyle tutarlılık göstermektedir. Çünkü kişiler karar verme aşamasında toplam faydadan çok olası değişimlerde servetlerinde yaratacağı etkiye, yani alacakları karar doğrultusunda belirledikleri bir referans noktasından ne kadar uzaklaşacaklarını göz önünde bulundurarak karar almaktadırlar.⁸⁶

Beklenti teorisi, Beklenen Fayda teorisini 4 noktada eleştirmektedir:⁸⁷

- Beklenen Fayda Teorisi, bireylerin yaptıkları seçimlerinin mevcut durumdan ve başlangıç servetinden bağımsız olduğunu varsayarken, yapılan çalışmalar bunların birbirleriyle ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.
- Beklenen Fayda Teorisi, riskten kaçınan bireylerin tercihlik etkisinde yaptığını varsaymaktadır. Ancak, çalışmalarda tercihlerin durumlara ve başlangıç servetine göre yapıldığı bulunmuştur.
- Beklenen Fayda Teorisi, bireylerin seçimlerini yaparken ödül ve olasılığı göz önünde bulundurduklarını varsaymaktadır. Ancak, faydanın servetteki değişime göre değil, cari servet düzeyi ile birlikte yapılan tercihlerden sonraki servet düzeyine göre algılandığı görülmüştür.
- Beklenen Fayda Teorisi, beklenen faydayı objektif olasılıkların doğrusal bir fonksiyonu olarak belirtir. Ancak beklenen faydanın objektif olasılıkların doğrusal bir fonksiyonu olmadığı görülmüştür.

Beklenti teorisinde yatırımcı risk almaktadır, fakat alınan risk getiride beklenen artışa bağlı değildir. Aksine bireylerin risk almadaki başlıca itici güç, kayıptan kaçınma davranışdır ve beklenti teorisine göre kayıplar kazançlardan daha fazla önem

⁸⁶ Şakir Turan, *Davranışsal Finans Perspektifinden Döviz Piyasasında Etkin Piyasalar Hipotezinin Test Edilmesi*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010, s.36.

⁸⁷ Ermur D. Abaan, *Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler*, TC Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği No: 2002/3, 1998, Ankara, s. 213

taşımaktadır.⁸⁸ Bu teori ile yatırımcıların kazanç ve kayıplara farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlıklar verdiği ortaya konulmuştur. Beklenti teorisine göre “beklenen risk” e göre “algılanan risk” in hesaba katılması öne sürülmüştür. Bu anlamda Beklenti Teorisi davranışsal finans alanında büyük ilgi görmüştür.⁸⁹

Kahneman ve Tversky yaptıkları çalışmada, BFT’nin aksine kesinlik etkisine örnek olarak Fransız ekonomist Maurice Allais’in 1953 yılında yaptığı çalışmayı örnek göstermişlerdir. Allais’in çalışmasında katılımcılara iki soru sorulmuştur:⁹⁰

İlk soruda N=72, A seçeneği olarak, %33 olasılıkla 2500\$ kazanmak, %66 olasılıkla 2400\$ kazanmak ve %1 olasılıkla 0 kazanç ve bu önermeye karşın, B seçeneğinde ise 2400\$ kesin kazanç önerilmiştir. Diğer soruda ise; N=95, %80 olasılıkla, 4000\$ kazanmak, %20 olasılıkla 0 kazanç ve yine bu önermeye karşın B seçeneğinde kesin kazanç 3000\$ önerilmiştir.

Katılımcılardan bu sorular arasından tercih yapmaları istenmiş ve 1. Soruya cevaben aslında seçmedikleri tarafın beklenen faydası daha yüksek olmasına rağmen katılımcıların %82 gibi büyük bir çoğunluğu kesin kazancı tercih etmişlerdir. Yine 2. Sorudaki katılımcılar da diğer tarafın beklenen faydası yüksek olsa da %80 oranında kesin kazancı tercih etmişlerdir. Her iki teoride de katılımcıların beklenen fayda teorisini ihlal ettiği gözlenmiştir.⁹¹

Kesinlik etkisi, sadece pozitif beklentilerde görülmeyip negatif beklentilerde de görülmektedir. Şöyle ki; yapılan deneyde 95 kişiden %80 olasılıkla 4000\$ kaybetmek (A seçeneği), ya da kesin olarak 3000\$ kaybetmek (B seçeneği) seçenekleri arasından tercih yapmaları istenmiştir. Katılımcıların %92’si A seçeneğini B seçeneğine tercih etmiştir. Yani bireylerin kaybetme ihtimaline karşın kesin olarak kaybetmeme ihtimalini tercih ettikleri gözlemlenmiştir.⁹²

Beklenti teorisi, insan psikolojisini ekonomik model ve öngörülere daha fazla dâhil etmektedir. Teoride psikolojik etmenlerden dolayı insanlar rasyonaliteden sapmaktadır. BFT belirsizlik durumunda nasıl karar alınması gerektiği ile ilgilenirken

⁸⁸ Kahneman ve Tversky, a.g.e., s. 285.

⁸⁹ Döm, a.g.e., s. 1.

⁹⁰ Barak, a.g.e., s. 82

⁹¹ Kahneman ve Tversky, a.g.e., s. 265-268.

⁹² Barak, a.g.e., s. 82.

Beklenti Teorisi, betimleyici bir yaklaşımla kararların nasıl alındığı ve neler yapıldığıyla ilgilenmektedir. Kahneman ve Tversky yaptıkları araştırmada, uyguladıkları tercih problemlerinde deneklerin tercihlerinin BFT'ye uymadığını ortaya koymuşlardır. Bireylerin kazanç ve kayıp durumlarında farklı davrandıklarını, farklı olasılık durumlarında tercihlerini farklı yönde kullandıklarını belirlemişlerdir. Araştırmalar bireylerin tercihlerini optimize edemediklerini, rasyonel olarak riskten kaçamadıklarını ortaya koymuştur. Ayrıca, yatırımcı duyarlılığı, tesadüfi hatalar yerine birçok yatırımcı tarafından yapılan aynı yönde, yaygın olarak ve ortak hatalardan oluşmaktadır.⁹³

Beklenti Teorisi;

$$V(x,p) = v(x) w(p)$$

Şeklinde formüle edilmiştir.

V: x sonucunun subjektif değerini,

W: p olasılığının beklenti teorisinin çekiciliği üzerindeki etkisini ölçmektedir.

Şöyle ki; BFT'deki fayda fonksiyonu (u), referans noktasına bağlı kazanç ve kayıplar için tanımlı sonucun subjektif değeri (v) ile değiştirilmektedir. “V” sonuç olasılıkları ile değil, ilgili olasılık beklentisinin değerlendirilmesi üzerine etkisini “w” ile ağırlıklandırılmaktadır.⁹⁴

Davranışsal finans modelleri rasyonel modellerin açıklayamadığı yatırımcı davranışlarıyla ilgilenmektedir. İnsanların rasyonel olmadıklarını ve piyasa aşırılıklarının başka türlü açıklanmasının mümkün olmaması üzerine ileri sürülmüştür. Daha önce bahsedilen davranışsal finans modelleri aşağıda detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

1.1.6.4.2. Temsili Yatırımcı (Representative Agent) Modeli

Barberis, Shleifer ve Vishny tarafından (1998) geliştirilen ve inançlar üzerine kurulu “temsili yatırımcı” modeline göre, yatırımcı kararlarında temsililik ve

⁹³ Döm, a.g.e., s. 11-14.

⁹⁴ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 142-143.

muhafazakarlık hatalarına düşmektedir.⁹⁵ Tutuculuk eğilimi, bireylerin yeni bilgiyle karşılaştıklarında önceki inançlarını kolay kolay değiştirmeme eğilimidir. Temsil edilebilirlik yanlılığı ise, karara varırken en son, en göze çarpan ve olağandışı görünen unsurlara ağırlık verilmesi ve dağılım popülasyonunu istatistikî olarak göz ardı etme eğilimidir. Bu modelde temsili yatırımcı, muhafazakarlık (*conservatism*) ve temsil edilebilirlik yanlılığı (*representative*) olmak üzere iki farklı yargı hatasına düşmektedir.⁹⁶

1.1.6.4.2.1. Muhafazakârlık Davranışı

Muhafazakârlık kavramı literatürde birçok araştırmacı tarafından kullanılmış ve farklı şekillerde tanımlanmıştır. Edwards (1968) bu kavramı, bireylerin değişimin yeni yüzü karşısında oldukça yavaş davranması şeklinde tanımlamıştır. Araştırmacı, kişinin bir gelişmeye karşı olan tepkisini akılcı Bayesyan varsayımlarla, iyi tanımlanmış normatif değerlerine dayalı kanıtlardan oluşan deneylerle karşılaştırmıştır. Deneylerinde bireylerin doğru karar verme hususunda en son karşı karşıya oldukları bilgi karşısında mevcut fikirlerini gözden geçirdiklerini, fakat bu gözden geçirmenin büyüklük açısından Bayesyan kıyaslamaya göre çok küçük kaldığını gözlemlemiştir.⁹⁷

İnsanlar değişikliklere karşı ya direnç göstermektedir veya değişime uyum sağlama eğilimindedirler. Yani insanlar normal kabul ettikleri durumlarda kendilerini güvende hissetmekte ve olaylar değiştiği durumlarda reaksiyon göstermektedirler.⁹⁸ Muhafazakârlık yargısı hatası, yatırımcıların düşük reaksiyon anomalisi göstermesine sebep olur. Edwards'ın deneylerinde elde ettiği bulgular bu varsayımı doğrulamaktadır. Bireylerin sahip oldukları bu muhafazakâr düşünceler, kazanç duyurularına ilişkin duyurulara ilgisiz kalmalarına, bu duyuruların geçici olduğuna ve hala sahip oldukları eski bilginin doğru olduğuna inanmalarına ve eski bilgiye sıkı sıkıya bağlanmalarına

⁹⁵ Nicholas Barberis ve Richard H. Thaler, “Advances”, Handbook of The Economics of Finance, 2003, s. 1052-1114.

⁹⁶ Numan Ülkü “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı” İMKB Dergisi, C. 5 S.17, 2001, s.106.

⁹⁷ Nicholas Barberis vd. “A Model of Investor Sentiment”, Journal of Financial Economics, Vol: 49, 1998, s. 315.

⁹⁸ Berna Taner ve Cenk Akkaya, “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 27, 2005, s. 50.

neden olmaktadır. Yatırımcılar yargı hatası sebebiyle daha önce verdikleri kararın yanlış olduğuna inanmak istemezler. Başarısızlığı kabul etmeme eğilimi gösterirler.⁹⁹

1.1.6.4.2.2. Temsil Edilebilirlik Davranışı

Temsil edilebilirlik yanlılığı, yatırımcılarda karara varırken en son en fazla en göze çarpan ve en olağandışı görünen unsurlara aşırı ağırlık vermeye sebep olmaktadır. Bu eğilime sahip olan bir yatırımcı, kesin olmayan bir olayla ilgili olasılıkları ya da örnekleme kesinmiş gibi algılar ve yine aynı olay kendi sahip olduğu tecrübelerle örtüşüyorsa, söz konusu olasılığı çok fazla önemser ve profesyonel davrandığı inancına kapılır. Yani söz konusu olan davranış, yatırımcıların yeni bilgiyi aşırı değerlemesine ve düşük istatistikî sonuçları olduğundan fazla önemsemesine neden olmaktadır. Bir manifesto olarak nitelendirilen temsil edilebilirlik yanlılığını ortaya atan Kahneman ve Tversky, insanların tercihlerini tamamen rassal olarak seçtiği kanısına varmışlardır. Bu hevristik aşırı reaksiyon anomalisi için de bir kanıt niteliğindedir.¹⁰⁰

Griffin ve Tversky muhafazakarlık ve temsil edilebilirlik yanlılığı hevristiklerini uzlaştırmışlardır. Yazarlara göre kişiler, inançlarını yeni kanıtların güçlülüğüne ve ağırlığına göre yeniden yapılandırıyorlar. Burada güçlülükten kastedilen, kanıtların dikkat çekiciliği ve tutarlı olması, ağırlığından kastedilen ise, örneklem büyüklüğü ve istatistikî bilgilerdir.¹⁰¹

1.1.6.4.3. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın (1998) ileri sürdükleri bu model, aşırı güven ve yanlı kendine atfetme olmak üzere iki psikolojik bulguya dayanmaktadır. Yatırımcıların aşırı güveniyle ilgili hipotezin kaynağı, bilişsel deneylerin (anlama ve kavrama ile ilgili psikolojik deneylerin) ve araştırmaların ortaya koyduğu kanıt ve verilerdir.¹⁰² Aşırı güven (overconfidence), yatırımcının sahip olduğu özel bilgiye gerekenden fazla güven duymasıdır. Yanlı kendine atfetme (biased self-attribution)

⁹⁹ Barberis vd. a.g.e., s. 315.

¹⁰⁰ Barberis vd. a.g.e., s. 316.

¹⁰¹ Barak, a.g.e., s. 179.

¹⁰² Kent Daniel vd. "Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions" *Journal of Finance*, Vol:53, No.36, December 1998, s. 1841.

eğilimi ise, yatırımcının kendi bilgisine olan güveni ile yatırım performansı arasında ilişki kurarak bu güveni yatırım performansı ile ilişkilendirmesi durumudur.¹⁰³

Modelde, aşırı güvenli yatırımcılar, rasyonel olan ama özel bir bilgiye sahip olmayan yatırımcılara karşı kendi bilgilerine daha fazla önem vermektedirler. Bu sebeple piyasada söylentilerle oluşan fiyata dikkat etmemektedirler ve böylece aşırı bir reaksiyona sebep olmaktadır. Yatırımcılar kazandıkları sürece güven duyguları artacak, açıklanan bilgiler yatırımcıların kendi bilgilerini onaylar nitelikte olduğu sürece kendilerine olan güven ve dolayısıyla da aşırı reaksiyon daha da artacaktır. Uzun vadede bu süreç bir bilgi düzeltilmesi ile sona ermekte ve uzun süreli negatif bir etkileşim ortaya çıkmaktadır.¹⁰⁴

1.1.6.4.3.1. Aşırı Güven (Overconfidence)

Finans piyasalarında gerek yatırımcılar gerekse analistler farklı yollarla elde ettikleri bilgileri kullanarak kendi yetenekleri ve var olan bilgileri ile ilişkilendirmektedirler. Bu ilişkilendirme sonucunda eğer bir yatırımcı bilgiyi elde etme konusundaki kendi yeteneklerini abartmış veya diğer yatırımcıların/analizcilerin gözden kaçırdığı var olan bir verinin önemini belirtmiş ise; ön tahminde bulunmuş ve kendi öngörü hatalarını hafife almış demektir. Kişi kendi ortaya çıkardığı fikirlere ve kanaatlere karşı aşırı güven duyarsa, gelecekte de kendi intibalarını baz alacak ve kamuoyunun verdiği sinyallere önem vermeyecektir. Tüm bu sebepler dolayısıyla kendine aşırı güvenen yatırımcı, herkes tarafından kamu sinyallerinin getirdiği bilgilere değil de, kendi özel bilgi sinyallerine güvenen kişi olarak tanımlanmaktadır.¹⁰⁵

Aşırı güven duygusu insanların karakteristik bir özelliğidir. Pazarların değil. Bu sebeple bazı olaylardan yatırımcılar farklı şekilde etkilenirken Pazar etkinliği gibi bazı ölçü birimleri farklı etkilenmektedir. Ayrıca aşırı güven duygusunun etkileri pazarda bilginin dağılıma şekline ve aşırı güvenli kişinin kim olduğuna bağlıdır. Bu bağlamda Odean farklı yatırımcı tiplerinin kendine aşırı güveni incelenmiş ve aşağıdaki sonuçlar ulaşmıştır:¹⁰⁶

¹⁰³ Ülkü, a.g.e., s. 107.

¹⁰⁴ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 135.

¹⁰⁵ Daniel vd. a.g.e., s. 1841.

¹⁰⁶ Terrance Odean, "Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders Are Above Average", *The Journal of Finance*, Vol. 53, No:6, December, 1998, s. 1910-1916.

- Fiyat yatırımcıları ve içerden öğrenenler ve piyasa yapıcılar kendilerine fazla güvenli iseler, işlem hacmi artmaktadır. Bu bulgu aşırı güvenin en güçlü etkisidir.
- Aşırı güvenli yatırımcılar, piyasada rasyonel yatırımcıları da seri halinde elde ettikleri getirilerle etkileyerek pazarın düşük reaksiyon göstermesine sebep olmaktadır. Söz konusu geri dönüşler; yatırımcılar yeni bilgiye az ağırlık verdikleri zaman seri halinde pozitif ilişkili, yeni bilgiye fazla ağırlık verdikleri zaman ise seri halinde negatif yönlü olmaktadır. Gereğinden fazla ya da az ağırlık vermenin derecesi bu değerlemeyi yapan tüm yatırımcıların oranına bağlıdır.
- Aşırı güven yatırımcıların beklenen getirisini azaltır. Çünkü kendine aşırı güven yatırımcıların ellerinde az çeşitlendirilmiş portföy tutmalarına neden olmaktadır. Bu da yatırımcıların gelecekteki beklenen getirilerini azaltmaktadır.
- Aşırı güven pazarın derinliğini arttırmaktadır.
- Aşırı güvenli içerden öğrenenler fiyat kalitesini geliştirirken, aşırı güvenli fiyat yatırımcıları fiyat kalitesini düşürmektedir.
- Aşırı güven piyasa yapıcılarının fiyat kararsızlığını bastırırken, volatilitiyi artırmaktadır.

Yapılan çalışmalarda elde edilen psikolojik bulgular, insanların başarılarına fazla itibar ettiklerini ve başarısız oldukları durumlarda ise bunun nedeni olarak dışsal faktörleri gördüklerini ortaya çıkarmıştır.

1.1.6.4.3.2. Yanlı Kendine Atfetme (Biased Self Attribution)

Yanlı kendine atfetme, olumlu veya olumsuz sonuçlanan bir yatırım performansının sonucunu insanların kendi bilgilerine bağlaması ve sahip olduğu bilgiyi de yatırım performansının bir bileşeni olarak değerlendirmesidir. Bu eğilime sahip

insanlar, kendilerini onaylayan bilgiye daha fazla önem vermekte ve kendi bilgileriyle çelişen bilgiyi de görmezden gelmektedir.¹⁰⁷

Yanlı kendini atfetme davranışı, bireylerin kendi yetenekleri kapsamında gerçekleştirip doğruladıkları bilgiye sahip oldukları zaman oluşmaktadır. Yani yatırımcılar kendi yetenekleri sonucu vardıkları yargının olumlu sonuç vermesi durumunda yanlı kendine atfetme davranışı göstermektedirler. Yine aynı şekilde, kendi dışında başkaları tarafından savunulan fakat beklenen sonuç gerçekleşmediği durumlarda da yanlı kendine atfetme davranışı oluşmaktadır.¹⁰⁸ Bu davranış, yatırımcının kendi bilgileri ile piyasa bilgilerinin uyumu durumunda ortaya çıkmaktadır. Piyasa bilgileri ile kendi bilgilerinin zıt olması durumunda azalır. Aşırı güvenli yatırımcılar işlem yaparken, kendi özel enformasyon sinyallerine gereğinden fazla ağırlık vermekte ve böylece fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon göstermesine sebep olmaktadır.¹⁰⁹

1.1.6.4.4. Hong- Stein Modeli

Heterojen yatırımcılar arasında interaktif ilişki üzerine kurulu, Hong ve Stein'in adlarıyla bilinen yatırımcı modeli, piyasada momentum yatırımcıları ve haber avcıları adlı iki tip yatırımcı bulunduğunu ve bu yatırımcıların sınırlı rasyonellikte olduğunu varsaymaktadır. Bu yatırımcıların her ikisi de tam rasyonel değildir ve kamuya açık bilgi ile sınırlı bir hareket alanına sahiptirler. Hong ve Stein'e göre haber avcıları gelecek dönemle ilgili edindikleri bilgiler doğrultusunda hareket etmektedir. Geçmiş dönem veya mevcut döneme ilişkin bilgilere sahip değildir. momentum yatırımcılar ise, haber avcılarının aksine tek bilgi havuzu olarak sadece geçmiş dönem verilerine ilişkin bilgilerle hareket etmektedirler.¹¹⁰ Şöyle ki; bu modelde yatırımcıların bir kısmı var olan bilişsel önyargılarına, diğer bir kısmı ise heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif

1.1.6.4.4.1. Momentum Yatırımcıları

Momentum yatırımcıları tek bir bilgiyi dikkate almayıp bilginin kaynağı olarak geçmiş fiyatları göz önünde bulundurmaktadırlar. Karar modelleri tek bağımsız

¹⁰⁷ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 136.

¹⁰⁸ Barak, a.g.e., s. 188-189.

¹⁰⁹ Daniel vd. a.g.e., s. 1839-1885.

¹¹⁰ Hong Harrison ve Jeremy C. Stein, "A Unified Theory of Underraction Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets", Journal of Finance, Vol: 54, No. 6, 1999, s. 2144.

değişken olmakla birlikte en son dönemde gerçekleşen fiyat değişimi bir regresyonla ifade edilmektedir. Momentum yatırımcılar geçmiş fiyatları kullanarak hareket ettikleri için haber avcılarının neden olduğu eksik reaksiyonu tamamlamaktadırlar. Momentum yatırımcılar basit stratejiler kullanmaktadırlar ve bu sebeple, yeterli risk payının da etkisi ile bu süreçte piyasa verimli hale gelir dolayısıyla hisse senedine olan reaksiyon artar, fiyatlar yükselir bu da aşırı reaksiyona neden olur. Yapılan araştırmalarda momentum yatırımcıların risk alma konusunda nötr davranmaları halinde bile aşırı reaksiyon gözlemlenmiştir.¹¹¹

1.1.6.4.4.2. Haber Avcıları

Haber avcıları, kamuya açık bilgi seti ile ilgili özel bilgileri kullanarak gelecekle ilgili tahmin yapabilmektedir. Mevcut veya geçmiş fiyatları bilgi kaynağı olarak kullanmamaktadırlar. Haber avcıları belli bir dönemde (t) yeni bir bilgi edindiği zaman piyasa bu yeni bilgiler doğrultusunda fiyatlarda artışa veya azalışa sebep olacaktır; ancak bilgi henüz kamuya açılmadığı için yatırımcılar arasında yayılması yavaş olacaktır. Haber avcılarının (t) zamanında sebep olduğu durum ($t+1$) zaman diliminde momentum yatırımcılarını harekete geçirmektedir ve alım - satım yapmalarına sebep olacaktır.¹¹²

Piyasaya ilk giren momentum yatırımcılar son girenlere göre daha fazla kazanç sağlayacaktır. Piyasaya geç giren momentum yatırımcılarla birlikte piyasadaki fiyatlarda ve alım-satımda değişiklik olacaktır. Bu durum fiyatlara da etki edecek ve piyasaya sonradan giren momentum yatırımcıların zarar etmesi yakın olasılıktır. Geç kalan momentum yatırımcıları uzun dönemde sağlanacak denge fiyatının üzerinde işlem yapacaklar ve sonuç olarak piyasaya erken girenler geç girenler üzerinde negatif bir dışsallığa yol açacaklardır.¹¹³

Sonuç olarak Hong-Stein modelinin Daniel ve diğ, (1998) ve Barberis ve diğ, (1998)'nin modellerinden en temel farkı, heterojen yatırımcıların birbiri ile olan dışsal ilişkisi üzerine kurulu olmasıdır.¹¹⁴

¹¹¹ Hong ve Stein, a.g.e., s. 2144-2145.

¹¹² Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 138.

¹¹³ Büyükaslan, a.g.e., s. 62.

¹¹⁴ Hong ve Stein, a.g.e., s. 2167-2168.

1.1.6.5. Finansal Karar Almayı Etkileyen Psikolojik Eğilimler

Bireyler, yatırım kararlarında rasyonel olarak riskten kaçınmak ve portföyünü çeşitlendirmek istemekle beraber, bunu uygulamada gerçekleştiremediği yapılan çalışmalarla kanıtlanmıştır. Buna temel gerekçe olarak, hevristikler, bilişsel önyargılar ve duygusal faktörleri kapsayan psikolojik önyargılar sunulmaktadır. Yani bireylerin yatırım kararları rasyonel olmaktan ziyade sezgilere ve hislere dayanmaktadır.¹¹⁵

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların temelini bireylerin karar mekanizmalarını etkileyen bilişsel ve duygusal faktörler oluşturmaktadır.

Yatırımcıların rasyonellikten ayrıldığı bir durum ise önyargılar ile açıklanabilir. Bu önyargılar sadece eğitimsiz yatırımcılarla sınırlı olmayıp, tüm yatırımcıları etkileyebilmektedir. Bu önyargılar tam olarak ortadan kaldırılmasa da tecrübe, öğrenme, uzmanlık ve disiplinli yatırım kararları bu durumun azaltılmasına yardımcı olmaktadır.¹¹⁶

Eğilim, TDK'daki tanımıyla; *“bir şeyi sevmeye, istemeye veya yapmaya içten yönelme/meyil”*dir. Toplumsal eğilimleri sosyoloji bilimi incelerken bireysel eğilimler psikoloji bilimiyle açıklanmaya çalışılmaktadır.

Bilişsel eğilimler yatırımcıların karar verme aşamasında kısa yol araması sonucu ortaya çıkmaktadır. Duygusal eğilimler ise, pişmanlıktan ve kayıptan kaçınma istekleri sonucu ortaya çıkmaktadır.¹¹⁷

Yatırımcının karar almasında en önemli faktörlerden biri de psikolojidir. Psikolojinin finansal karar almada etkili olduğunu ileri süren davranışsal finans, bu etkiyi ortaya çıkarmaya çalışmaktadır. Finansal karar almada bireylerin psikolojik durumlarını etkileyen bir takım psikolojik eğilimler vardır. Bu bölümde temel psikolojik eğilimler ayrıntılı bir şekilde ele alınacak ve bu eğilimler arasındaki benzerlik ve farklılıklar ortaya konulacaktır.

¹¹⁵ Gülşah Gizem Angı, *Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Bilişsel Önyargıları Üzerine Bir Araştırma*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2015, s. 2.

¹¹⁶ Hayrettin Usul ve Engin Küçükşille, “Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri”, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 4, Nisan 2012, s. 25

¹¹⁷ Sinem Sefil ve H. Kutay Çilingiroğlu, “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 19, 2011, s. 254.

1.1.6.5.1. Bilişsel Eğilimler

Bireyin karar verme sürecinde rasyonaliteden keskin ayrılmalar gösterdiği durumlar bilişsel aykırılık olarak tanımlanmaktadır. Bilişsel psikologlar ve davranışsal araştırmacılar tarafından yapılan çalışmalar bireylerin karar verme sürecinde sistematik ve irrasyonel eğilimler gösterdiğini belirtmektedir. Bu bilişsel önyargılar sadece eğitimsiz ve zeki olmayan insanlarla sınırlı olmayıp; toplumun tüm kesimlerini anlaşılmaz bir tutarlılık ve devamlılıkla etkilediği ileri sürülmektedir. Kahneman ve Tversky'nin bilişsel eğilimler ve nedenleri üzerinde yapmış oldukları deneysel çalışmalar bu alanda öncü niteliktedir. Psikoloji alanında birçok önyargı ortaya konulmakla birlikte, kesin bir çerçevesi ortaya konulmamıştır.¹¹⁸

Tasarruf sahipleri yatırım kararı alırken ulaşacağı risk düzeyini belirlerken bir tutum oluştururlar. Yatırımcının bilgisi, inancı, hisleri ve dünya görüşleri onda bir takım fikirlerin oluşmasına katkı sağlamaktadır. Bu sebeple ortaya çıkan bu fikirler yatırımcılarda bir davranış şekline dönüşmektedir. Bu oluşan davranış da, tasarruf sahibinin alacağı yatırım kararlarını etkilemektedir.¹¹⁹

Bireylerin karar alma sürecinde etkili olan bilişsel önyargılar literatürde farklı isimlerle karşımıza çıkmaktadır. Bunlardan en çok karşılaşılanlar şu şekildedir; aşırı güven, inançta ısrarcılık ve doğrulayıcı önyargı ya da kendini doğrulatma eğilimi, geri görüş önyargısı, optimizm önyargısı (aşırı iyimserlik), aşına olma önyargısı, ayrılma etkisi, zaman değişkenli tercihler, öncelik-sonralık ve sulandırma etkisi, bağlanma önyargısıdır.

1.1.6.5.1.1. Aşırı Güven

Bilişsel önyargılar üzerine yapılan çalışmaların büyük bir bölümü bireylerin büyük çoğunluğunun aşırı güvene sahip olduklarını öne sürmektedir. yapılan çalışmalardan elde edilen psikolojik bulgular aşırı güvenin, insanlar elde ettikleri başarıları (kazançları), kabiliyetlerinin bir sonucu olarak görürken; kayıplarını ise dışsal faktörlerden kaynaklandığını, örneğin kötü şansa bağlamaktadırlar. Bu durumun

¹¹⁸ Döm, a.g.e., s.60- 61.

¹¹⁹ Hayrettin Usul vd., “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 19, 2002, s. 139.

sürekliliği, insanların hatalarını görmezden gelmeleri ve elde ettikleri başarıları da abartmalarına yol açmaktadır.¹²⁰

Aşırı güven yanlılığı, yatırımcıların bilgilerinin doğruluğunu yanlış yorumlamasına ve bilgiyi analiz etme yeteneklerinin olduğundan yüksek olduğunu düşünmelerine sebep olmaktadır. Bundan dolayı yatırımcıların hisse senedi değerlemelerinde ve hisse fiyatlarının ileriye dönük hareketlerine yönelik tahminlerinde aşırı güven duymaktadır. Kendine aşırı güvenme eğilimi aynı zamanda, kötü yatırım kararlarına, yüksek risk almaya ve bu sebeple de olumsuz sonuçlanabilecek yatırım sonuçları dolayısıyla portföy kayıplarına yol açabilmektedir. Aşırı güveni arttıran üç neden üzerinde durulmaktadır. Bunlar (a) yükleme önyargısı, (b) bilgi yanılsaması, (c) kontrol yanılsamasıdır.¹²¹

- Yükleme Önyargısı; Bireylerin olumlu sonuçlanan durumları kendi yeteneklerine aksi durum söz konusu olduğunda ya da istenilen sonuç alınmadığı durumlarda ise başarısızlıklarını dışsal faktörlere bağladıkları eğilim, yükleme önyargısı olarak kabul edilmektedir.¹²² Bu durum yatırım yapmaya yeni başlamış, yeterli tecrübeye sahip olmayan yatırımcılar açısından erken gelen ve büyük ölçüde şansa dayalı olan başarılar, yatırımcıları aşırı güvenli olmaya yönlendirmekte ve bu sebeple çok daha fazla işlem yapmaya yöneltmektedir. Yakın dönemde başarılı olan yatırımcılar bu durumun etkisiyle daha aktif ve daha spekülatif pozisyonlar almaktadır. Bu bağlamda kendine aşırı güvenli olan yatırımcıların ilerleyen süreçte zararına işlem yapmaları kaçınılmaz olacaktır.¹²³
- Bilgi Yanılsaması; Bilgi yanılsaması bireylerin bilgiye sahip olma çokluğuyla tahminlerinin doğruluk oranının artacağına inanma eğilimi olarak kabul edilmektedir. Bu durum kişinin bilgisini arttırmasının ve daha iyi

¹²⁰ Döm, a.g.e., s. 61.

¹²¹ Ag.e., s. 62.

¹²² Dale T. Miller and Michael Ross, "Self-Serving Biases in the Attribution of Causality: Fact of Fiction?", Psychological Bulletin, Vol: 82, No.2, s. 213.

¹²³ Döm, a.g.e., s. 63.

kararlar vermesinin yanında her zaman yeterli ve faydalı değildir. Geçerli olmaması da şu üç sebebe dayandırılmıştır;¹²⁴

- ✓ Bazı bilgiler tahmin etmeye yardımcı olmamasının yanında yanlış yönlendirmeye de sebep olabilmektedir.
 - ✓ Bilgilerin doğru yorumlanabilmesi konusunda bireyler yeterli bilgi birikimine ve tecrübeye sahip olmayabilir.
 - ✓ Bireyler yeni bilgiyi kendi mevcut inanış ve görüşlerini doğrulama ve destekleme yönünde yorumlayabilirler.
- Kontrol Yanılsaması; Bireyler sonuçları kontrol edebileceklerini düşündükleri durumlarda daha fazla aşırı güvenli olmaktadır. Bilgi ve becerilere dayalı gelişen başarılar kontrol edilebilirken, tesadüfî ve şansa dayalı başarılarda ise bu durum tam tersidir. Ayrıca insanların şansı, beceriden ayırt etmede yeterince başarılı olamadıkları görülmektedir. Bu sebeple de kontrol yanılsaması ortaya çıkmaktadır. Kontrol yanılsamasında etkili olan bazı faktörler ise; seçme, sonuç dizimi, aşına olma, bilgi ve aktif katılımıdır.¹²⁵

Aşırı güven yanlılığını ölçmek amacıyla Moore vd. (1999) tarafından yapılan bir çalışmada sürücülerin %80'i kendi sürüş yeteneklerini ortalamanın üzerinde bulduklarını iddia etmektedir. Yine aynı şekilde aktif yatırımcılar arasında yapılan bir çalışmada da yatırımcıların büyük çoğunluğunun finansal yatırım kararlarında ortalamanın üzerinde yeteneğinin olduğunu söylemiştir.¹²⁶

1.1.6.5.1.2. İnançta Israrcılık ve Doğrulayıcı Önyargı

Bireyler genellikle eskiden var olan inançlarını koruma eğilimi gösterirler. Hipotezlerine uyuşmayan durumlarda kayıtsız kalma ve hipotezlerini destekleyici kanıtları da abartma eğilimindedirler.¹²⁷ Bireylerin kendi inanç ve görüşlerini

¹²⁴ John R. Nofsinger, *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What To Do About It*, Prentice Hall Inc., 2001, s. 18

¹²⁵ Döm, a.g.e., s. 65-66.

¹²⁶ Don A. Moore vd. "Positive Illusions and Forecasting Errors in Mutual Fund Investment Decisions" *Organizational Behavior and Human Decision Process*, Vol. 79, No:2, 1999, ss. 95-114.

¹²⁷ Kenneth L. Fisher ve Meir Statman, "Cognitive Biases in Market Forecasts", *The Journal of Portfolio Management*, Fall, 2000, s. 74.

destekleme ihtiyaçları doğrulayıcı önyargıya neden olmaktadır. Güçlü bir hipotez oluşturduktan sonra bireyler, var olan hipotezlerini zayıflatan veya destekleyen yeni bilgilere daha az eğilim göstermektedirler.¹²⁸ Ayrıca doğrulayıcı önyargı bireylerin saygınlığını koruma endişesiyle ilişkilendirilmektedir. Bireyler saygınlıklarını azaltan bilgiyi reddetme veya düşük ağırlık verme eğilimi göstermektedirler. Örneğin; yatırımcılar kaybeden hisse senetlerini satmak istemezler bu durumun güvenin kaybedilmesine yönelik hata yaptıklarını kabul etmek anlamına geldiğini düşünürler. Bu gibi sebeplerle yatırımcılar önceki kararlarını destekleyen bilgiye aşırı ağırlık verirken önceki kararların hatalı olduğunu gösteren bilgiyi de değerlendirme dışı bırakabilirler.¹²⁹

Bu bağlamda, insanlar aynı zamanda kendilerini destekleyen bilgiyi arama eğilimi göstermektedir. Belirsiz kanıtlarını kendi hipotezlerini destekler biçimde yorumlamakta ve iyi sonuçları başarılı stratejik aksiyonlarına, desteklenmeyen gerçekleri incelerken daha dikkatli olmaktadır. Ayrıca olumsuz sonuçları ise kötü şansa ve hatalı veri toplamaya bağlama eğilimi göstermektedirler.¹³⁰

1.1.6.5.1.3. Geri Görüş Önyargısı

Yargılamada en çok dile getirilen olgulardan bir diğeri de geri görüş önyargısıdır. İnsanların kendilerine bilgi sağlayan olayın oluşmasından önceki inanışlarını abartma eğilimi göstermeleri geri görüş önyargısıyla açıklanmaktadır.¹³¹

Fischhoff (1975) geri görüş önyargısını şu iki olguyla açıklamaktadır: (a) algılanan gerçekleşme olasılığı arttıkça sonucun gerçekleşmesine ilişkin raporlama da artmaktadır, (b) sonuca ilişkin bilgi alan insanların büyük bir bölümü algılarının değiştiğinin farkında olmamaktadır.¹³² Daha açık bir ifadeyle Fischhoff tarafından “ben zaten biliyordum” eğilimi olarak da adlandırılan bu etkide, bireyler olaylar gerçekleştikten sonra “böyle olacağını zaten biliyorduk” veya “belliydi zaten” gibi tutum sergileme eğilimi göstermektedirler. Politikacılar seçimi kazandıktan sonra “belliydi zaten” şeklinde tavır sergilerler. Yatırımcılar veya insanlar olaylara karşı,

¹²⁸ Döm, a.g.e., s. 74.

¹²⁹ Kent Daniel ve Sheridan Titman, “Market Efficiency in an Irrational World”, *Financial Analysts Journal*, December, 1999, s. 29, ss. 28-40.

¹³⁰ Döm, a.g.e., s. 77-78.

¹³¹ Kıyılar ve Akkaya, a.g.e., s. 279.

¹³² Baruch Fischhoff, “Hindsight Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgement Under Uncertainty”, *Journal of Experimental Psychology*, Vol:1, No.3, 1975, s. 288-299.

herhangi bir tahmini olmamasına rağmen, olay gerçekleştikten sonra kaçınılmazmış gibi olayın o şekilde sonuçlanacağı belliymiş gibi yorum yapma eğilimi gösterirler.¹³³

İnsanların büyük çoğunluğu beklentisi dâhilinde bir sonuç meydana geldiği durumlarda, bu sonucun tahmininde veya gerçekleşmesinde kendisinin etkin ve aracı olduklarını abartma eğilimindedirler. İnsanların yeteneklerine olan abartılmış inancı ve gerçekçi olmayan iyimserliğinin yüksek motivasyona, azime ve dolayısıyla daha iyi performansa en nihayetinde daha fazla başarıya yol açabileceği gibi önyargılı kararlara da neden olabilmektedir.¹³⁴

1.1.6.5.1.4. Aşırı İyimserlik (Optimizm Önyargısı)

Optimizm önyargısı ya da farklı kaynaklarda geçen ismiyle, aşırı iyimserlik, bireylerin belirsizlik altında karar vermeleri gereken durumlarda verdikleri kararın diğer bireylerin kararlarına göre daha iyi olduğuna inanıp, sonuçların kendi arzu ettikleri şekilde gerçekleşeceğine olan inançları şeklinde ifade edilebilir. Aşırı iyimserliğin temel olarak kişilerin kendi yetenekleri hakkında büyük bir güvene sahip olmalarından ileri gelen bir eğilim olduğu söylenebilir.¹³⁵

Optimizm ve aşırı güvene yönelik bilinen en temel psikolojik bulgu araba kullanıcılarının kendi sürüş yeteneklerine yönelik sergilediği davranıştır. İnsanlar genellikle kendilerini olduklarından daha yetkin ve becerikli olduklarını belirtirler.¹³⁶

Kahneman ve Riepe (1998), yaptıkları bir araştırmada, sürücülere “Ne kadar iyi bir sürücüsünüz?” diye sormuş ve araştırmaya katılanların %80’i sürüş yeteneğinin ortalamanın üzerinde olduğu şeklinde cevaplamıştır. Çoğu insanın inançlarının optimizm önyargısına maruz kaldığı öne sürülmektedir. Optimistlerin kontrolü altında olmadıkları olayları da düşük tahmin etme eğiliminde oldukları ifade edilmektedir. Kahneman ve Tversky’a (1974) göre optimistler aynı zamanda kontrol yanılsaması

¹³³ Matthew Rabin “Psychology and Economics”, *Journal of Economic Literature*, Vol:36, No.1, March, 1996, s. 11-46.

¹³⁴ Kıyılar

¹³⁵ Sümeyra Gazel, *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2016, s. 18.

¹³⁶ Daniel Kahneman ve Mark W. Riepe, “Aspects of Investor Psychology”, *The Journal of Portfolio Management*, Vol:24, No.4, 1998, s. 54.

eğiliminde olmakta ve gelecekle ilgili olayları kontrolleri altına alabilme yetilerini abartmaktadırlar.¹³⁷

Aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimlerinin birleşimi, insanların bilgilerini aşırı tahmin etmesine, riskleri düşük tahmin etmesine ve olayları kontrol edebilme yeteneklerini abartmasına sebep olmakla birlikte geri görüş önyargısı da tahminlerinde hatalı olduklarında insanların çoğu zaman şaşırmamasına ya da içselleştirmesine yol açmaktadır.¹³⁸ Bu anlamda aşırı güvenli veya aşırı iyimser yatırımcılar, yatırım kararlarında her zaman kendi düşüncelerinin en doğru olduğunu, olumsuz bir durumla karşılaştıklarında ise bu durumu dışsal faktörlerin sebep olduğunu belirtmektedir.

1.1.6.5.1.5. Aşına Olma Önyargısı

Farklı araştırmacılar tarafından yapılan çalışmalarda, bireylerin aşına oldukları şeyleri olmadıklarına tercih ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. İnsanların tercihlerinde yerel spor takımlarını esas aldığını ya da çalıştıkları şirketin hisselerini tercih ettikleri görülmektedir. Bunun temel nedeni spor takımlarının veya işverenlerin tanınmış olmasıdır. Bireyler riskli tercihlerle karşılaştıkları durumlarda çok az dahi bilgi sahibi oldukları seçeneğe yönelme eğilimi göstermektedirler. Bazı durumlarda bireyler kazanma ihtimali düşük, daha riskli ancak aşına oldukları seçeneği tercih etmektedir. Bu durum aşına olma önyargısı ile açıklanmaktadır.¹³⁹

Yatırımcıların kendi firmalarına daha fazla yatırım yapmalarının en önemli nedeni, firmanın geçmiş performansını bilmeleridir. Bunun yanı sıra büyüme potansiyeli, şirkete olan sadakat, sebepsiz ve düşük yatırım riski gibi sebeplerdir. Ayrıca yatırımcıların kendi firmalarına daha iyimser yaklaştıkları görülmektedir. Bu durum kendi firmalarına aşına olmalarından ileri gelmektedir.¹⁴⁰

Aşına olunana yatırım yapma eğilimi, bu hisseler daha fazla yatırım yapmaya gidilerek, düşük çeşitlendirmeye yol açmaktadır. Aşına olma durumu, algılanan risk düzeyini gerçeğe göre daha düşük göstermekte ve sonucunda da yatırımcı yeterince çeşitlendirmeye gitmemektedir. Yapılan araştırmalar sadece bireysel yatırımcıların

¹³⁷ Döm, a.g.e., s. 80.

¹³⁸ Kahneman ve Riepe, a.g.e., s. 54.

¹³⁹ Nofsinger, a.g.e., s. 117.

¹⁴⁰ Sümeýra Gazel, *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2016, 43.

değil, profesyonel yatırımcıların da büyük ölçüde bilgi kaynakları ve analiz araçlarına sahip olmalarına rağmen, yerel firmalara yatırım yapma eğiliminde olduğunu göstermektedir.¹⁴¹

1.1.6.5.1.6. Ayrılma Etkisi

Ayrılma etkisi, insanların bilgi açığa çıkıncaya kadar, bilgi karar için gerçekte önemli olmamasına rağmen veya bilgiyi dikkate almaksızın karar verecek olmasına rağmen, karar vermek için bilginin açığa çıkmasını beklemesi eğilimidir.¹⁴²

Tversky ve Shafir'in (1992) çalışmasında, deneklerin eşit olasılıkla 200\$ kazanma ya da 100\$ kaybetme şansına sahip para atımında 200\$ kazandığı veya 100\$ kaybettiği varsayılarak, deneklere aynı ikinci bir bahis önerilmiştir; %50 ihtimalle 200\$ kazanma veya %50 ihtimalle 100\$ kaybetme. Bu bahse ilişkin şu sonuçlara ulaşılmıştır;¹⁴³

Durum	Kazanma Durumu	Kaybetme Durumu	İlk Sonuç Bilinmiyor
2. Bahsi Kabul Etme	%69	%59	%36
2. Bahsi Reddetme	%31	%41	%64

Deneklerin büyük çoğunluğu ilk bahsi kazandıktan sonra, nasıl olsa zaten kârdayım düşüncesi ile ikinci bahsi kabul etmiştir. İlk bahsi kaybetme durumunda da aynı şekilde çoğunluk belki bu sefer kazanırım düşüncesi ile ikinci bahsi kabul etmiştir. Ancak ilk bahsin sonucu bilinmediği durumda ise; deneklerin önemli bir çoğunluğu ikinci bahsi reddetme eğilimi göstermiştir.¹⁴⁴ Bu durum karşısında bireylerin belirsizlik altında gösterdikleri çekimser tavırlarını, kazanç veya kayıp söz konusu olduğunda göstermediklerini, kayıpta; kazanma ihtimalini, kazanç durumunda ise, zaten kârda olduğu düşüncesi ile kaybedecek bir şeyi olmadığı yanılgısı ile hareket ettiklerini söylemek mümkündür.

¹⁴¹ Döm, a.g.e., s. 84.

¹⁴² Robert J. Shiller, "Human Behavior and the Efficiency of the Financial System", *Yale University Working Paper*, 1997, s. 10.

¹⁴³ Döm, a.g.e., s. 85.

¹⁴⁴ Döm, a.g.e., s. 85.

1.1.6.5.1.7. Zaman Değişkenli Tercihler

Zaman değişkenli tercihler için, diğer şartlar aynı kabul edilmek üzere bireylerin kısa zamanda fayda sağlayan ve algılanan maliyetleri geciktiren bir seçeneği tercih ettiğine ilişkin davranışlar yapılan çalışmalarla ortaya konulmuştur. Kişilerin uzun vadede elde edecekleri yüksek getiriye kısa vadeli getirilere tercih ettikleri görülmektedir. Yatırımcıların bu tür zaman değişkenli tercihlerde bulunması miyopik olarak kayıptan kaçınmasına sebep olabilmektedir. Hanson ve Kysar (1999), yaptıkları çalışmada insanların büyük çoğunluğunun 100\$ hemen ödeme emri olan çeki, 200\$ 2 yıl vadeli çeki tercih ettiklerini gözlemlemiştir. Fakat 100\$'lık 6 yılda nakde dönüştürülebilen bir çeki, 8 yılda nakde dönüştürülebilen bir çeki tercih etmemektedir. Bu da seçme zamanı nisbi olarak uzaklaştıkça, deneklerin daha sonraki sonuca doğru ağırlık verme eğiliminde olmaktadır. Bunun yanı sıra seçim anı yaklaştıkça küçük fakat erken getiri sağlayan seçenek ön plana çıkmaktadır.¹⁴⁵

1.1.6.5.1.8. Öncelik, Sonralık ve Sulandırma Etkisi

Bu eğilim tipinde bireylere verilen bilginin geliş sırası tercihleri etkilemektedir. Öncelik etkisi, diğer şartlar aynı olmak üzere ilk alınan bilginin birey üzerinde daha etkili olmasıdır. Ash (1946) tarafından yapılan bir çalışmada kişilerin öncelik etkisini incelemek amacıyla aşağıda verilen bilgiler doğrultusunda bireyi değerlendirmeleri istenmiştir;¹⁴⁶

- Ali zeki, çalışkan, düşünmeden hareket eden, eleştiren, inatçı ve kıskanç biridir.
- Ali kıskanç, inatçı, düşünmeden hareket eden, çalışkan ve zeki biridir.

Her iki cümle de aynı bilgiyi içermiş olmasına rağmen, ilk cümlede Ali'nin pozitif özellikleri önce sıralanmış diğer cümle de ise sonra sıralanmıştır. Bu durum ikinci durumdaki Ali'ye nazaran ilk durumdaki Ali'nin pozitif değerlendirilmesine yol açmıştır. Öncelik etkisinin tam tersi durum ise sonralık etkisidir. Bu durum da yine aynı şekilde en son sunulan bilginin bazen en önemli ya da en çok etkileyen bilgi olmasıdır. Bu bağlamda sonralık etkisinin öncelik etkisine kıyasla daha yaygın olduğu öne

¹⁴⁵ AmosTversky and Eldar Shafir, "Choice Under Conflict", Psychological Science, 1992, Vol:3, No.6, s.359.

¹⁴⁶ Döm, a.g.e., s. 86.

sürülmektedir. Örneğin bir analistin performansı değerlendirilirken de sonralık etkisini görmek olasıdır. Bir analistin başarısı toplam performansından ziyade hatalı olarak verdiği en son yatırım kararlarının başarısı ile ölçülmektedir. Bu anlamda bir analistin önceki performanslarını göz önünde bulundurmaktan ziyade en son başarısı ya da başarısızlığı değerlendirilerek ön plana çıkmaktadır.¹⁴⁷

1.1.6.5.2. Duygusal Eğilimler

Shefrin ve Statman (2000), bilişsel faktörleri insanların bilgiyi organize etme şekli ile ilişkilendirirken, duygusal faktörlerin ise bilgiyi kaydederken insanların hissetme yönüyle ilişkili olduğunu ileri sürmüşlerdir.¹⁴⁸ Bu bağlamda bireylerin yatırım yaparken sergiledikleri tutumlarda duygusal faktörlerin de etkili olduğu söylenebilir.

Yapılan çalışmalarda yatırımcı davranışını etkileyen faktörlerden bilişsel faktörler, duygusal faktörlere kıyasla daha ağırlıklı ele alınmıştır. Bunun sebeplerinden biri de duygusal faktörlerin tespit edilebilmesi ve ölçülmesinin daha güç olmasıdır. Literatürde çeşitli araştırmalar ve deneylerle varlığı ispat edilmiş duygusal faktörler; pişmanlıktan kaçınma (avoiding regret), yatkınlık etkisi (susceptibility effect), bilişsel çelişki (cognitive contradiction) ve hedonik düzeltme (hedonic correction) olarak sıralanmıştır. Bu bölümde duygusal faktörler ve duygusal faktörlerin yarattığı önyargılar ele alınacaktır.

1.1.6.5.2.1. Pişmanlıktan Kaçınma Teorisi

Pişman olma, kısaca verilen yanlış karardan dolayı duyulan üzüntü olarak ifade edilebilir. Pişmanlık insanların verdiği kararlar üzerinde önemli etkileri vardır. Bu bağlamda, pişmanlık korkusu ya da pişmanlıktan kaçınma teorisi, bireylerin yanlış davranışları ve bu duruma karşı gösterdikleri duygusal reaksiyon üzerinde durmaktadır.¹⁴⁹ Yatırımcılar, ellerinde bulundurdıkları değer kaybeden hisseleri satmayı geciktirme ve kazanan hisseleri çok çabuk satma eğilimi içerisindeyler. Bu durum literatürde pişman olma teorisi ile açıklanmaktadır.¹⁵⁰

¹⁴⁷ Döm, a.g.e., s. 87.

¹⁴⁸ Hersh Shefrin ve Meir Statman, "Behavioral Portfolio Theory", The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol: 35, No.2, June 2000, s. 129.

¹⁴⁹ Döm, a.g.e., s. 90.

¹⁵⁰ Barak, a.g.e., s. 117.

Nofsinger (2001) yatınlık etkisini pişmanlık ve gurur ile ilişkilendirmektedir. Bireyler pişman olacakları tutum ve davranışlardan sakınırken kendilerini gururlandıracak olayları aramaktadır. Pişmanlık ve gurur bu bağlamda bireylerin yatırım davranışlarını etkilemektedir.¹⁵¹

Bireyler yatırım kararlarında pişmanlık duymamak için bilişsel süreçte değişiklik çabaları gösterirler. Yatırım kararlarında finansal yardım veya finansal danışman kullanılmaması da pişman olma durumunun derecesini etkilemektedir. Yatırım kararı başarılı olduğunda yatırımcı sonucun kendi yetenek ve becerilerinden kaynaklandığını düşünürken, sonuçlar kötü olduğunda bu durumu finansal danışmana atfederek kendi pişmanlığını azaltacaktır. Bu duruma ise yükleme önyargısı denilmektedir.¹⁵²

1.1.6.5.2.2. Yatınlık Etkisi

Pişmanlıktan kaçınma teorisinde bahsedildiği gibi Nofsinger'e göre yatınlık etkisi pişmanlık ve gurur ile açıklanmaktadır. Ancak Shefrin ve Statman (1985) kaybedenleri uzun süre elde tutma ve kazananları kısa sürede elden çıkarma eğilimini yatınlık etkisi olarak açıklamaktadır. Yatırımcıların kazanan bir hisseyi hemen elden çıkarması, o hisse senedinin fiyatının artacağını ve iyi performansının devam edeceğini, kaybedenleri elde tutma ise hisse senedinin düşük performansının devam edeceği ve yakın dönemde de iyi bir performans göstermeyeceği anlamına gelmektedir.¹⁵³

1.1.6.5.2.3. Kayıptan Kaçınma

Bireylerin vermiş oldukları doğru kararlar nasıl ki gurur duymalarına sebep oluyorsa verilen yanlış kararlar da pişmanlık duymalarına sebep olacaktır. Bu bağlamda Kahneman ve Tversky (1979), Beklenti Teorisini ortaya koyarken kuramsal değer fonksiyonu ile bireylerin kazanç ve kayıplara karşı tutumlarını değerlendirmiş ve kayıpların verdiği acının kazançların verdiği mutluluk ve sevinçten daha fazla hissedildiğini vurgulamıştır. Bu kuramın diğer bir sonucu da kayıptan kaçınma,

¹⁵¹ John R. Nofsinger, *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What to Do About it*, Prentice- Hall, 2001, s. 25.

¹⁵² Hersh Shefrin, *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and The Psychology of Investing*, Oxford University Press, USA, 2000. s. 128-130.

¹⁵³ Nofsinger, a.g.e., s. 51

kaybetme ihtimalinin kazanma ihtimalinden daha güçlü bir motivasyon kaynağı olmasıdır. Ayrıca Nofsinger (2001), yatırımcılar ortaya çıkan kayıpların sebeplerini kendi kontrollerinin dışında bir sebebe bağlarsa hissettikleri pişmanlığın hafifleyeceğini ifade etmiştir.¹⁵⁴

1.1.6.5.2.4. Sürü Eğilimi

Sosyal bir eğilim olarak sürü davranışı, başkalarını taklit eden insanların en temel içgüdülerinden biridir. Bu davranış bir moda ya da heves olarak değerlendirilebilir. Yalnızca işlem yapanlar değil, finansal ekonomistler arasında da yatırımcıların diğer yatırımcı davranışlarından etkilendiklerini hatta bu etkinin ilk sırada yer aldığına dair yaygın bir inanış vardır. Fakat sürü davranışının net bir davranış biçimi veya bir tanımı yoktur. Sürü davranışı, yatırımcıların bağımsız bir karar vermelerini değil, diğer yatırımcılar tarafından belirlenen bir trend veya modadan etkilenerek işlem yapmalarını ve bu sebeple kendilerini güvende hissetmelerini ifade etmektedir.¹⁵⁵

1.1.6.5.2.5. Bilişsel Çelişki

Leon Festinger (1957) tarafından geliştirilen Bilişsel Çelişki kuramı, bireyin inançları ile bilgisinin birbirine uyuşmadığı davranışlar olarak ifade edilmiştir. Bir bireyin kendisine, davranışına ve çevresindekiler ile ilgili bildikleri şeyler biliş olarak tanımlanmaktadır. İki biliş birbiri ile ilgili ise ya uyumlu ya da çelişkili olabilir. Eğer iki biliş birbirini izliyor ve tutarlı ise uyumundan, ayrışıyorsa da çelişkisinden söz edilmektedir. Ayrıca bu yaklaşıma göre kişide bilişsel çelişki söz konusu ise, kişi bu durumdan kurtulmaya çalışır. Bunu da çelişen inanç ve değerlerin önemini azaltarak, birbiriyle uyumlu olanların önemini artırarak mümkün kılar. Çelişkinin büyüklüğü ile o çelişkiyi azaltma, bastırma duygusu da aynı yönde ilişkilidir. Bilişler arası ayrılık derecesi, tutarlı olmayan biliş sayısı, uyumlu ve çelişkili bilişlere verilen göreceli ağırlık çelişkinin artmasını etkileyen faktörler olarak sıralanabilir.¹⁵⁶

Festinger (1957)'in kullandığı örnekle bilişsel çelişkiyi azaltma ya da elimine etme süreci şu şekildedir; sigara kullanan bir birey sigaranın sağlığa zararlı olduğunu öğrendiği zaman çelişki yaşayacaktır. Çünkü sigaranın sağlığa zararlı olduğu bilişi ile

¹⁵⁴ Gazel, a.g.e., s. 36.

¹⁵⁵ Gazel, a.g.e., s. 67.

¹⁵⁶ Döm, a.g.e., s. 100-101.

sigara içmeye devam etme bilişi çelişecektir. Birey bu çelişkiyi davranış değişikliği göstererek yani sigarayı bırakarak azaltabilecektir (bilişi değiştirme). Ya da birey sigara kullanmanın sağlık üzerindeki etkisini değiştirerek yani zarar vermeyeceğini düşünerek çelişkiyi ortadan kaldıracaktır. Hatta bu konu ile ilgili olarak pozitif sonuçlar bile düşünerek bilişi değiştirecektir. Veya farklı kaza ve ölüm sebepleriyle kıyaslayıp hafif kaldığını düşünerek bilişin önemini değiştirme davranışı gösterecektir. Tüm bunlara ek olarak zevk aldığı yaşamın çok önemli bir parçası olarak da gösterebilir (uyumlu bilişlerin önemini artırma).¹⁵⁷

1.1.6.5.2.6. Hedonik Düzeltme

Karlsson (1996), Hedonik düzeltmeyi mevcut sonuçları önceki sonuçlarla birleştirme, her sonucu ayrı ayrı değerlendirmek yerine olası tüm sonuçların toplam değerlendirmesi olarak ifade etmiştir. Hedonik düzeltmede amaç, değer maksimizasyonunu sağlamaktır.¹⁵⁸ Beklenen Fayda Teorisinde karar vericinin her bir durum için belirlediği olası sonucu fayda ve değere göre en yüksek toplam değere sahip opsiyonu seçtiği varsayılmaktadır. Bu bağlamda, tüm sonuçların cari servete olan katkısı değerlendirilmektedir. Bu kurama göre hedonik düzeltme etkisinin işleyişi şu şekildedir; Karar vericiler her bir muhtemel sonucu mevcut servet düzeyine eklemekte ve bahsi nihai servet düzeyine göre değerlendirmektedir. Sonuç olarak da problemin sunuluş şeklinin alternatif sunumlardan etkilenmeyen kişilerin tercihlerini değiştirmeyeceği öngörülmektedir.¹⁵⁹

¹⁵⁷ Döm, a.g.e., s. 102.

¹⁵⁸ Niklass Karlsson vd., "The Status-Quo Bias and Integration of Prior Outcomes in Risky Decisions", Goteborg University Working Paper, 1996, s.3, ss. 1-26.

¹⁵⁹ Döm, a.g.e., s. 105.

İKİNCİ BÖLÜM

KÜLTÜR KAVRAMI, ÖZELLİKLERİ VE HOFSTEDE’NİN KÜLTÜR BOYUTLARI

Kültür, esas anlamda sosyal antropolojinin bir konusu olmakla birlikte birçok sosyal bilim alanında araştırma konusu olmuştur. Antropoloji, toplumları, özellikle de geleneksel ve ilkel toplumları inceleyen sosyal bir bilim dalıdır. Fakat antropolojide kültürle ilgili pek çok kuramlar geliştirilmiştir.¹⁶⁰ Bu bölümde kültür kavramının farklı tanımlarına yer verilerek kültürün özelliklerine, kültürü oluşturan unsurlara ve Hofstede’nin Kültürel Boyutları incelenmiştir.

2.1. KÜLTÜR KAVRAMI

Kültür (ekin, hars) kavramı dilimizde uzun yıllardır kullanılmakla birlikte kavramsal olarak; “Tarihi, toplumsal gelişme süreci içinde yaratılan bütün maddi ve manevi değerler ile bunları yaratmada, sonraki nesillere iletmede kullanılan, insanın doğal ve toplumsal çevresine egemenliğinin ölçüsünü gösteren araçlar bütünü” şeklinde tanımlanmaktadır.¹⁶¹

Geçmişten günümüze antropologlar tarafından birçok farklı şekilde tanımlanan kültürün aslında fikir birliği sağlanan bir tanımı yoktur. Latince kökenli olan kültürün sözcük anlamı ise; “*el değmemiş doğanın, insan akli ve yapıcılığıyla işlenmesi ve yararlı hale gelmesi*”dir.¹⁶² Farklı çalışmalarda kültüre ilişkin yapılan bazı tanımlamalar şu şekildedir;

Kluckholn (1951), kültürü, “his, düşünce ve tepkilerden oluşan, semboller ve seçkin grup başarıları ile kazanılan ve bir sonraki nesle aktarılan ayrıca eserlerinde şekil

¹⁶⁰ Mehmet Şişman, *Örgütler ve Kültürler*, Pegem Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2007, s. 1.

¹⁶¹ Türk Dil Kurumu,

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5a2ed14ba71a68.35773881 (17.02.2018).

¹⁶² Nazan İpşişoğlu, *Çağdaş Kültürümüz: Olgular-Sorunlar*, Çağdaş Yaşamı Destekleme Derneği Yayını, Cem Yayınevi, İstanbul, 1991, s. 27.

bulan, özünün ise geleneksel ve tarihsel bir arka yapısı olan değerler ve düşünceler topluluğu” olarak tanımlamıştır.¹⁶³

Hofstede (1980) kültürü, bir insan grubunu diğerinden ayıran ve her insan grubuna özgü zihinsel programlar şeklinde tanımlamıştır.¹⁶⁴

Kültüre ilişkin yapılan tanımların en alıntılanırılanı, Edward B. Tylor’ın “Primitive Culture” adlı kitabında yer verdiği tanım olmuştur. Tylor’a göre kültür, *“insanın bir topluluğun üyesi olarak kazanmış olduğu inançlarını, değerlerini, sanata hukuka ve hayata dair görüşlerini, tutum ve davranışlarını içeren karmaşık bir bütün”* olarak tanımlanmıştır.¹⁶⁵

Düren (2007) ise kültürü, iktisat, politika hukuk, etik, dostluk verimlilik ve etkinlik gibi olayların içinde geçtiği ve kopulması mümkün olmayan bir bağ olarak ifade etmiş ve bu durumu bir balığın suyun farkına ancak sudan çıktığında varmasına benzetmiştir. Şöyle ki, kendi kültüründen uzak farklı bir kültürün hâkim olduğu bir ortama giren bireyleri “sudan çıkmış balık” sendromu ile karşı karşıya kalacağını belirtmiştir.¹⁶⁶

Pek çok farklı şekilde tanımlanan kültür ile ilgili herkesi tatmin edebilecek kapsamlı bir tanım bulunmamaktadır. Bu bağlamda kültür tanımlarının çok çeşitli olmasının nedenlerinden biri, bilgi eksikliği olmamakla birlikte kültürün kavramsal olarak çok geniş bir anlamı ifade etmesi olabilir.

2.1.1. Kültürün Özellikleri

- Ülkelerin sosyal ve ekonomik pek çok değişkenine etki eden kültürel değişkenlerin toplumsal yapıyı etkileyen, ülkelerin kurumsal

¹⁶³ Geert Hofstede, *Culture's Consequences Comparing Values Behaviours, Institutions and Organizations Across Nations*, Second Edition Sage Publications, Thousand Oaks, London, New Delhi, 2001, s. 9.

¹⁶⁴ Geert Hofstede, *Culture's Consequences and International Differences in Work Related Values*, Sage Publications, 1980, London.

¹⁶⁵ Edward B. Tylor, *Primitive Culture and Leadership*, Jossey-Bass, San Francisco, 1985.

¹⁶⁶ Zeynep Düren, “Kültürlerarası Yönetimde Koalisyon Gereği ve Sinerjik Arayışlar”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No: 36, Mart 2007, s. 90.

düzenlemelerinde yararlanılan pek çok özelliğinden söz etmek mümkündür.¹⁶⁷

Kültürün pek çok özelliğinden söz etmek mümkündür. Özetle kültürün en temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir,¹⁶⁸

- Kültür, tarihidir ve süreklidir,
- Öğrenilmiş davranışlar bütünüdür,
- Toplumca benimsenmiş ve toplumun yaşayış biçimidir,
- Toplum üyelerince paylaşılmıştır,
- İdeal ya da idealleştirilmiş kurallar sistemidir,
- Durgun olduğu kadar devamlı ve dinamiktir.
- Bütünleştirici bir eğilime sahiptir.

Kültür içgüdüsel ve kalıtsal değil, insanların doğduktan sonra yaşantısı içinde kazandığı alışkanlıklardır. Bu sebeple kültür, öğrenme ilkelerine uygun olmak durumundadır. Bu ilke, tüm insanlar için geçerlidir. Dolayısıyla farklı kültürlerin de bu ortak payda altında birleşerek sonradan kazanılan ve öğrenilen kavram olduğu bilinmelidir.¹⁶⁹

2.1.1.1. Ortak Yorumlar Bütünü

Toplumsal bir yapıda insanlar arasında uyumlu hareket tarzı, ancak anlayışlar paylaşıldığı ve aktarıldığı zaman mümkündür. Kültür, toplum içindeki bir bireyin kendine has davranışı olamaz; ancak o toplum üyelerinin paylaştığı ortak değerler bütünüdür.¹⁷⁰

¹⁶⁷ İsmail Bekçi ve Ferhat Bitlisli, “Muhasebe- Kültür Değerlerinin Analizi: Muhasebe Meslek Mensupları Üzerine Bir Araştırma”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 13, S. 1, 2012, s. 62.

¹⁶⁸ İlhan Erdoğan, *İşletmelerde Davranış*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul, 1999, s. 101.

¹⁶⁹ Bozkurt Güvenç, *İnsan ve Kültür*, Remzi Kitabevi, 10. Basım, Kasım, İstanbul, 2003, s. 101.

¹⁷⁰ İnan Özalp, *Uluslararası İşletmecilik: Seçme Yazılar II*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 1995, s. 249.

2.1.1.2. İnançları, Değerleri, Norm ve Sosyal Uygulamaları Kapsaması

Bütünleştirici bir eğilime sahip olan kültürün temeli simgesel sistemlerden; inançlardan, değerlerden normlar ve sosyal uygulamalardan oluşmaktadır. İnançlar, geçmişin yorumlanmasına, şimdinin açıklanmasına ve geleceğin kestirilmesine yönelik düşüncelerden oluşur. Bu bağlamda dünyanın nasıl işlediğine yönelik varsayımlardan oluşan o toplumun kültürüne sahip insanları tarafından paylaşılan ortak görüşlerdir.¹⁷¹ İnsanların nasıl davranması gerektiğini belirleyen değerler ise, sosyal yaşamı anlamaya yönelik işleve sahip olan istenilenin, iyiliğin ve güzelliğin kültürel olarak ifade edilmiş şeklidir.¹⁷² Normlar bir duruma karşı bireylerin ne yapıp ne yapmaması, ne söyleyip ne söylememesi gerektiğini gösteren kurallardır. Normların temeli de değerlere dayanmaktadır.¹⁷³

2.1.1.3. Nesilden Nesile Aktarılması

Kültürü sürekli bir inanç haline getiren iletişim, kültürel alışkanlıklar, değerler ve normlar olarak ifade edilir. Kültürün yaşaması için kültürel değerlerin nesilden nesile aktarılması gerekmektedir. Bir kültürün devam etmesi için önemli mesajların ve öğelerin gelecek nesillere iletilmesi gerekir. Bu şekilde geçmiş, şimdi haline gelir ve geleceği yaratmaya yardım eder. Bir toplumda uzun yıllar var olan değerler varsa bunlar gelecek nesillere aktarılmalıdır. Ve bu kültür iletimi sosyal bir miras olarak görülebilir.¹⁷⁴ Nesilleri birbirine bağlı olarak ele almak kültür ve iletişim arasındaki bağlantıyı göstermektedir. Çünkü kültürün bir süreç haline getirilmesi iletişim ile olmaktadır. Kültürel alışkanlıklar, ilkeler, değerler, tutumlar ve benzerleri oluşturulunca bunlar iletişim aracılığıyla kültürün her bir üyesine aktarılmaktadır.¹⁷⁵

¹⁷¹ Şişman, a.g.e., s. 3.

¹⁷² Myron W. Lustig ve Jolene Koester, *Intercultural Competence: Interpersonal Communication Across Cultures*, Person Education Inc., USA, 2006, s. 25.

¹⁷³ Şişman, a.g.e., s. 4.

¹⁷⁴ Larry A. Samovar vd., *Communication Between Cultures, Eighth Edition*, Wadsworth Cengage Learning, USA, 2007, s. 52-53.

¹⁷⁵ Ferhat Bitlisli, "Uluslararası Muhasebe Standartlarının Uyumlaştırılmasında Kültürün Etkisi: Bir Araştırma", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2010, s. 62.

2.1.1.4. Dinamik Olması

Kültür zaman içerisinde değiştiği gibi toplumdan topluma da farklılık gösterebilir. Değişen çevre ve yaşamsal farklılığa göre toplumun kendi ideallerini gerçekleştirmek için kendi kültüründe de değişiklik yapmak zorundadır. Değişiklikten kast edilen sadece yüzeysel değişiklikler değildir. Moda ve müzikteki değişimler, yeni teknoloji, küreselleşme de kültürün durağan olmadığını sürekli değiştiğine örnek verilebilir.¹⁷⁶

2.1.1.5. Entegre Bir Sistem Olması

Kültürün birçok farklı özelliğinden bahsedilmiştir ve ayrı birimlermiş gibi ifade edilmiştir. Bu anlamda dilin doğası aksini belirtmeyi imkânsız hale getirmiştir. Ancak gerçekte kültürü bütünsel bir perspektiften algılamak daha doğrudur. Hall (2007) bu durumu “Tek bir yerde bir kültüre dokunursanız her şey etkileniyor” şeklinde ifade ederek kültürün bütünleştirici bir sistem olduğunu belirtmiştir.¹⁷⁷

2.1.2. Kültürün Öğeleri

Kültürün özelliklerinden yola çıkarak kültürün farklılaşmasında etki eden birçok faktör sayılabilir. Ancak bütün kültürler, nitelikleri farklı bile olsa ekonomi ve siyaset gibi kuramlara sahiptirler. Bu bağlamda kültürü oluşturan öğeler de birbirine yakınlık göstermektedir. Kültürün öğeleri, değerler, inançlar, semboller, dil ve normlar şeklinde sınıflandırılabilir.

2.1.2.1. Değerler

Kültürün en temel ögesi olan değerler, “*amaçlarımızı ve davranışlarımızı belirlemede bize neyin doğru, neyin yanlış olduğunu söyleyen standartlardır.*” Ya da toplumsal olarak arzu ettiğimiz şeyler hakkında paylaşılan soyut fikirlerdir. Değerler, iyi, kötü, güzel, çirkin, ahlaki ve gayri ahlaki veya arzu edilen ve edilemeyen bir takım şeyler hakkında ölçütler sunmaktadır.¹⁷⁸

Değerler, topluma ve kültüre anlam katan en önemli ölçütlerdir. Her toplum kişilerin sosyal statülerini belirlerken, çeşitli değerlendirmelere göre bireyleri toplum

¹⁷⁶ Samovar vd. a.g.e., s. 54.

¹⁷⁷ Samovar vd., a.g.e., s. 55.

¹⁷⁸ William E. Thompson ve Joseph V. Hickey, *Society in Focus*, Third Edition, Longman, New York, 1999, s. 78.

içinde bir yerlere yerleştirir İnsanın deneyimlerini ve birikimini yansıtan değer sistemi, bir toplumdaki ödül ve ceza kavramlarının da temelini oluşturmaktadır. Değerlerini yitiren bir toplum en güçlü toplumsal kontrol aracından yoksun kalmış demektir. Değerler sisteminin bireyler üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmakta ve kişilerden neyin istendiğini, neyin yasaklandığını, neyin ödüllendirilip neyin ise cezalandırılacağını belirler. Değerler, kavramsal olarak bilinir, coşkusallıkla yaşanır, ortaklaşa paylaşılır¹⁷⁹

2.1.2.2. İnançlar

İnançlar, bir kültürün insanları tarafından paylaşılan, dünyanın nasıl işlediğine yönelik ortak görüşlerdir. Bunlar, geçmişin yorumlanmasına, şimdinin açıklanmasına ve geleceğin tahmin edilmesine olanak sağlar. Bu inançlar, gelenek, din veya bilim ya da bunların bileşimi üzerine oluşur. İnançlar, kültürün en derin ve en soyut yönünü oluşturmakta ve aynı zamanda kültürün diğer öğelerine de yön vermektedir.¹⁸⁰ İnançlar bazı durumlarda bireylerin davranış şekline yön verirler. Örneğin, dini doktrinler birer inanç sistemi olduğu gibi siyasal ideolojiler de siyasal arenada ne olması gerektiği konusunda belli inançlara dayanırlar. Bu durum *değerlendirici inançlar* olarak ifade edilmiştir. Diğer bir inanç tipi ise, değerlendirici inançların aksine ne olması gerektiğinden ziyade, ne olduğunu ifade etmektedir. Genellikle hatalı ve kesinlikten uzaktır. Bu tip inançlar insanların inandıkları gerçeğin algısını biçimlendirmektedir. ¹⁸¹

2.1.2.3. Semboller

Kültürün en kapsamlı ögesi olan semboller, insanlar için bir anlam ifade eden eylem, davranış, işaret, renk vb. olabilir. Kültür, büyük ölçüde semboller sistemidir. Benzer semboller farklı kültürlerde farklı anlamlar ifade edebilir.¹⁸² Her kültür, bayrak, marka, amblem gibi pek çok sembol üretir. En önemli semboller, kültürel kodların işaretleri olarak işlev görmüşlerdir. Sembol, “*belirli bir durum ya da olayı*

¹⁷⁹ Joseph Fichter, What's Sociology?, Çev. Nilgün Çelebi, Anı Yayıncılık, 2012, Ankara, s. 167.

¹⁸⁰ Şişman, a.g.e., s. 3.

¹⁸¹ Veysel Bozkurt, *Değişen Dünyada Sosyoloji Temeller, Kavramlar, Kurumlar*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 12. Baskı, 2015, s. 97-98.

¹⁸² Şişman, a.g.e., s. 4.

*anlamlandıran şeydir.” Semboller, bazı şeylerin yerini tutmaktan veya başka şeyleri temsil etmekten daha fazla işlev görürler.*¹⁸³

Semboller içinde yer alan en önemli öğelerden biri de dildir. Dil, aynı zamanda gelişmiş bir semboller sistemidir. Bu anlamda dil, kültürün en önemli yapı taşıdır. Kültür, büyük ölçüde dil aracılığıyla üretilir, paylaşılır ve gelecek nesillere aktarılır.¹⁸⁴

2.1.2.4. Normlar

Değerler davranışlara yol gösteren ilkeler iken, normlar belli bir durumda nasıl davranılması gerektiği konusunda beklentilerdir. Örneğin vatanseverlik bir değer iken, bayrağa saygı normdur. Normları dikkate almamak toplumda garip karşılanabilir.¹⁸⁵ Normların kaynağı değerlerdir ve değerlere göre normlar daha somut öğelerdir. Dolayısıyla normlar gündelik yaşamda insanların davranışlarına yol gösterir, tercihlerini belirler. Kültür, aynı zamanda normatif (kural koyucu) bir sistem olarak görülebilir.¹⁸⁶

2.1.3. Kültür Çeşitleri

Kültürün sınıflandırılması çeşitli şekilde yapılmış olup; kültür öğelerinin bileşimi, kültürün oluşum biçimi, toplumların yaşadıkları bölgeler, bireylerin ekonomik durumları vb. etmenler ön plana çıkmıştır. İşletmelerde davranışsal açıdan kültür; genel kültür-alt kültür, maddi kültür-manevi kültür ve diğer kültür ayrımları şeklinde sınıflandırılabilir.¹⁸⁷

2.1.3.1. Genel Kültür-Alt Kültür

Genel kültür, alt kültürlerin bir kesişimi olarak kabul edilebilir. Genel kültür, toplumun inanç yapısı, değerleri, davranış kalıpları, hareket ve yaşam tarzları iken; etnik, bölgesel değerleri olan kültürler alt kültürü oluşturmaktadır.¹⁸⁸ Genel kültür ve alt kültür arasındaki ayrım kültürün yaygınlık derecesine göre yapılmıştır. Bir ülkenin veya toplumun inançları, değerleri hareket tarzları gibi faktörlerden kültüründen söz edildiği zaman genel kültür akla gelir. Toplumun genel özellikleri hakkında bilgi, o toplumun

¹⁸³ Bozkurt, a.g.e., s. 98.

¹⁸⁴ Şişman, a.g.e., s. 4.

¹⁸⁵ Bozkurt, a.g.e., s. 101.

¹⁸⁶ Şişman, a.g.e., s. 4.

¹⁸⁷ Şerif şimşek vd., *Davranış Bilimlerine Giriş ve Örgütlerde Davranış*, Eğitim Yayınevi, Konya, 2014, s. 34.

¹⁸⁸ Şerif şimşek vd. a.g.e., s. 34.

genel kültürünün incelenmesiyle elde edilir.¹⁸⁹ Bu noktada genel kültür, alt kültürden daha kapsamlı olacağı için, toplumda yer alan diğer gruplar için de kendilerinden bir şeyler bulabileceği bir düzlemi temsil eder.¹⁹⁰

2.1.3.2. Maddi Kültür-Manevi Kültür

Malinowski'ye göre kültür, insanın yaşamak için yarattığı ortamdır. İnsanlar yaşamak için çevresini sürekli değiştirdiği gibi, dış dünyadaki ilişkileri için de bir çevre oluşturur. Evler yapar, silah ve alet kullanarak geçimini sağlar, yollar yapar vb. faaliyetlerle sosyalleşmektedir. Toplum kültürü içinde yer alan maddi elemanların oluşturduğu kültüre maddi kültür denmektedir. Bu maddi kültürün yanı sıra kültürün ruhsal ve sosyal gereksinimleri karşılayan psikolojik ve sosyolojik yönü de vardır. İnsan düşüncesinin, inançlarının ve değerlerinin maddeleşmeden insan yaşayışını etkileyen bir yapı olması ve bu değerlerin oluşturduğu hayat tarzı da manevi kültürü oluşturmaktadır.¹⁹¹

2.1.4. Hofstede'nin Kültür Boyutları

Kültürlerin toplumları farklı davranış biçimlerine yönelttikleri, benzer olaylara, benzer durum ve şartlarda, farklı toplumlarda farklı tepkiler verildiği gözlemlenmiştir. Bu noktada bireylerin davranış biçimleri de farklı kültürel boyutların oluşturduğu çerçevede kendilerine yer edinecektir.¹⁹² Ulusal kültürler arasındaki farklılıklar üzerinde yapılmış en kapsamlı çalışmalar Hollandalı bilim insanı Geert Hofstede'ye aittir. Kültürel ve sosyal farklılıkların bireylerin ve toplumların çalışma düzenleri ve organizasyon yapıları üzerine etkilerini ölçmeyi amaçlayan Hofstede bu bağlamda yürüttüğü çalışmasında kültürün farklı boyutlarına ilişkin tanımlamalar yapmıştır. Hofstede 1967-1973 yılları arasında IBM şirketinin veritabanından yararlanarak 80 farklı ülkede, 20 dilde IBM çalışanlarına 116.000 anket formundan oluşan çalışma sonucunda farklı ülkelerdeki insanların dünyayı algılama ve yorumlama biçimlerindeki farklılıkların dört boyutta incelenebileceğini ortaya koymuştur. Yaptığı çalışma sonucunda Hofstede kültürü, bireycilik-toplumculuk, güç mesafesinin genişliği, erillik-

¹⁸⁹ Erdoğan, a.g.e., s. 122.

¹⁹⁰ Önder Barlı, *Davranış Bilimleri ve Örgütlerde Davranış*, Aktif Yayınevi, Ankara, 2010, s. 436.

¹⁹¹ Erdoğan, a.g.e., s. 123.

¹⁹² Nejat Basım, "Belirsizlikten Kaçınma ve Güç Mesafesi Kültürel Boyutları Bağlamında Asker Yöneticiler Üzerinde Görgül Bir Araştırma", *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, C.10, S.2, 2000, s. 33.

dişilik ve belirsizlikten kaçınma olarak dört boyuta ayırmıştır.¹⁹³ Hofstede IBM çalışanları ile yaptığı bu çalışmasından sonra ulaştığı dört boyuta ek olarak ulusal kültürler arasındaki farklılığı saptamada “uzun dönem- kısa dönem yönlendirme” adını verdiği beşinci bir boyuttan faydalanmayı önermiştir. Bu bölümde Hofstede’nin dört boyutu ana hatlarıyla ele alınacaktır.

2.1.4.1. Bireycilik-Toplumculuk Boyutu

Hofstede’nin kültürel boyutlar kuramındaki bu boyut bireylerin diğer bireylerle dayanışma içinde olma derecesini ortaya koyar. Şöyle ki, toplumu oluşturan bireyler arasındaki ilişki derecesini (ben ve biz arasındaki öncelik) belirtmektedir. Bireyci toplumlarda kişiler toplumla ilişkilerinde öncelikle kendi çıkarlarını ön planda tutarlar. Kolektif toplumlarda ise, kişiler bireysel tercihlerini ikinci planda tutarlar. Kendi menfaatlerini toplum çıkarlarından önde tutmazlar. Diğer grup üyeleriyle bağları kuvvetlidir ve bu bağlara sadık kalınır. Toplamların bireysel özellikler göstermesi ile ülkenin zenginliği arasında da ilişki bulunmaktadır.¹⁹⁴

Bireyci kültüre sahip toplumlarda, bireylerin kişisel özellikleri çok önemlidir. Bu kültürel boyutta en çok kullanılan kelimeler; bağımsızlık, özel yaşam, benlik ve öznel kimliktir. Alınan kararlar bireyler için iyi olana dayanır. Toplumsal menfaat öncelik taşımaz. Çünkü motivasyon kaynağında en önde gelen şey bireyin kendisidir. Yine aynı şekilde doğruluk ve yanlışlığa yönelik yargılama sadece bireyin bakış açısına göre yapılabilir.¹⁹⁵ Bireyciliğin ön planda olduğu kültürlerde bireyler birbirine sıkı sıkıya bağlı değildir. Bu toplumlarda bireyler kendilerini ve kendilerine yakın olan birinci derece akrabaları için dikkat gösterir. Bireyler grup tarafından korunur ve bu anlamda grubun çıkarları doğrultusunda hareket etmeleri beklenir.¹⁹⁶ Toplumcu kültürler ise; bireylerin grup adına kendi ihtiyaçlarından vazgeçebildikleri, kişinin kendisini aile,

¹⁹³ Emrah Cengiz vd., *Uluslararası Pazarlama Çevresi*, Der Yayınları, İstanbul, 2003, s. 116.

¹⁹⁴ Geert Hofstede, “The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories”, *Journal of International Business Studies*, Vol: 14, No. 3, 1983, s. 79.

¹⁹⁵ Lustig ve Koester, a.g.e., s. 115-116.

¹⁹⁶ Karen L. Newman ve Stanley D. Nollen, “Culture and Congruence: The Fit Between Management Practices and National Culture”, *Journal of International Business Studies*, Vol:27, No.4, 1996, s. 758.

aşiret, sınıf gibi bir toplulukla özdeşleştiği kültürdür. Toplumcu kültürlerde önemli olan bireyin başarısından ziyade toplumun başarısıdır.¹⁹⁷

Şişman (2007), kültürün boyutunu bağımlılık ya da bağımsızlığa önem vermayla ilişkilendirerek farklı bir bakış açısı oluşturmuştur. Kültürün birey ya da grup merkezli olma özelliği, bireyin grupla ilişkilerini de etkileyebileceğini ileri sürmüştür. Şişman'a göre bireyci kültürlerde gruptan bağımsız biçimde davranabilme tercih edilirken toplumcu kültürlerde grupla bütünleşme, grup içi uyum ve grup başarısı daha ön planda tutulmaktadır.¹⁹⁸

2.1.4.2. Güç Mesafesi Boyutu

Bir toplumda bireyler arasında eşitsizlik olabileceği gibi bu eşitsizliğin sebepleri de farklı olabilir. Bu durum, bireylerin fiziksel ve zihinsel kapasiteleri ile ilgili olduğu gibi sahip oldukları meslek, statü, ekonomik zenginlik düzeyleri ile de ilgili olabilir. Her ne kadar insanların dünyaya eşit olarak geldikleri, bireylerin sahip olmaları gereken ortak bir takım evrensel hakların olduğu kabul edilmekle birlikte bir toplumda bireylerin birbirinden farklılaşmasına etki eden birçok faktör vardır. Örneğin, bir toplumda farklı meslek grupları farklı statülere, güçlere ve ayrıcalıklara sahip olabilir. Bu noktada bütün toplumlarda az ya da çok birtakım sosyal eşitsizliklerin olması kaçınılmazdır. Bu eşitsizlikler toplumda bazı birey ve grupları daha ayrıcalıklı kıldığı gibi, diğerlerinden daha güçlü ve diğerleri üzerinde daha egemen duruma gelmelerini sağlamaktadır. Bu durum toplumun her kesiminde, ailede, okulda, çalışma hayatında sosyal yaşamın çeşitli alanlarında gözlenebilmektedir.¹⁹⁹

Güç mesafesinin genişliği, bir toplumda veya bir örgütte, hayli güçsüz olan bireylerin gücün dağılımında bir eşitsizlik olduğunu kabul etmesi veya bu eşitsizlik durumunu olağan karşılamasını ifade etmektedir.²⁰⁰ Gücün eşit olmayan dağılımını olağan karşılayan bireylerde güç mesafesinin genişliği yüksek iken, bu durumu yadırgayan bireylerin güç mesafesinin düşük olduğu şeklinde bir sonuca varılabilir. Güç mesafesinin düşük olan bireyler ayrıcalıkları ve güç göstergelerini hoş karşılamazken,

¹⁹⁷ E. Subaşı, Uluslararası Pazara Açılmada Farklı Kültürlerin Etkileri, Ankara İhracatı Geliştirme Etüt Merkezi, 2005, Ankara, s. 20.

¹⁹⁸ Şişman, a.g.e., s. 62.

¹⁹⁹ Şişman, a.g.e., s. 65-66.

²⁰⁰ Marieke de Mooij and Geert Hofstede, "Convergence and Divergence In Consumer Behavior: Implications for International Retailing", Journal of Retailing, Vol. 78, 2002, No. 1 s. 63.

güç mesafesi yüksek olan bireylerde yöneticiler kendileri için ayrıcalık bekler ve bu durum aksine olumlu karşılanmaktadır.²⁰¹ Ayrıca güç mesafesinin yüksek olduğu örgütlerde, astların kendilerine yapılacakların söylenmesi, neyin doğru neyin ise yanlış olduğunu üstlerin belirlemesi yerleşmiş düşüncelerdir. Bu noktada yöneticiler astların inisiyatif kullanarak hareket etmelerinden ziyade kendi emirleri doğrultusunda hareket etmelerini beklemektedir.²⁰² Bu tip yapıya sahip örgütlerde güç mesafesinin yüksekliği hissedilir düzeydedir ve bireyler mesafeyi korur ve “herkes hak ettiği yerde” anlayışı hâkimdir.²⁰³

2.1.4.3. Erillik Dışılık Boyutu

Erillik dışılık boyutu toplumda cinsiyetler arasındaki rollerin paylaşımını ifade etmektedir. Toplumlar da erkeklere ve kadınlara verilen görevler birbirinden farklılık gösterebilir. Bu anlamda görevler farklılık gösterebildiği gibi bazı toplumlar da erkeklerin ve kadınların görevleri birbirinden kesin çizgilerle ayrılmış bile olabilir. Bu durum kültür boyutuyla ele alındığında cinsiyete dayalı rollerin belirgin olarak birbirinden ayrıldığı, kadınlara ve erkeklere bir takım görevlerin verildiği toplumlar eril, cinsiyet ayrımının yapılmadığı kadın ve erkeğin rollerinin birbiriyle kesiştiği toplumlar ise dişil toplumlar olarak ifade edilmektedir.²⁰⁴ Ayrıca erillik dışılık, kültürel boyutu kapsamında bir toplumda; atılganlık, materyalist değerler, kendine güven, bağımsızlık duygusu, yükselme tutkusu, egemen olma gibi değerler ön plana çıkmakta ve insana verilen değerler arka planda kalmakta ise eril kültür söz konusudur. İnsanlar arası ilişkilere ve insana verilen değerlerin yanı sıra, yaşamın genel niteliklerini ön planda tutmak biçiminde ortaya çıkan değerler ise dişil toplumun göstergelerindendir.²⁰⁵ Dişil toplumlar da zayıf bireylere karşı empati geliştirilirken, eril toplumlar da empati güçlüye karşı gösterilen tutumdur. Dişil toplumlar da, dostluk, paylaşma, iş güvenliği toplulukla

²⁰¹ Osman Uslu ve Kadir Ardıç, “Güç Mesafesi Örgütsel Güveni Etkiler mi?”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, S.2, 2013, C.15, s.317.

²⁰² Mert Aktaş ve Abdullah Can, “Yöneticilerin Kültürel Değerleri ve İzleyici Davranışı Tercihleri”, Ege Akademik Bakış, S.2, 2012, C.12, s.243. ss. 239- 249.

²⁰³ Salih Güney, *Davranış Bilimleri*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2009, s. 199.

²⁰⁴ Geert Hofstede, “The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories”, Journal of International Business Studies, Fall, Vol: 14,1983, No.2, s.83-85.

²⁰⁵ Selami A. Sargut, *Kültürler Arası Farklılaşma ve Yönetim*, İmge Yayınevi, Ankara, 2001, s.

karar verme gibi durumlar ön planda iken, eril toplumlarda ise bireysel karar verme, fark edilme, gelişim ve meydan okuma gibi değerler ön plandadır.²⁰⁶

2.1.4.4. Belirsizlikten Kaçınma Boyutu

Belirsiz durum ve şartlar bireylerin davranışlarını etkileyebilmektedir. Bu davranışlar kaygılanma, saldırgan ve sinirli olma, rahat olma, soğukkanlılığı koruma şeklinde oluşabilmektedir. Bu boyut toplumların belirsizlik durumuna gösterdikleri tolerans derecesi olarak ifade edilebilir.²⁰⁷ Bu bağlamda belirsizlikten kaçınma boyutu, herhangi bir sorun veya ilk defa karşılaşılan durumlarla ilgili olarak müdahale ve çözüm üretme noktasında sergilenen tutum veya çözümün bulunmasında kişinin kendi yerinin ne olduğu ile ilgilidir. Belirsizlikten kaçınma; bireylerin belirsiz, yoruma açık veya muğlak durumlarda kendilerini rahat veya huzursuz hissetme derecesini ifade etmektedir. Bu boyutunun yüksek olduğu toplumlarda davranış, inanç ve normlara karşı kesin kurallar vardır. Değişime karşı tolerans yok denecek kadar azdır veya hiç yoktur. Belirsizlikten kaçınan toplumlarda, kurumların görevi riski ortadan kaldırmak ve güvenli bir ortam sağlamaktır. Belirsizlikten kaçınma derecesinin düşük olduğu toplumlarda ise bu durumun aksine bireyler değişime daha kolay uyum sağlamaktadır.

Kural ve ilkelerden ziyade daha serbest bir ortam isterler.²⁰⁸ Bunların yanı sıra belirsizlikten kaçınmanın düşük olduğu toplumlarda bireyler daha yenilikçi ve girişimci olma eğilimindedirler. Yaşamlarını yapılandırmak için formalite ve kurallara ihtiyaç duymazlar.²⁰⁹ Belirsizlikten kaçınan toplumlarda bireyler için, tasarruf yapma, iş güvencesi, kariyer ve uzun vadeli planlamaya önemlidir. Bu sebepten dolayı da belirsizlikten kaçınan toplumlarda kural ve düzenlemelere özen göstermektedirler. Belirsizliğe açık veya toleranslı toplumlarda ise kısa vadeli planlara anlık mutluluk ve sevinçlere daha fazla önem verilir.²¹⁰

Son olarak belirsizlikten kaçınma derecesinin yüksek olduğu toplumların üyeleri iletişim sürecinde duygusal, huzursuz, aktif ve saldırgan davranış gösterirlerken,

²⁰⁶ Halil Can vd., *Örgütsel Davranış*, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2006, s. 417.

²⁰⁷ Adem Ögüt ve Ayşe Kocabacak, “Küreselleşme Sürecinde Türk İş Kültüründe Yaşanan Dönüşümün Boyutları”, *Türkiyat Araştırmaları Dergisi*, S.1, 2008, C. 23, s.153.

²⁰⁸ Karabınar Selahattin, *Muhasebe İklimi*, Seçkin Yayıncılık, Adapazarı, 2005, s. 36.

²⁰⁹ Marieke de Mooij and Geert Hofstede, a.g.e., s. 64.

²¹⁰ M. Kemal Demirci ve Muzaffer Aydemir, “Örgütsel Değerlerin İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Anlayışlarını Belirlemedeki Rolü: Bursa İlinde Gerçekleştirilen Bir Araştırma”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, S.2, C.20, 2006, s. 317.

belirsizlikten sakınma derecesinin düşük olduğu toplumlarda bireyler daha sakin, kontrollü ve tembelliğe eğilimi yüksek kişilerdir. Örneğin, belirsizlikten sakınma derecesinin yüksek olduğu bir toplumda bireyler tartışmaya girmek istemez, çünkü olası bir tartışma durumunda karşısındakinin ona fiziksel bir saldırıda bulunup bulunmayacağını bilmez. Bu belirsiz durumdan kurtulmak için de ilk saldırıyı yapıp durumdan kurtulmak isterler. Bundan dolayı belirsizlikten kaçınmanın yüksek olduğu toplumlarda, bireyler arası fiziksel anlamda kavga diğerlerinden daha fazla görülmektedir.²¹¹



²¹¹ Asker Kartarı, *Kültür, Farklılık ve İletişim, Kùltürler Arası İletişimin Kavramsal Dayanakları*, İletişim Yayınları, İstanbul, 2014, s. 125-126.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE KÜLTÜRÜN ETKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

Çalışmanın bundan önceki bölümlerinde finansal kararlar, geleneksel finans ve davranışsal finans, yatırımcıların karar verme eğilimleri, kültür, kültürün özellikleri ve Hofstede'nin kültürel boyutları üzerinde durulmuştur. Bu bölümde araştırmanın amacı, önemi, kapsamı ve yönteminden bahsedilecek, araştırma sonuçları analiz edilip yorumlanacaktır. Araştırma sorularının oluşturulması, ölçeğin belirlenmesi ve hipotezlere ilişkin gerekli bilgiler verildikten sonra araştırmanın yöntemi, süreci, araştırmada kullanılan örneklem ve veri toplama araçları hakkında bilgi verilecektir. Ayrıca araştırma sonucunda elde edilen bulguların yorumlanabilmesi için kullanılan istatistikî yöntemler de belirtilmiştir.

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararlarına etki eden faktörlerin davranışsal finansla ilgisini ele alan literatürde birçok çalışma yer almaktadır. İncelenen çalışmalarda ele alınan dönem, araştırılan ülke, menkul kıymetler piyasası ve piyasalardaki yaşanan değişimler sebebiyle elde edilen veriler değişiklik gösterebilmiştir. Buna istinaden aşağıda bazı çalışmalar hakkında özet bilgiler yer almaktadır.

Fisher ve Statman (2000), yaptıkları araştırmada hisse senedi getirileri ile yatırımcı duyarlılığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmalarında üç farklı yatırımcı grubunun duyarlılığı ile S&P500 getirileri arasındaki ilişki çok değişkenli regresyon yöntemiyle değerlendirilmiştir. Analiz, bu yatırımcı gruplarının gelecekteki piyasa getirilerini tahmin edebileceğiyle sonuçlanmıştır.

Usul, Bekçi ve Eroğlu (2002), bireysel yatırımcıların hisse senedi edinimine etki eden sosyo-ekonomik etkenler konulu araştırmada, bireysel yatırımcıların tasarruflarını

hisse senedi üzerinde değerlendirirken sosyo-ekonomik faktörlerin yanı sıra kişisel faktörlerin de etkili olduğu bu bağlamda gösterdikleri davranış şekillerini incelemişlerdir.

Yavuz (2003), davranışsal finans yaklaşımı hakkında akademik bir çalışma yaparak bunun Türkiye’de gözlemlenebilirliğini incelemeyi amaçlamıştır. Davranışsal finans ile etkin piyasalar hipotezinin karşılaştırılmasından öte davranışsal finansın etkin piyasalar hipotezinin eksiklerini tamamlar nitelikte olduğunun daha doğru olacağını savunmuştur.

Küçüksille (2004), çalışmasında bireysel yatırımcıların tasarruflarını değerlendirirken göstermiş oldukları davranış şekillerini incelemiştir. Bu amaçla 768 bireysel yatırımcıyla anket çalışması gerçekleştirmiştir. Araştırma sonucunda bireysel yatırımcılar portföylerini oluştururken tamamen portföy teorilerine bağlı kalmadığı ve davranışsal eğilimler gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Taner ve Akkaya (2005), yatırımcı psikolojisini ve davranışsal finans yaklaşımını konu edindikleri ve çalışmalarında son zamanlarda önemi artan davranışsal finans hakkında genel bir tartışmadan bahsetmekte ve finans yöneticileri için genel bilgiler vermektedir.

Baker ve Wurgler (2006), yatırımcı duyarlılığı üzerine yapılan öncü çalışmalardan biridir. Aylık hisse senedi getirileriyle regresyon analizi uygulamışlar ve yatırımcı duyarlılığının arbitraj imkânı bulunmayan hisse getirileri üzerinde büyük etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Ateş (2007), finansal yatırım araçlarını davranışsal finans açısından değerlendirmiştir. Çalışmada finansal yatırımların yatırımcılar tarafından tercih edilme sebeplerini davranışsal finans kriterleri açısından değerlendirmek amaçlanmıştır. Araştırmada veri toplama yöntemi olarak anketten faydalanılmıştır. Katılımcıların finansal yatırım araçlarına yaklaşımları ve tercih nedenleri davranışsal finansın temellerini oluşturan önyargılar ve kısayollar kapsamında değerlendirilmiştir.

Ede (2007), yaptığı çalışmada Türkiye’de bireysel yatırımcı davranışlarına ilişkin olarak psikolojik bulguların ve eğilimlerin sınanması ve bireysel yatırımcılar hem demografik hem de bazı ayırt edici özellikler yönünden farklılaşmalarının ya da benzerliklerinin tespit edilmesini amaçlamıştır. Araştırma sonuçlarında birçok yatırımcı

geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine sistematik hatalar yapmakta ve rasyonel çözümü bilse de bunu uygulayamadığını vurgulamıştır.

Anbar ve Eker (2009), bireysel yatırımcıların finansal risk algılarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik faktörler arasındaki ilişki boyutunu incelemiştir. Araştırma sonucunda bireylerin sosyoekonomik özellikleri ve demografik faktörlerin risk alma eğilimi ile pozitif ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Gürünlü (2011), finans teorisinin evrimini konu edinen çalışmasında etkin piyasa hipotezinin temellerinin davranışsal finansa doğru nasıl evrim geçirdiğini ve bunun yatırımcılar, şirket yöneticileri, piyasa düzenleyicileri ve politika yapanlar açısından nasıl sonuçlar ortaya çıkardığını ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Literatür taramasının kullanıldığı çalışmada etkin piyasa hipotezine alternatif görüş olarak ortaya çıkan ve piyasaların etkin olamayacağını ileri süren davranışsal finans, henüz bir teori olarak etkin piyasa hipotezinin yerini alamamış fakat yatırımcı psikolojisinin araştırılmaya ve zenginleştirilmeye, olması gereken durumla gerçek durum arasında kıyaslama yapılmasına olanak sağlamıştır.

Kahyaoğlu (2011), yatırım kararlarına etki eden çeşitli duygusal ve psikolojik faktörlere maruz kalma düzeyi üzerinde cinsiyetin rolünü belirlemek amacıyla İMKB bireysel hisse senedi yatırımcıları üzerinde çalışma yapmıştır. 31 bireysel yatırımcının İMKB’de 2007 ve 2009’da yaptıkları hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin gerçek verileri kullanarak çeşitli faktörlerin etkisi altında kalan kadın ve erkek yatırımcılar arasında istatistiksel bir farklılığın olduğunu saptamıştır. Çalışmanın bulguları sonucunda erkeklerin işlem hacminin ve işlem yapma sıklığının daha çok olduğu sonucuna varırken bazı çalışmaların aksine kadınların risk algısının erkek yatırımcılardan yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Sefil ve Çilingiroğlu (2011), davranışsal finansın temeli olarak kabul edilen ve piyasalara önemli derecede etki eden bilişsel ve duygusal eğilimlerin genel çerçevesi hakkında bilgi vermiştir. Çalışmanın sonucunda finansal karar verme sürecindeki yatırımcı davranışlarının rasyonel birey varsayımına ve geleneksel finans yaklaşımına uymadığı daha önceki deneysel çalışmalarda belirtilmiş ve davranışsal finans teorisinin önem kazandığı, neoklasik yaklaşımın esnetilmesi, teorik çalışmaların piyasaları açıklama gücünün arttırdığı vurgulanmıştır.

Aktaş (2012) yaptığı çalışmada, yatırımcıların karar alırken geleneksel finans teorilerinin öngördüğü şekilde rasyonel davranıp davranmadıkları sorusuna davranışsal finans yaklaşımını ele alarak cevap aramıştır. Araştırmada anket yöntemi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların hisse senedini satın alma fiyatını referans noktası olarak kabul ettikleri, mülkiyet etkisi ve statüko yanlılığı sebebiyle portföylerinin mevcut durumunu güncellemekte zorlandıkları, çerçeveleme etkisiyle problemin sunuluş şekline bağlı olarak kararlarının değişebildiği tespit edilmiştir. Ayrıca psikolojik önyargılar sebebiyle kendilerine aşırı güvenerek çok sık ve zararına işlem yaptıkları, aşına oldukları hisselerle duygusal olarak bağlandıkları, portföylerinin ve piyasaların geleceği ile ilgili aşırı iyimser beklentiler içinde oldukları, kaybeden hisse senetlerini çok uzun süre elde tutarken kazanan hisse senetlerini çok çabuk elden çıkarttıkları belirlenmiştir. Araştırma bulgularına dayanarak İMKB bireysel yatırımcısının kararlarını rasyonel olarak değil, psikolojik faktörlere bağlı olarak aldıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Aydın ve Ağan (2012), bireysel yatırımcıların finansal karar alma davranışlarını yönlendiren psikolojik eğilimleri ortaya koymayı ve bu eğilimlerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda araştırmada veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonuçlarına göre bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararı alırken davranışsal eğilimlerden etkilendiği, sistematik hatalar yaptığı ve irrasyonel davranışsal sergilediği tespit edilmiştir.

Bayar ve Kılıç (2012), çalışmalarında, küresel finansal kriz, geleneksel paradigmanın karşı karşıya kaldığı güçlüklerle cevap olarak ortaya çıkan davranışsal finans paradigmalarının başlıca önermelerini kullanarak bir değerlendirmede bulunmuştur. Araştırma sonucunda küresel finansal krizlerde davranışsal eğilimlerin sadece yatırımcı kararlarını etkilemediğini, aynı zamanda piyasaları destekleyen kredi derecelendirme kuruluşları gibi kurumları, merkez bankasını ve finansal denetim kuruluşları gibi denetleyici/düzenleyici kuruluşları da etkilediği görülmüştür.

Böyükaslan (2012), bireysel yatırımcıların kararlarını yönlendiren faktörleri davranışsal finans açısından ele almıştır. Afyonkarahisar'daki 460 bireysel yatırımcıya anket çalışması uygulamışlardır. Araştırma sonucunda Afyonkarahisar'daki bireysel

yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerinde etkili olan davranışsal finans eğilimlerini kuvvetli ölçüde gösterdikleri tespit edilmiştir.

Hayta (2014), yaptığı çalışmada, bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargıların neler olduğunu ve bunların yatırım kararlarına olan yansımalarını ele almıştır. Derleme niteliğindeki olan bu çalışmada, yatırım yaparken iki temel ölçütün önemini vurgulamıştır. Bunlardan ilki yatırımın taşıdığı risk, diğeri de yatırımdan beklenen getiridir. Yatırımcının bu iki kriteri baz alarak hangisine daha yakın olduğunu saptamak amacıyla psikolojik önyargıları, bilişsel noksanlıklara dayalı önyargılar ve duygusal faktörler olmak üzere iki ana başlık altında toplayarak incelemiştir. Çalışmasında yatırımcıların temel beklentisinin yatırımdan getiri elde etme isteğinin olduğunu saptamıştır.

Küçük (2014), yaptığı çalışmada, bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörleri davranışsal finans açısından ele almıştır. Araştırmada Osmaniye ilindeki bireysel yatırımcıların öngörü, tahmin, kişisel sezgiler, psikolojik ve sosyolojik etkilerin bireylerin yatırım tercihlerine etki edip etmediğini saptamayı amaçlamıştır. Araştırmanın amacı doğrultusunda Osmaniye ilindeki 150 bireysel yatırımcıya anket çalışması uygulanmış ve analiz sonuçlarına göre yatırımcıların yatırım kararları üzerinde davranışsal finansın etkili olduğunu tespit etmiştir. Bunların yanı sıra yatırımcıların yatırım araçlarından en çok altını tercih ettiğini ve yatırımcıların finansal karar alırken beklenen riske göre hareket ettiğini tespit etmiştir.

Angı (2015), hisse senedi yatırımcılarının bilişsel önyargıları üzerine yaptığı araştırmada, bireysel yatırımcıların yatırım kararı verirken etkisi altında kaldıkları önyargıları ve psikolojik eğilimlerin Batı Akdeniz Bölgesindeki bireysel yatırımcılarda da var olup olmadığını saptamaya çalışmıştır. Anket yöntemini kullandığı araştırmada, 331 bireysel hisse senedi yatırımcısına ulaşılmıştır. araştırmanın amacı doğrultusunda ilgili analizler yapılmış ve karar almayı etkileyen bilişsel önyargıların Batı Akdeniz Bölgesindeki bireysel yatırımcılarda da görüldüğü tespit edilmiştir.

Kendirli ve Kaya (2015), araştırmalarında davranışsal finans kapsamında gelişmişlik düzeyleri farklı olan Çorum ve Yozgat illerindeki yatırımcıların yatırım tercihleri ve bu tercihlere etki eden demografik ve psikolojik unsurları incelemişlerdir. Bu doğrultuda Çorum ve Yozgat illerindeki 400 bireysel yatırımcıya anket çalışması

uygulanmış ve araştırma sonucunda iki ildeki bireysel yatırımcıların benzer yatırım araçlarını tercih ettikleri fakat yatırım kararlarını etkileyen bazı faktörlerde farklılıklar olduğunu tespit etmişlerdir.

Sansar (2016), değişen finansal akımların rasyonalizmden davranışsal finansa eğilim gösterdiğini belirttiği çalışmasında, finansal piyasa katılımcılarının yatırım kararlarına etki eden psikolojik faktörleri davranışsal finans içindeki psikolojik eğilimler aracılığıyla belirlemiş ve bu amaçlar arasında ilişki kurmuştur.

3.2. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

Araştırmanın bu kısmında çalışmanın amacı, önemi, kapsamı, yöntemi ve verilerin analizi ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

3.2.1. Araştırmanın Amacı, Önemi

Son zamanlarda finans biliminin ilgi odağı olan davranışsal finans, bireylerin yatırım kararı verirken birçok faktörden etkilendiğini, yatırım kararlarında rasyonel davran(a)madığını bu sebeple de her zaman faydalı kararlar vermediğini belirtir. Yatırımın niceliği ve niteliğinin yanı sıra yatırım kararını etkileyen en önemli faktörlerden biri insan psikolojisidir. Benzer yatırım portföyüne sahip bireylerin farklı kararlar alması bu durumun sebeplerinden bir tanesidir. İnsan psikolojisinin davranışları etkilemesi üzerine yapılan çok fazla çalışma bulunmaktadır. Bireylerin tutum ve davranışlarını etkileyen bilişsel ve duygusal faktörlerin yanı sıra davranışlarının farklılaşmasında etkili olan diğer bir faktör de kültürdür. Bireylerin yatırım tercihlerinde kendi duygu ve düşünceleri, sosyal ve çevresel faktörler gibi birçok faktörün yanında kültürün de etkisi olduğu düşünülmektedir. Çalışmanın çıkış noktası da bu düşüncenin gerçekte var olabilme ihtimalidir.

Çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında, finansal okuryazarlık düzeylerinin, bilişsel ve duygusal eğilimlerinin yanı sıra kültürün de bu bağlamda etkili olabileceği düşüncesi ile aralarında bir ilişki olup olmadığını değerlendirmektir. Ayrıca bu çalışma ile bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek faktörlere, kültürel açıdan bir etkinin olup olmaması şeklinde yeni bir bakış açısı kazandırılması da amaçlanmıştır. Çalışmanın bu kapsamda ele alınması, araştırmaya katkıda bulunan bireylerden elde edilen bilgiler dâhilinde, bireysel

yatırımcıların karar verme davranışlarına etki eden faktörlere Hofstede'nin kültürel boyutlarının etkisi incelenecektir. Davranışsal finans ile ilgili pek çok çalışma yapılmasına rağmen kültürel anlamda bir etkisinin olup olmaması hiç incelenmemiş bir konu olması araştırmayı bu anlamda önemli kılmaktadır.

3.2.2. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmanın kapsamına Göller Yöresi olan Isparta ve Burdur ilindeki bireysel yatırımcılar dâhil edilmiştir.

3.2.3. Araştırmanın Yöntemi ve Verilerin Analizi

Yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin, bilişsel ve duygusal eğilimlerinin, risk tercihlerinin, belirlenmesinde kültürel etkileri ölçmek amacıyla çalışmaya konu olan verilerin elde edilmesi için anket yöntemi kullanılmıştır. Anket çalışması Isparta ve Burdur ilindeki bireysel yatırımcılara uygulanmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen veriler SPSS 20 istatistik paket programları aracılığıyla değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan anket formları %95 güven aralığı ve %5 örneklem hatası esasına göre tesadüfî örneklem yöntemiyle katılımcılara rastgele dağıtılmıştır. Anketler, 15 Şubat - 15 Mart 2018 tarihleri arasında Isparta ve Burdur illerinde yüz yüze görüşme ve birebir katılım şeklinde gerçekleştirilmiş ve 411 bireysel yatırımcıya ilişkin veriler elde edilerek değerlendirilmiştir. Anket formunun güvenilirliği SPSS 20 (Statistical Package for the Social Science) veri paket programıyla değerlendirilmiştir. Aşağıdaki tabloda güvenilirlik katsayıları verilmiştir.

Tablo 1. Güvenilirlik Testi Sonuçlarına İlişkin Veriler

Ölçek	İfade Sayısı	Cronbach's Alpha (p)
Yatırımcı Eğilimleri	17	0,712
Kültür	16	0,775

Güvenilirlik analizi sonucu, Cronbach's Alpha değerleri 0,712 ve 0,775 olarak tespit edilmiştir.

Cronbach's Alpha katsayısının $0,70 \leq \alpha \leq 0,90$ aralığında bulunması durumunda ölçeğin güvenilirliği iyi olarak kabul edilmektedir.²¹²

²¹² Selim Kılıç, *Cronbach'ın Alfa Güvenilirlik Katsayısı*, Gülhane Askeri Tıp Fakültesi, 2016, s. 48 Ankara.

Araştırma kapsamında uygulanan anket formu dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, katılımcıların yaş, cinsiyet, medeni durum, gelir seviyesi, eğitim durumları ve meslekleri gibi demografik özelliklerine ilişkin sorular sorulmuştur.

İkinci bölüm, yatırımcıların finansal profillerini belirlemek amacıyla, finansal okuryazarlık düzeyleri, risk alma durumları, yaptıkları yatırım araçları, portföylerini ne sıklıkla takip ettikleri ve yatırım yaparken kullandıkları bilgi kaynaklarının neler olduğuna yönelik sorular bulunmaktadır. Katılımcılardan uygun yanıt seçeneklerini işaretlemeleri istenmiştir.

Üçüncü bölümde, katılımcılara bilişsel ve duygusal eğilimlerini ölçmek için, 17 adet soru sorularak yatırımcıların karar verme aşamasında düştükleri bazı yanılsamalar saptanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde yatırımcıların eğilimlerini ölçmek amacıyla sorulan sorular çeşitli kaynaklardan taranmış ve Döm (2003), Ateş (2007), Ede (2007), Büyükaslan (2012)' in yaptığı çalışmalardan derlenmiştir. Yatırımcıların aşırı güven eğilimi 1, 2, ve 17. Sorularla, Aşırı iyimserlik eğilimi 3. Ve 4. Sorularla, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, 6. Ve 7. Sorularla yatkinlik eğilimi, 9. Ve 10. Sorularla, kayıptan kaçınma eğilimi 11. Ve 12. Sorularla, aşına olma eğilimi 13, 14 ve 15. sorularla ölçülmeye çalışılmıştır. Grup önermeler şeklinde analiz edilen davranışsal eğilimler bu şekilde iken, kalan 3 soruyla saptanmaya çalışılan eğilimler tekil olmaları sebebiyle birbirine yakınlık göstermeleri bakımından gruplandırılmış ve bu şekilde değerlendirmeye alınmıştır. Daha sonra bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal faktörler kısmında ele alınan eğilimler kapsamında ilgili veri tabloları hazırlanmıştır.

Dördüncü bölümde, katılımcıların kültürel boyutlarını belirlemek amacıyla Hofstede'nin kültür boyutlarından; güç mesafesinin genişliği (1-4), belirsizlikten kaçınma (5-8), bireycilik-toplumculuk boyutu (9-12), erillik-dişillik boyutu (13-16) ele alınarak 16 adet soru sorulmuştur. Kültürel değerleri ölçmek için, Yoo ve Donthu (2002) tarafından geliştirilmiş kültürel değerler ölçeği kullanılmıştır. Bu ölçeğin, Hofstede (1980) tarafından geliştirilmiş ulusal kültür boyutlarıyla aynı boyutlara sahip olduğu Yoo ve Donthu (2002) tarafından tespit edilmiştir. Ölçeğin Türkçeye uyarlaması, Dörtüol (2012) tarafından yapılmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve dördüncü bölümünde katılımcıların verilen ifadelere ağırlık derecesini belirlemek amacıyla 5'li likert ölçek kullanılmıştır. (1) kesinlikle katılmıyorum, (2) katılmıyorum, (3) ne katılıyorum ne katılmıyorum, (4) katılıyorum ve (5) kesinlikle katılıyorum şeklinde kodlanmıştır.

Araştırmada yapılan diğer analizler de SPSS paket programı aracılığıyla test edilmiştir. Yapılacak analiz türünün belirlenebilmesi için öncelikle veri seti normallik testine tabi tutulmuştur. Yapılan test sonuçlarında verilerin normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir. Veriler normal dağılım göstermediği için parametrik olmayan testler uygulanmıştır. Demografik değişkenler ve yatırımcı profilinin belirlenmesine yönelik sorulan sorularda iki örneklem grubu Mann Whitney-U Testi, demografik değişkenler ile yatırımcı eğilimlerini ölçmek amacıyla sorulan sorularda ikiden fazla örneklem grubunun verilerini karşılaştırmak amacıyla da Kruskal Wallis-H testi daha sonra yatırımcı eğilimleri ile kültürün boyutları arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır.

3.2.4. Araştırmanın Hipotezleri

Çalışma ile ilgili hipotezler, yatırımcı davranışlarını etkileyen bilişsel ve duygusal faktörler ile demografik özellikleri ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile kültürel etmenler olarak temel hipotezler ve bunlara bağlı alt hipotezler oluşturulmuştur. Buna göre oluşturulan temel hipotezler şu şekildedir;

H₁: Demografik değişkenler açısından farklı yatırımcı grupları arasında yatırımcı eğilimleri bakımından anlamlı bir farklılık vardır.

H₂: Yatırımcı profili açısından farklı yatırımcı grupları arasında yatırımcı eğilimleri bakımından anlamlı bir farklılık vardır.

H₃: Yatırımcı eğilimleri ile kültürün boyutları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Araştırmanın bu üç temel hipotezinin yanında alt hipotezleri de bulunmaktadır. Söz konusu bu alt hipotezler çalışmanın ilgili bölümlerinde verilmiştir.

3.2.5. Araştırmanın Bulguları ve Sonuçların Değerlendirilmesi

Araştırmanın bu bölümünde katılımcılara uygulanan anket çalışmasından elde edilen veriler doğrultusunda ilgili analizler yapılmış ve sonuçları yorumlanmıştır.

3.2.5.1. Araştırmaya Katılan Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerine İlişkin Bulgular

Katılımcıların demografik özelliklerinin belirlenmesine yönelik yaş, cinsiyet, medeni durum, meslek, eğitim durumu gibi kriterleri içeren sorular ile katılımcılara ait kişisel bilgiler elde edilmiştir. Bu doğrultuda frekans analizi yapılarak katılımcıların sosyo-demografik özelliklerine ait mutlak ve nispi değerler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2. Katılımcıların Demografik Özellikleri İle İlgili Verilerinin Dağılımı

Değişkenler	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Cinsiyet			
Kadın	138	33,6	33,6
Erkek	273	66,4	100
Medeni Durum			
Evli	274	66,7	66,7
Bekâr	137	33,3	100
Çocuk Sayısı			
Yok	130	31,6	31,6
1 çocuk	95	23,1	54,7
2 çocuk	112	27,3	82
3 çocuk	56	13,6	95,6
4 ve üzeri	18	4,4	100
Yaş Grubu			
18-29 Arası	100	24,3	24,3
30-39 Arası	185	45,0	69,3
40-49 Arası	95	23,1	92,4
50-59 Arası	25	6,1	98,5
60 Yaş ve Üzeri	6	1,5	100
Eğitim Durumu			
İlköğretim	24	5,8	5,8
Lise	65	15,8	21,6
Önlisans	94	22,9	44,5
Lisans	179	43,6	88,1
Master/Doktora	49	11,9	100
Meslek Grupları			
Kamuda Ücretli	147	35,8	35,8
Özel Sektörde Ücretli	118	28,7	64,5
Serbest Meslek	129	31,4	95,9
Çiftçi	11	2,6	98,5
Ev Hanımı	6	1,5	100
Aylık Gelir Grubu			
1000-3500 TL	95	23,1	23,1
3501-6000 TL	187	45,5	68,6
6001-8500 TL	42	10,2	78,8
8501-11000 TL	37	9,0	87,8
11001-13500 TL	5	1,2	89
13501- 16000 TL	13	3,2	92,2
16001 ve Üzeri	32	7,8	100

Tabloda görüldüğü üzere araştırmaya katılan bireylerin 273'ü (%66,4) erkek, 138'i (%33,6) kadın katılımcılardan oluşmaktadır.

Anketi yanıtlayan toplam katılımcılar içerisinde medeni durumu evli olanlar 274 (%66,7) kişi, 137 (%33,3) kişi ise bekâr katılımcılardan oluşmaktadır.

Katılımcılardan çocuk sahibi olmayanların sayısı 130 (%31,6), tek çocuk sahibi olan katılımcılar 95 (%23,1) kişi, iki çocuk sahibi olan katılımcılar 112 (27,3) kişi, 3 çocuk sahibi 56 (%13,6) kişi, 4 ve üzeri çocuk sahibi olan katılımcıların sayısı 18 (%4,4)'dir.

Ankete katılan yatırımcıların yaş grupları incelendiğinde, 18-29 yaş aralığında 100 (%24,3), 30-39 yaş aralığında 185 (%45,0), 40- 49 yaş aralığında 95 (%23,1), 50-59 yaş aralığında 25 (%6,1) ve 65 yaş ve üzeri 6 (%1,5) kişinin olduğu tespit edilmiştir.

Anketi yanıtlayan toplam katılımcıların eğitim durumları incelendiğinde 24 (%5,8) kişinin ilköğretim mezunu, 65 (%15,8) kişinin lise mezunu, 94 (%22,9) kişinin önlisans mezunu, 179 (%43,6) kişinin lisans mezunu ve 49 (%11,9) kişinin ise lisansüstü eğitime sahip olduğu görülmektedir.

Katılımcıların meslek gruplarına bakıldığında, kamu kurum ve kuruluşlarında ücretli olarak çalışanlar %35,8, özel sektörde ücretli çalışanlar %28,7, kendi işiyle uğraşanlar %31,4, çiftçilikle uğraşanlar %2,7 iken finansal aktivitelere katılan ev hanımlarının oranı %1,5'dir.

Katılımcıların gelir durumu incelendiğinde, 1.000-3.500 TL arası geliri olan 95 (%23,1) kişi, 6.000 TL'ye kadar geliri olan 187 (%45,5) kişi, 8.500 TL'ye kadar geliri olan 42 (%10,2) kişi olduğu tespit edilmiştir. Yine tablodan görüleceği üzere, 11.000 TL'ye kadar geliri olan 37 (%9,0) kişi, 13.500 TL'ye kadar geliri olan 5 (%1,2) kişi, 16.000 TL'ye kadar geliri olan 13 (%3,2) kişi ve 16.001 TL'den fazla gelire sahip olan 32 kişi bulunmaktadır.

3.2.5.2. Katılımcıların Finansal Profiline ilişkin Bulgular

Anket formunun ikinci bölümünde yer alan sorularda araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların finansal profillerinin değerlendirilmesine yönelik sorular yer almaktadır. Aşağıdaki tabloda bu sorular ve sorulara verilen cevaplar doğrultusunda katılımcıların finansal profilleri ve finansal okuryazarlık düzeyleri belirlenmiştir.

Tablo 3. Katılımcıların Finansal Profilleri İle İlgili Verilerinin Dağılımı

Değişkenler	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu			
Evet	127	30,9	30,9
Hayır	284	69,1	100
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu			
1.000-40.000 TL	190	46,2	46,2
40.001-70.000 TL	45	10,9	57,1
70.001-100.000 TL	21	5,2	62,3
100.001-140.000 TL	31	7,5	69,8
140.001-170.000 TL	12	2,9	72,7
170.001 ve Üzeri	112	27,3	100
Yatırım Araçları			
TL Banka Mevduatı	198	48,2	***
Döviz Banka Mevduatı	123	29,9	***
Hisse Senedi	107	26,6	***
Tahvil/Bono	15	3,6	***
Altın	268	65,2	***
Gayrimenkul Yatırımı	172	41,8	***
Diğer	63	15,3	***
Yatırım Araçlarını Çeşitlendirme Durumları			
1 Yatırım Aracı	82	20,0	***
2 Yatırım Aracı	174	42,3	***
3 Yatırım Aracı	117	28,5	***
4 Yatırım Aracı	31	7,5	***
5 Yatırım Aracı	4	1,0	***
6 Yatırım Aracı	3	0,7	***
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı			
İzlemiyorum	80	19,5	19,5
Her Gün	129	31,3	50,8
Haftalık	103	25,1	75,9
Aylık	78	19,0	95
Yıllık	21	5,1	100
Yatırım Araçlarının Tercihini Etkileyen Faktörler			
Getiri Oranı İle İlgili Beklentiler	243	59,1	***
Risk Düzeyi İle İlgili Düşünceleri	218	53,0	***
Alışkanlıklar	99	24,1	***
Yatırım Aracının Bilinirliği	180	43,8	***
Devamlı Gelir İsteği	143	34,8	***
Sermayeyi Koruma Arzusu	126	30,7	***
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler			
Çok Az	96	23,4	23,4
Az	110	26,8	50,2
Normal	152	37,0	87,2
Yüksek	48	11,7	98,9
Çok Yüksek	5	1,1	100
Yatırım Portföylerini İzlemede Kullanılan Bilgi Kaynakları			
Kendi Değerlendirmelerim	250	60,8	***
Gazete-TV	92	22,4	***
İnternet	306	74,5	***
Sosyal Çevre	154	37,5	***
Aracı Kurumlar	92	22,4	***
Şirket Raporları	141	34,3	***

(***) Birden çok seçilebilen seçenekleri ifade eder.

Tablo3'te yatırımcıların finansal profillerine ilişkin veriler incelendiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır;

Ankete katılan toplam yatırımcılar içerisinde daha önce finans konusunda eğitim alıp almama durumları değerlendirildiğinde, 127 (%30,9) kişinin finans eğitimi aldığı, 284 (%69,1) kişinin ise finans konusunda eğitim almadığı tespit edilmiştir.

Katılımcıların yatırım portföylerinin büyüklüğü yaklaşık olarak sorulduğunda %46,2 gibi önemli bir çoğunluğun 1.000-40.000 TL arası yatırımının bulunduğu, %27,3 ile 112 kişinin 170.000 TL ve üzeri yatırıma sahip olduğu görülmüştür. Yine %7,5 ile 31 kişinin 100.001-140.000 TL yatırıma sahip olduğu, %5,1 ile 21 kişinin 70.001-100.000 TL arası bir yatırıma sahip olduğu ve %2,9 ile 12 kişinin yatırımlarının 140.001-170.000 TL arası olduğu görülmüştür.

Katılımcıların kullandıkları yatırım araçları bakımından tercihleri incelendiğinde büyük bir çoğunluğun (%65,2) yatırım yaparken geleneksel yatırım aracı olarak görülen altını tercih ettikleri, daha sonra TL banka mevduatının ve gayrimenkul yatırımlarının yine ağırlıkta olduğu görülmüştür. Katılımcıların yatırım yaparken en az tercih ettikleri yatırım aracı ise tahvil/bono olmuştur.

Katılımcıların yatırım yaparken tercih ettikleri yatırım araçlarını çeşitlendirme durumları incelendiğinde 2 ya da 3 yatırım aracı olarak portföylerini çeşitlendirenlerin çoğunlukta olduğu ayrıca tek yatırım aracını tercih edenlerin de yine ağırlık gösterdiği görülürken, yatırımlarını 5 ve 6 farklı yatırım aracı olarak çeşitlendiren katılımcılar azınlıkta kalmıştır.

Araştırmaya katılan yatırımcılara finans piyasalarındaki gelişmeleri ve mevcut kar/zarar durumlarını ne sıklıkla takip ettikleri sorulduğunda, günlük (%31,4) ve haftalık (%25,1) olarak takip etme oranlarının yüksek olduğu, %19,0 ile gelişmeleri aylık, %5,1 ile yıllık takip edenlerin olduğu ve finans piyasalarındaki gelişmeleri hiç izlemeyen %19,5 gibi bir kitlenin de olduğu görülmüştür. Bu durumun sebepleri arasında, riskten kaçınan yatırımcıların risksiz yatırım araçlarını tercih ettikleri, büyük bir çoğunluğun altın, TL ve gayrimenkul yatırımlarına yöneldiklerini bu sebeple piyasalardaki gelişmeleri izlemedikleri düşünülmektedir.

Katılımcıların yatırım araçlarını tercih ederken kararlarını etkileyebilecek faktörlerin neler olduğu sorulduğunda, büyük bir çoğunluğun “getiri oranı ile ilgili

beklentiler” ve “risk düzeyi ile ilgili düşüncelerim” önermelerine katılım göstermişlerdir. Bu iki önermeyi “yatırım aracının bilinirliği” ve “devamlı gelir isteği” ve “sermayeyi koruma arzusu” ifadeleri takip etmektedir. Yatırımcıların bu önermelerden en az katılım gösterdikleri ifade ise “alışkanlıklar” önermesidir. Bu durumda yatırımcıların büyük bir çoğunluğu yatırım kararı alırken öncelikle getiri oranıyla ilgili beklentileri doğrultusunda karar alırken daha sonra risk düzeyini düşünerek yatırım yaptığı, ayrıca yine riskten kaçınarak bilinen yatırım aracına yöneldikleri düşünülmektedir.

Katılımcıların yatırım portföylerinin risk düzeyleri ile ilgili kendi değerlendirmeleri incelendiğinde, %37,0 ile 152 kişinin yatırım portföylerindeki riski “normal”, %26,8 ile 110 kişi portföylerindeki risk düzeyini “az” olarak değerlendirmekte, %23,4 ile 96 kişi “çok az”, %11,7 ile 48 kişi “yüksek” ve %1,2 ile 5 kişi yatırım portföylerindeki risk oranını “çok yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Katılımcılara portföylerini takip ederken kullandıkları bilgi kaynaklarının neler olduğu sorulduğunda, büyük bir çoğunluk internetten faydalanmakla birlikte kendi değerlendirmeleriyle hareket ettiklerini belirtmiştir. Sosyal çevrelerinin etkisiyle ve aracı kurumlardan faydalanarak yatırımlarını yönlendiren kişi sayısı da yine çoğunlukta olmakla birlikte, en az kullanılan bilgi kaynaklarının gazete-TV ve şirket raporlarının olduğu görülmüştür. Yatırımcıların portföylerini takip ederken bilgi kaynakları içerisinde Gazete-TV’nin çok fazla kullanılmamasının sebebi olarak, katılımcıların çoğunluğunun genç ve orta yaş grubunda olması ve interneti daha aktif kullanmaları düşünülmektedir.

3.2.5.3. Yatırımcı Eğilimlerinin Belirlenmesine İlişkin Bulgular

Yatırımcıların karar alırken birçok faktörden etkilendikleri, her zaman rasyonel bir karar almadığı gözlemlenmiştir. Aşağıdaki tabloda da yatırımcıların finansal bir yatırım kararı alırken karar almalarında etkili olan eğilimler ve bu eğilimlerin hangi sorularla ölçüldüğü, bu sorulara katılım oranları, standart sapması ve normallik testi için Shapiro-Wilk (p) değerleri verilmiştir. Önermelerin ortalamaları 1’den 5’e doğru yaklaştıkça ifadelere katılım düzeyleri artmaktadır.

Tablo 4. Yatırımcı Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik İfadelerin Ortalamaları ve Normallik Testi Sonuçları

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	Shapiro –Wilk (p) Değeri
Aşırı Güven Eğilimi	3,519	0,770	0,000
Finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünüyorum.	3,323	1,093	0,000
Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.	3,764	0,881	0,000
Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	3,470	1,067	0,000
Aşırı İyimserlik Eğilimi	3,656	0,769	0,000
Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutluluk ve avantaj sağlar.	3,384	1,074	0,000
Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.	3,927	0,908	0,000
Yatkınlık Eğilimi	3,546	1,086	0,000
Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.	3,423	1,034	0,000
Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.	3,669	1,841	0,000
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	3,159	0,833	0,000
Bir yatırım aracına ilişkin zararım söz konusu olduğunda zararımı karşılayana kadar o yatırım aracını elimden çıkarmam.	3,302	1,178	0,000
Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım.	3,017	1,083	0,000
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	3,496	1,166	0,000
%80 olasılıkla 4000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3000 TL kazanmayı tercih ederim.	3,479	2,153	0,000
%100 olasılıkla 3000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 4000TL kaybetmeyi tercih ederim.	3,513	1,300	0,000
Aşına Olma Eğilimi	3,552	0,804	0,000
İki finansal yatırım aracı arasında kaldığımda hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum yatırım aracını tercih ederim.	4,095	0,910	0,000
İkamet ettiğim yerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	2,784	1,117	0,000
Finansal yatırım kararı alırken yatırım sonrası yaşayabileceğim hayal kırıklığını önceden hesaba katarım.	3,776	1,901	0,000

Tablo 4'te yukarıda verilen önermelerin hangi eğilimi ifade ettiği ve bu eğilimlerin kendi içerisindeki ortalama ve standart sapmaları ve normallik testi sonuçları verilmiştir.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların önermelere katılım düzeyleri incelendiğinde, ortalamaların birbirine yakınlık gösterdiği, katılımcıların aşırı güven, aşırı iyimserlik, yatkınlık, pişmanlıktan kaçınma, aşına olma, kayıptan kaçınma şeklinde gruplandırılarak verilen ifadeler eğilim gösterdikleri finansal yatırım kararlarını alırken

bu eğilimlerden etkilendikleri, finansal karar aşamasında hemen hemen tüm eğilimlere sahip oldukları tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılım gösteren bireysel yatırımcılarda en fazla görülen eğilim, 3,656 ortalama ile aşırı iyimserlik eğilimi olmuştur. Aşırı iyimserlik eğiliminin değerlendirildiği önermeler incelendiğinde, “finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.” önermesi katılımcılar arasında en fazla kabul gören ifade olmuştur. Aşırı iyimserlik eğiliminin değerlendirildiği ifadeler, diğer eğilimlere göre yatırımcılar arasında en fazla görülen eğilimdir. Bu durumda araştırmaya katkı sağlayan bireysel yatırımcılar için finansal karar aşamasında aşırı iyimser davranarak, verdikleri kararın diğer bireylere göre daha iyi olduğuna, sonuçların kendi istedikleri şekilde gerçekleşeceğini düşünmektedirler. Aşırı iyimserlik eğilimini takip eden önermeler “aşına olma” eğilimidir. Bu eğilimin ölçüldüğü ifadeler arasında yatırımcıların iki yatırım aracı arasında hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğu yatırım aracını tercih edeceklerini belirttikleri ifade ve “finansal yatırım kararı alırken yatırım sonrası yaşayabileceğim hayal kırıklığını önceden hesaba katarım.” Önermesi yatırımcıların en fazla katıldığı önerme olmuştur. Burada dikkat çeken nokta daha önce yapılan çalışmalarda görülen durumun aksine “ikamet ettiğim yerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım” ifadesine katılım düzeyinin çok düşük olduğu yatırımcıların bu önermeye katılım göstermedikleri görülmüştür. Bu durum için araştırmanın Isparta ve Burdur illerinde gerçekleştirilmiş olması ve bu bölgelerde halka açık şirketlerin azınlıkta olması ve yatırım yapılabilecek finansal güvene sahip olmadıkları düşünülmektedir. Daha sonra 3,546 ortalama ile daha önce yatırım yapılan yatırım aracının tekrar tercih edilmesi yani eski yatırım tercihlerinden kolay vazgeçemeyen yatırımcı profilinin gösterdiği yatıncılık eğilimidir.

Sonuç olarak, araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar için finansal yatırım kararı sürecinde sahip oldukları bilgiye aşırı güvenen, verdikleri kararlara iyimser yaklaşan, iki yatırım aracı arasında kaldıkları durumlarda aşına olunanı tercih eden, yatırım tercihlerinden kolay vazgeçemeyen bireyler oldukları söylenebilir.

3.2.5.4. Yatırımcıların Kültürel Boyutlarının Belirlenmesine İlişkin Bulgular

Yapılan çalışmada katılımcıların kültür boyutlarına olan yakınlıkları aşağıdaki önermelerle ölçülmüştür. Her bir boyutun hangi sorularla değerlendirildiği aşağıdaki

tabloda belirtilmiştir. Tabloda gösterilen ortalama değerler araştırmaya katılan yatırımcıların ifadelerine katılım düzeyini göstermektedir. Ortalamalar 1’den 5’e doğru yaklaştıkça önermelere katılım düzeyleri artmaktadır.

Tablo 5. Kültürün Boyutlarının Sorular Bazında Dağılımı

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	Shapiro-Wilk (p) değeri
Güç Mesafesi Boyutu	2,760	0,988	0,000
Üstler kararlarının çoğunluğunu astlara danışmadan almalıdır.	2,453	1,265	0,000
Üstler, astlarla çok fazla sosyal etkileşime girmekten kaçınmalıdır.	2,842	1,260	0,000
Üstler, önemli görevleri astlarına devretmemelidir.	2,959	1,267	0,000
Astlar, üstler tarafından alınan kararlara karşı çıkmamalıdır.	2,788	1,220	0,000
Belirsizlikten Kaçınma Boyutu	3,775	0,923	0,000
Benden beklenenin tam olarak ne olduğunu anlayabilmem için, talimatların detaylı biçimde açıklanması gerekir.	3,723	1,082	0,000
Talimat ve prosedürlere sıkı sıkıya uymak önemlidir.	3,710	1,074	0,000
Kural ve düzenlemeler önemlidir. Çünkü benden ne beklediğini bilmemi sağlar.	3,869	1,039	0,000
Faaliyetler için oluşturulmuş talimatlar önemlidir.	3,798	1,010	0,000
Bireycilik Toplumsallık Boyutu	3,845	0,843	0,000
Bireyler, grubun faydasına kendi çıkarlarından vazgeçebilmelidir.	3,774	1,082	0,000
Bireyler zor koşullarda dahi gruba birlikte hareket etmelidir.	3,883	0,993	0,000
Grup başarısı bireysel başarıdan daha önemlidir.	3,939	0,987	0,000
Bireysel amaçlara engel olsa bile, gruba olan sadakat özendirilmelidir.	3,784	1,014	0,000
Erillik Dişillik Boyutu	2,911	0,894	0,000
Kadınlara kıyasla, erkeklerin mesleki bir kariyere sahip olması daha önemlidir.	2,520	1,273	0,000
Erkekler sorunları genellikle akılcı yaklaşımla çözerken, kadınlar sezgileriyle çözmektedir.	3,202	1,242	0,000
Zor problemleri çözmek genellikle aktif ve güçlü bir yaklaşım gerektirir ki bu yaklaşım erkeklere özgüdür.	2,450	1,185	0,000
Erkeklerin her zaman kadınlardan daha iyi olduğu bazı meslekler vardır.	3,472	1,159	0,000

Kültür boyutlarının analiz edildiği araştırmanın bu kısmında verilen önermelere katılım düzeyleri incelenerek katılımcıların kültürün boyutlarında olan yakınlık dereceleri verilmiştir. Ortalamalar sorular bazında incelendiğinde, verilen boyutlara katılım düzeyleri yakınlık göstermektedir. Ancak katılımcılar genel anlamda dişil özellikler gösterse bile bu boyut içerisinde 3,202 ve 3,472 ortalama ile katılım düzeyleri yüksek olan ifadeler yer almaktadır. Bu ifadeler “erkekler sorunları çözerken genellikle akılcı yaklaşımla çözerken, kadınlar sezgileriyle çözmektedir.” Önermesi ve yine “erkeklerin her zaman kadınlardan daha iyi olduğu bazı meslekler vardır.” Önergeleri katılım düzeylerinin yüksek olduğu ifadeler tabloda görülmektedir. Bu durumda katılımcılar dişil özellikler gösterse dahi; kadınların sezgileri ile hareket ettikleri ve

erkeklerin kadınlardan daha iyi olduğu bazı mesleklerin olabileceği düşüncesi genel anlamda kabul gören önermeler olmuştur.

Yukarıdaki ifadeler ortalamaları arttıkça sırasıyla güç mesafesi yüksek, belirsizlikten kaçınan, bireyci ve eril kültüre sahip bireyler olarak ifade edilebilir.

Boyutlara katılım düzeyleri incelendiğinde en fazla katılım 3,845 ortalamaya sahip “bireycilik-toplumculuk” boyutu olmuştur. Bu boyut bireylerin diğer bireylerle dayanışma içinde olma derecesini ortaya koymaktadır. Kişilerin bireyci mi yoksa toplumcu bir yapıya mı sahip olduğu yukarıda verilen önermelerde analiz edilmiştir. Bu durumda araştırmaya katkı sağlayan bireylerin, toplumcu bir yapıya sahip oldukları gözlemlenmiştir. Daha sonra yine en fazla katılım gösterilen boyut ise, “belirsizlikten kaçınma” boyutudur. Katılımcıların belirsiz durumlardan kaçındığı her zaman planlı, gelecekte ne olacağından haberdar olmak istediklerini ifade etmektedir. Tabloda görüldüğü üzere “güç mesafesi” boyutu ve “erillik-dişillik” boyutu katılımcıların en az katılım gösterdikleri ifadeler olmuştur. Boyutların ölçülmesine yönelik soruların ortalamaları kendi içerisinde birbirine yakınlık göstermesine rağmen erillik dişillik boyutundaki “Erkekler sorunları çözerken genellikle akılcı yaklaşımla çözerken, kadınlar sezgileriyle çözmektedir.” İle “Erkeklerin her zaman kadınlardan daha iyi olduğu bazı meslekler vardır.” Önermelerine katılım erillik dişillik boyutu içerisindeki diğer önermelere oranla daha fazla olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak, araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar için güç mesafesi düşük, belirsizlikten kaçınan, toplumcu ve dişil özellikler gösteren profile sahip olduklarını söylemek mümkündür.

3.2.5.5. Yatırımcı Eğilimlerinin Demografik Değişkenler Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Araştırmanın bu kısmında yatırımcıların finansal yatırım kararı alırken gösterdikleri eğilimler değerlendirilmiştir. Bu grupta yer alan önermelerin iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için ise Kruskal Wallis-H Testi uygulanmıştır. Aşağıda verilen tablolarda yatırımcı eğilimleri ile demografik değişkenler arasındaki farklılıklar test edilmiştir.

3.2.5.5.1. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile demografik özellikleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Burada aşırı güven eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında kullanılan alt hipotezler şu şekildedir;

H₀₁: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₂: Aşırı güven eğilimi ile medeni durum değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₃: Aşırı güven eğilimi ile yaş grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₄: Aşırı güven eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₅: Aşırı güven eğilimi ile gelir grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 6. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Cinsiyet					
Kadın	138	3,341	0,700	p= 0,000 Z= -3,499	Red
Erkek	273	3,609	0,790		
Medeni Durum					
Bekâr	137	3,567	0,688	p= 0,446 Z= -0,763	Kabul
Evli	274	3,495	0,810		
Yaş Grubu					
18-29 Yaş	100	3,530	0,712	p= 0,004	Red
30-39 Yaş	185	3,596	0,756		
40-49 Yaş	95	3,280	0,770		
50-59 Yaş	25	3,653	0,884		
60 Yaş ve Üzeri	6	4,167	0,913		
Eğitim Durumu					
İlköğretim	24	3,286	0,816	p=0,023	Red
Lise	65	3,292	0,863		
Önlisans	94	3,485	0,772		
Lisans	179	3,548	0,717		
Lisansüstü	49	3,796	0,742		
Aylık Gelir Grubu					
1.000-3.500 TL	95	3,232	0,698	p=0,000	Red
3.501-6.000 TL	187	3,474	0,748		
6.001-8.500 TL	42	3,865	0,699		
8.501-11.000 TL	37	3,775	0,716		
11.001-13.500 TL	5	4,467	0,447		
13.501- 16.000 TL	13	3,539	0,918		
16.001 ve Üzeri	32	3,729	0,857		

Katılımcılar demografik özellikleri itibariyle aşırı güven eğilimi ile analiz edildiğinde şu sonuçlara ulaşılmıştır;

Aşırı güven eğilimi açısından kadın yatırımcılar ile erkek yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre finansal karar aşamasında kendilerine aşırı güvenli davrandıkları görülmüştür.

Aşırı güven eğilimi medeni durum açısından değerlendirildiğinde ise, ifadelerle katılım düzeyleri birbirine yakınlık göstermektedir. Evli katılımcılar ile bekâr katılımcılar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir.

Katılımcılar yaş grupları açısından değerlendirildiğinde anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bu farklılığın yaş grupları arasında 50 yaş ve üzeri katılımcılarda 4, 167 ortalama ile aşırı güven eğiliminin orta ve genç yaş grubuna göre daha fazla olduğu bu durumun sebebi olarak 50 yaş ve üzerindeki katılımcıların geçmişteki bilgi birikimlerine ve tecrübelerine dayanarak aşırı güvenli davrandıkları düşünülmektedir.

Aşırı güven eğilimi eğitim durumları açısından değerlendirildiğinde yine anlamlı bir farklılık olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında katılımcıların eğitim durumları yükseldikçe finansal yatırım kararlarında kendilerine aşırı güvenli davrandıkları görülmüştür.

Aşırı güven eğilimi aylık gelir grubu açısından değerlendirildiğinde de yine anlamlı bir farklılık tespit edilmiş ancak 1.000-3.500 TL gelire sahip katılımcıların yatırım yaparken diğer katılımcılara nispeten daha az güvenli davrandığı ayrıca gelir seviyesi arttıkça katılımcıların kendilerine olan güvenin de kısmen arttığı söylenebilir. Araştırmaya katılan 1.000-3.500 TL arası gelire sahip yatırımcılar genellikle kamu kurum ve kuruluşlarında veya özel sektörde ücretli olarak çalışan kesimden oluşması sebebiyle yatırımlarında biraz daha çekimser davrandıklarını söylemek mümkündür.

3.2.5.5.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile demografik özellikleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Aşırı iyimserlik eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U

testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak aşırı iyimserlik eğilimi ile demografik değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile medeni durum arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile yaş grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{04} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{05} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile aylık gelir grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 7. Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Cinsiyet					
Kadın	138	3,341	0,700	p= 0,080 Z= -1,752	Kabul
Erkek	273	3,609	0,790		
Medeni Durum					
Bekâr	137	3,697	0,819	p= 0,219 Z= -1,229	Kabul
Evli	274	3,635	0,744		
Yaş Grubu					
18-29 Yaş	100	3,750	0,839	p= 0,001	Red
30-39 Yaş	185	3,684	0,778		
40-49 Yaş	95	3,453	0,681		
50-59 Yaş	25	3,960	0,576		
60 Yaş ve Üzeri	6	3,167	0,516		
Eğitim Durumu					
İlköğretim	24	3,563	0,825	p= 0,039	Red
Lise	65	3,508	0,808		
Önlisans	94	3,527	0,837		
Lisans	179	3,718	0,721		
Lisansüstü	49	3,918	0,648		
Aylık Gelir Grubu					
1.000-3.500 TL	95	3,426	0,699	p= 0,012	Red
3.501-6.000 TL	187	3,695	0,792		
6.001-8.500 TL	42	3,833	0,660		
8.501-11.000 TL	37	3,851	0,865		
11.001-13.500 TL	5	3,800	1,037		
13.501- 16.000 TL	13	3,539	0,923		
16.001 ve Üzeri	32	3,672	0,630		

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar aşırı iyimserlik eğilimi açısından demografik özellikleri karşılaştırıldığında;

Aşırı iyimserlik eğilimi açısından cinsiyet ve medeni durumları bakımından değerlendirildiğinde anlamlı bir farklılık görülmemiştir. Ancak diğer demografik faktörler açısından farklılıklar tespit edilmiştir. Farklılık gösteren eğilimler aşağıda yorumlanmıştır.

Yaş grupları bakımından değerlendirildiğinde anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Aşırı iyimserlik eğilimi en fazla 3,960 ortalama ile 50-59 yaş grubunda ve 3,750 ortalama ile 18-29 yaş grubunda görülmüştür. 60 yaş ve üzeri katılımcılarda ise aşırı iyimserlik eğiliminin diğer tüm yaş gruplarına göre daha azdır. Bu durumun sebebi olarak 18-29 yaş grubu arasındaki katılımcıların eğitim seviyeleri orta yaş grubuna göre daha yüksek olması sebebiyle yatırımlarında iyimser davrandıkları söylenebilir. 50-59 yaş grubu arasındaki bireysel yatırımcıların genç katılımcılara göre yatırımlarının biraz daha fazla olduğu, tecrübe sahibi oldukları ve bu sebeple kendilerini daha avantajlı hissettikleri söylenebilir.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi eğitim durumları açısından değerlendirildiğinde, eğitim durumları yükseldikçe finansal yatırım kararı alırken aşırı iyimser davrandıkları, lisans ve lisansüstü eğitime sahip katılımcılarda bu durumun daha fazla olduğu görülmektedir.

Aşırı iyimserlik eğilimi aylık gelir grubuna göre değerlendirildiğinde, ortalamaları birbirine yakın olmakla birlikte 1.000-3500 TL gelire sahip yatırımcıların diğer gelir gruplarına göre yine daha temkinli davrandıkları, bu durumun sebebi olarak yine aşırı güven eğiliminde olduğu gibi katılımcıların büyük bir çoğunluğunun ücretli olarak çalıştığı dolayısıyla finansal yatırımlarında riskten kaçındığı için yatırım kararlarında aşırı iyimser davranmadıkları düşünülmektedir.

3.2.5.5.3. Yatkinlık Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların yatkinlık eğilimi ile demografik özellikleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Yatkinlık eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak yatkinlık eğilimi ile demografik değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H₀₁: Yatkinlık eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₂: Yatkinlık eğilimi ile medeni durum arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀₃: Yatkinlık eğilimi ile yaş grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₄: Yatkinlık eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₅: Yatkinlık eğilimi ile aylık gelir grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 8. Yatkinlık Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Cinsiyet					
Kadın	138	3,522	0,727	p= 0,774 Z= -0,326	Kabul
Erkek	273	3,559	1,229		
Medeni Durum					
Bekâr	137	3,566	0,833	p= 0,309 Z= -1,018	Kabul
Evli	274	3,537	1,193		
Yaş Grubu					
18-29 Yaş	100	3,435	0,849	p=0,328	Kabul
30-39 Yaş	185	3,587	1,373		
40-49 Yaş	95	3,516	0,690		
50-59 Yaş	25	3,840	0,800		
60 Yaş ve Üzeri	6	3,417	0,492		
Eğitim Durumu					
İlköğretim	24	3,458	0,641	p=0,767	Kabul
Lise	65	3,623	2,060		
Önlisans	94	3,559	0,806		
Lisans	179	3,528	0,795		
Lisansüstü	49	3,531	0,773		
Aylık Gelir Grubu					
1.000-3.500 TL	95	3,342	0,752	p=0,124	Kabul
3.501-6.000 TL	187	3,596	1,356		
6.001-8.500 TL	42	3,441	0,899		
8.501-11.000 TL	37	3,622	0,594		
11.001-13.500 TL	5	4,100	0,822		
13.501- 16.000 TL	13	3,577	0,954		
16.001 ve Üzeri	32	3,813	0,801		

Yatkinlık eğilimi açısından demografik özellikler incelendiğinde tüm gruplar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir. Yatkinlık eğilimi ile demografik özelliklerin test sonuçlarına göre ortalamaların 3,50'ye yakın veya üzerinde olduğu, anlamlı bir farklılık ortaya çıkmasa da katılımcıların finansal yatırım kararlarında yatkinlık eğilimi gösterdikleri tespit edilmiştir. Yatırımcılar için daha önce tercih ettikleri yatırım araçlarına tekrar yöneldikleri, kâr veya zarar ettikleri dönemlerde bile

daha sonra kâr edeceğini düşündükleri için kaybettiren yatırım araçlarını ellerinden çıkarmadıkları görülmüştür.

3.2.5.5.4. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile demografik özellikleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Burada pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile demografik değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H₀₁: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₂: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile medeni durum arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₃: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yaş grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₄: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₅: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile aylık gelir grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 9’da pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile demografik değişkenler arasındaki farklılık testi sonuçları yorumlanmıştır.

Tablo 9. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Cinsiyet					
Kadın	138	3,221	0,837	p= 0,524 Z= -0,637	Kabul
Erkek	273	3,128	0,830		
Medeni Durum					
Bekâr	137	3,266	0,825	p= 0,039 Z= -2,066	Red
Evli	274	3,106	0,833		
Yaş Grubu					
18-29 Yaş	100	3,235	0,786	p= 0,006	Red
30-39 Yaş	185	3,251	0,847		
40-49 Yaş	95	2,890	0,809		
50-59 Yaş	25	3,200	0,890		
60 Yaş ve Üzeri	6	3,167	0,516		
Eğitim Durumu					
İlköğretim	24	3,104	0,989	p= 0,555	Kabul
Lise	65	3,046	1,049		
Önlisans	94	3,298	0,784		
Lisans	179	3,154	0,757		
Lisansüstü	49	3,092	0,782		
Aylık Gelir Grubu					
1.000-3.500 TL	95	3,211	0,824	p= 0,588	Kabul
3.501-6.000 TL	187	3,1872	0,831		
6.001-8.500 TL	42	3,298	0,733		
8.501-11.000 TL	37	3,027	0,754		
11.001-13.500 TL	5	2,400	1,475		
13.501- 16.000 TL	13	3,270	0,696		
16.001 ve Üzeri	32	2,891	0,948		

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi açısından kadın ve erkek yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık görülmemiştir. Yine eğitim durumları ve aylık gelir grupları ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi açısından farklılık görülmemiştir.

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösteren katılımcılardan medeni durumu evli olanlar bekâr olanlara oranla daha fazla bu eğilime sahiptir. Bu duruma sebep olarak katılımcıların sorumlulukları arttıkça kayıptan ve pişmanlıktan kaçındıkları, risksiz yatırım araçlarını tercih ettikleri düşünülmektedir.

Yaş grupları açısından bakıldığında ise hemen hemen tüm yaş gruplarında pişmanlıktan kaçınma eğilimi olmakla beraber 50 yaş ve üzeri katılımcıların pişmanlıktan kaçınma düzeylerinin daha fazla olduğu yaşları itibarıyla de kazandıkları tecrübeler doğrultusunda risksiz tercihlerde bulundukları düşünülmektedir.

3.2.5.5.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi ile demografik özellikleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Burada kayıptan kaçınma eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak kayıptan kaçınma eğilimi ile demografik değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Kayıptan kaçınma eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Kayıptan kaçınma eğilimi ile medeni durum arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Kayıptan kaçınma eğilimi ile yaş grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{04} : Kayıptan kaçınma eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{05} : Kayıptan kaçınma eğilimi ile aylık gelir grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 10. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Cinsiyet					
Kadın	138	3,471	0,832	p= 0,906 Z= -0,118	Kabul
Erkek	273	3,509	1,304		
Medeni Durum					
Bekâr	137	3,482	0,875	p= 0,719 Z= -0,360	Kabul
Evli	274	3,504	1,289		
Yaş Grubu					
18-29 Yaş	100	3,435	0,895	p= 0,606	Kabul
30-39 Yaş	185	3,600	1,396		
40-49 Yaş	95	3,432	0,907		
50-59 Yaş	25	3,160	1,222		
60 Yaş ve Üzeri	6	3,750	0,418		
Eğitim Durumu					
İlköğretim	24	3,296	0,571	p=0,000	Red
Lise	65	3,169	2,217		
Önlisans	94	3,490	0,846		
Lisans	179	3,575	0,842		
Lisansüstü	49	3,704	0,822		
Aylık Gelir Grubu					
1.000-3.500 TL	95	3,373	0,914	p= 0,081	Kabul
3.501-6.000 TL	187	3,583	1,403		
6.001-8.500 TL	42	3,571	0,838		
8.501-11.000 TL	37	3,568	0,959		
11.001-13.500 TL	5	3,800	0,758		
13.501- 16.000 TL	13	3,692	1,032		
16.001 ve Üzeri	32	3,047	0,910		

Kayıptan kaçınma eğilimi ile demografik özellikler incelendiğinde sadece eğitim durumu bakımından anlamlı bir farklılık olduğu görülmüştür. Bu durum için eğitim seviyesi ilköğretim veya lise olan katılımcıların genellikle kendi işleri ile uğraşan, riskli tercihlerde bulunmaktan kaçınmayan yatırımcılardan oluştuğu bu sebeple de diğer yatırımcılara göre daha az kayıptan kaçındıkları düşünülmektedir. Bu doğrultuda önlisans, lisans ve lisansüstü eğitime sahip katılımcıların daha fazla kayıptan kaçındığı her zaman kesin kazanç olarak görülen seçeneği tercih ettikleri risk almayı sevmeyen profile sahip yatırımcılar olduğu söylenebilir. Bu duruma sebep olarak da eğitim seviyesi yükseldikçe bireylerin daha bilinçli kararlar aldığı yatırımlarında riskli tercihlerden kaçındıkları, daha rasyonel davrandıklarını söylemek mümkündür.

3.2.5.5.6. Aşına Olma Eğilimi Açısından Demografik Özelliklerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların aşına olma eğilimi ile demografik özellikleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Burada aşına

olma eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak aşına olma eğilimi ile demografik değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Aşına olma eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Aşına olma eğilimi ile medeni durum arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Aşına olma eğilimi ile yaş grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{04} : Aşına olma eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{05} : Aşına olma eğilimi ile aylık gelir grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 11. Aşına Olma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Cinsiyet					
Kadın	138	3,522	0,674	p= 0,887 Z= -0,142	Kabul
Erkek	273	3,567	0,863		
Medeni Durum					
Bekâr	137	3,633	0,653	p= 0,018 Z= -2,378	Red
Evli	274	3,511	0,868		
Yaş Grubu					
18-29 Yaş	100	3,550	0,719	p= 0,029	Red
30-39 Yaş	185	3,654	0,934		
40-49 Yaş	95	3,379	0,609		
50-59 Yaş	25	3,573	0,512		
60 Yaş ve Üzeri	6	3,056	1,084		
Eğitim Durumu					
İlköğretim	24	3,375	0,584	p= 0,213	Kabul
Lise	65	3,564	1,429		
Önlisans	94	3,443	0,605		
Lisans	179	3,603	0,636		
Lisansüstü	49	3,640	0,608		
Aylık Gelir Grubu					
1.000-3.500 TL	95	3,478	0,685	p= 0,193	Kabul
3.501-6.000 TL	187	3,570	0,955		
6.001-8.500 TL	42	3,754	0,575		
8.501-11.000 TL	37	3,595	0,551		
11.001-13.500 TL	5	3,000	1,054		
13.501- 16.000 TL	13	3,359	0,799		
16001 ve Üzeri	32	3,510	0,574		

Aşına olma eğilimi demografik özellikler açısından test edildiğinde, kadın ve erkek yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık ortaya çıkmamıştır. Ortalamalarına bakıldığında ise birbirlerine çok yakınlık göstermektedir.

Katılımcıların medeni durumları incelendiğinde, bekâr katılımcılar evli olanlara göre daha fazla aşına olunanı tercih etme eğilimi göstermektedirler. Anlamlı bir farklılık ortaya çıkan diğer demografik faktör ise yaş grupları arasında görülmüştür. Ortalamaları birbirine yakınlık göstermekle birlikte 40-49 yaş grubu arasındaki katılımcıların diğer yaş gruplarına göre bu eğilim daha az görülmektedir.

3.2.5.6. Yatırımcı Eğilimlerinin Yatırımcı Profili Açısından Farklılık Testi

Sonuçları

Bireysel yatırımcıların finansal karar aşamasında gösterdikleri davranışlarda finansal okuryazarlık düzeylerinin de etkili olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda yatırımcı eğilimleri ile yatırımcı profilini ölçmeye yönelik hazırlanan önermelerin iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubunun test edilmesi için Kruskal Wallis-H testi uygulanmıştır.

3.2.5.6.1. Aşırı Güven Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların aşırı güven eğilimi ile finansal okuryazarlık düzeyleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Burada aşırı güven eğilimi ile iki örneklem grubuna sahip değişkenler için Mann Whitney-U testi ve ikiden fazla örneklem grubuna sahip değişkenler için ise Kruskal Wallis-H testi uygulanmış ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak aşırı güven eğilimi ile yatırımcı profilinin değerlendirilmesine yönelik oluşturulan değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H₉₁: Aşırı güven eğilimi ile finans konusunda eğitim alıp almama durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₂: Aşırı güven eğilimi ile yatırım portföylerinin büyüklük grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₃: Aşırı güven eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₄: Aşırı güven eğilimi ile portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 12. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu					
Evet	127	3,729	0,722	p= 0,000 Z= -3,604	Red
Hayır	284	3,425	0,775		
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu					
1.000-40.000 TL	190	3,393	0,723	p= 0,067	Kabul
40.001-70.000 TL	45	3,689	0,664		
70.001-100.000 TL	21	3,762	0,831		
100.001-140.000 TL	31	3,602	0,701		
140.001-170.000 TL	12	3,528	0,834		
170.000 ve Üzeri	112	3,596	0,863		
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı					
İzlemiyorum	80	3,329	0,795	p= 0,004	Red
Her Gün	129	3,716	0,802		
Haftalık	103	3,518	0,754		
Aylık	78	3,432	0,643		
Yıllık	21	3,365	0,802		
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler					
Çok Az	96	3,316	0,774	p= 0,000	Red
Az	110	3,500	0,763		
Normal	152	3,540	0,748		
Yüksek	48	3,931	0,715		
Çok Yüksek	5	3,267	0,760		

Tablo 12’de aşırı güven eğilimi açısından yatırımcı profilleri arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiş ve sonuçlar şu şekildedir;

Anlamlı bir farklılık görülen önermelerden ilki araştırmaya katılan yatırımcıların finans konusunda eğitim alıp almama durumlarıdır. Tabloda görüldüğü gibi yaklaşık %30’luk kısım daha önce finans eğitimi aldıklarını belirtmiştir ve finans eğitimi alan katılımcılar almayanlara göre finansal yatırım kararlarında veya karar aşamasında kendilerine daha fazla güvenmektedirler.

Yatırım portföylerinin büyüklüklerine bakıldığında anlamlı bir farklılık görülmemiştir. Ortalamaları ise birbirine yakınlık göstermektedir. Ancak 10.000-40.000 TL arası yatırım portföyüne sahip katılımcıların diğer katılımcılara göre daha az güvenli oldukları söylenebilir.

Finansal piyasaları takip etme sıklıkları incelendiğinde aşırı güven eğilimi arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Finansal piyasalardaki gelişmeleri her gün veya haftalık olarak izleyen katılımcıların aşırı güven gösterdiklerini, piyasalardaki gelişmelerden anında haberdar olduklarını düşündükleri bu sebeple de aldıkları kararların doğruluğuna inandıkları düşünülmektedir.

Aşırı güven eğilimi açısından katılımcıların yatırım portföylerindeki risk düzeylerini değerlendirme durumları arasındaki farklılık testi sonuçlarına göre iki değişken arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Ortalamalar dikkate alındığında, yatırım portföylerinin risk oranını “yüksek” olarak nitelendiren katılımcıların diğer katılımcılara nispeten daha fazla güvenli davrandıkları bu durum için ise genellikle portföylerini riskli olarak düşünen katılımcıların yatırım araçları arasından hisse senedi veya döviz banka mevduatını kullandıkları ve finans konusunda eğitim alan, tecrübeli katılımcılardan oluştukları bilinmektedir.

3.2.5.6.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi ile finansal araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların finansal profilleri açısından anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak aşırı iyimserlik eğilimi ile yatırımcı profiline değerlendirilmesine yönelik oluşturulan değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile finans konusunda eğitim alıp almama durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile yatırım portföylerinin büyüklük grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{04} : Aşırı iyimserlik eğilimi ile portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 13’te aşırı iyimserlik açısından yatırımcı profillerinin farklılık testi sonuçları verilmiştir.

Tablo 13. Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu					
Evet	127	3,709	0,770	p= 0,209 Z= -1,257	Kabul
Hayır	284	3,632	0,769		
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu					
1.000-40.000 TL	190	3,637	0,707	p= 0,317	Kabul
40.001-70.000 TL	45	3,833	0,754		
70.001-100.000 TL	21	3,857	0,692		
100.001-140.000 TL	31	3,452	0,820		
140.001-170.000 TL	12	3,417	0,950		
170.000 ve Üzeri	112	3,461	0,844		
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı					
İzlemiyorum	80	3,481	0,825	p= 0,034	Red
Her Gün	129	3,791	0,729		
Haftalık	103	3,573	0,766		
Aylık	78	3,705	0,676		
Yıllık	21	3,314	1,007		
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler					
Çok Az	96	3,589	0,761	p= 0,000	Red
Az	110	3,600	0,741		
Normal	152	3,602	0,804		
Yüksek	48	4,094	0,607		
Çok Yüksek	5	3,600	0,742		

Aşırı iyimserlik eğilimi yatırımcıların finansal profilleri bakımından değerlendirildiğinde finans konusunda eğitim alan yatırımcılar ile almayanlar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmese de yatırımcıların ifadelere katılım düzeyleri itibariyle finans konusunda eğitim alan katılımcılar kısmen daha iyimser davranmaktadırlar.

Araştırmaya katılan yatırımcıların yatırım portföylerinin büyüklüğü ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir. Ancak tabloda ortalamalara bakıldığında yatırım portföylerinin büyüklüğü 100.000 TL'ye kadar olan yatırımcıların 100.000 TL'den daha fazla yatırım portföyüne sahip yatırımcılara göre daha iyimser yaklaşım gösterdikleri görülmüştür.

Aşırı iyimserlik eğilimi yatırımcıların finansal piyasaları takip etme sıklıkları ile test edildiğinde anlamlı bir farklılık görülmüştür. Finansal piyasaları hiç izlemeyen yatırımcılar ile yıllık olarak izleyen yatırımcıların daha az iyimser davrandıkları, piyasaları günlük ve aylık izleyenlerin bu grupta ortalamaları itibariyle en fazla iyimser davranan katılımcılardan oluştuğu, yine haftalık olarak takip eden katılımcıların da günlük ve aylık takip eden katılımcılara göre daha az iyimser davrandıkları görülmüştür.

Araştırmaya katılan yatırımcıların yatırım portföylerinin risk düzeylerini değerlendirmeleri istenmiştir. Aşırı iyimserlik açısından katılımcıların portföylerinin risk oranları ile anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Tabloda görüldüğü üzere ortalamalar birbirine çok yakınlık göstermektedir. Sadece portföylerinin risk oranını çok yüksek olarak tanımlayan katılımcıların yatırımlarında veya yatırım kararlarında daha iyimser davrandıklarını, yeteneklerini ve verdikleri kararların doğruluğunu, abartma eğilimi gösterdiklerini söylemek mümkündür.

3.2.5.6.3. Yatkınlık Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların yatkınlık eğilimlerinin değerlendirilmesine ilişkin yöneltilen sorular ile yatırımcıların finansal profillerinin belirlenmesine yönelik anketin ikinci bölümünde kullanılan sorular farklılık testlerine tabi tutulmuştur. Bu anlamda yatırımcı eğilimleri ile yatırımcı profilini ölçmeye yönelik hazırlanan önermelerin iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubunun test edilmesi için Kruskal Wallis-H testi uygulanmıştır. Yapılan testlerden elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda bir bütün olarak verilmiş ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak yatkınlık eğilimi ile yatırımcı profilinin değerlendirilmesine yönelik oluşturulan değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Yatkınlık eğilimi ile finans konusunda eğitim alıp almama durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Yatkınlık eğilimi ile yatırım portföylerinin büyüklük grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Yatkınlık eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{04} : Yatkınlık eğilimi ile portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 14. Yatınlık Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu					
Evet	127	3,571	0,842	p= 0,132 Z= -1,506	Kabul
Hayır	284	3,535	1,179		
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu					
1.000-40.000 TL	190	3,437	1,344	p= 0,012	Red
40.001-70.000 TL	45	3,556	0,928		
70.001-100.000 TL	21	3,491	0,536		
100.001-140.000 TL	31	3,484	0,701		
140.001-170.000 TL	12	3,467	0,733		
170.000 ve Üzeri	112	3,692	0,803		
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı					
İzlemiyorum	80	3,300	0,790	p= 0,001	Red
Her Gün	129	3,787	1,527		
Haftalık	103	3,508	0,782		
Aylık	78	3,519	0,762		
Yıllık	21	3,486	0,800		
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler					
Çok Az	96	3,526	0,838	p=0,370	Kabul
Az	110	3,627	1,612		
Normal	152	3,464	0,753		
Yüksek	48	3,688	0,955		
Çok Yüksek	5	3,300	0,671		

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların finansal profilleri ile yatınlık eğilimleri değerlendirilmiş ve şu sonuçlara ulaşılmıştır;

Değişkenler arasında yatırımcıların finans konusunda eğitim alıp almamaları ve yatırım portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri ile yatınlık eğilimi arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir.

Katılımcıların yatırım portföylerinin büyüklüğü ile finansal yatırım kararı aşamasında gösterilen yatınlık eğilimi arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bu farklılığın sebebinin 170.000TL ve üzeri yatırım portföyüne sahip olan yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun gayrimenkul yatırımını tercih ettikleri bu anlamda yatırımlarının şu anda zarar ettirse dahi gelecek dönemlerde kazandıracaklarına olan inançlarının yüksek olduğu, bu sebeple yatınlık eğilimi en fazla bu yatırım portföyüne sahip yatırımcılarda görülmüştür.

Yatınlık eğilimi ile farklılık tespit edilen diğer faktör ise yatırımcıların finansal piyasaları takip etme sıklıklarıdır. Tabloya bakıldığında, yatınlık eğilimi en fazla piyasaları her gün ve haftalık takip eden yatırımcılarda görülmüştür. finansal piyasaları çok sık takip eden yatırımcılar, piyasadaki hareketleri yakından takip etmektedir.

Kazandıran veya kaybettiren yatırım araçlarından diğer yatırımcılara göre daha kısa sürede haberdar olmaktadır. Bu anlamda ise piyasalarda meydana gelen aşırı alım veya aşırı satma hareketlerine çok çabuk ayak uydurmakta, piyasalarda görülen anomalilere kendileri de uymaktadırlar.

3.2.5.6.4. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi İle Yatırımcı Profiline Değerlendirilmesi

Bireysel yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin değerlendirilmesine ilişkin yöneltilen sorular ile yatırımcıların finansal profillerinin ölçülmesinde kullanılan sorular farklılık testlerine tabi tutulmuştur. Bu anlamda yatırımcı eğilimleri ile yatırımcı profilini ölçmeye yönelik hazırlanan önermelerin iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubunun test edilmesi için Kruskal Wallis-H testi uygulanmıştır. Yapılan testlerden elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda bir bütün olarak verilmiş ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırımcı profilinin değerlendirilmesine yönelik oluşturulan değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile finans konusunda eğitim alıp almama durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile yatırım portföylerinin büyüklük grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{04} : Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 15. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu					
Evet	127	3,118	0,768	p= 0,621 Z= -0,494	Kabul
Hayır	284	3,179	0,861		
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu					
1.000-40.000 TL	190	3,1842	0,802	p=0,812	Kabul
40.001-70.000 TL	45	3,2111	0,787		
70.001-100.000 TL	21	3,3333	0,796		
100.001-140.000 TL	31	3,2258	0,815		
140.001-170.000 TL	12	3,2917	0,865		
170.000 ve Üzeri	112	3,0313	0,909		
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı					
İzlemiyorum	80	3,450	0,807	p= 0,002	Red
Her Gün	129	3,151	0,826		
Haftalık	103	2,937	0,859		
Aylık	78	3,237	0,728		
Yıllık	21	3,667	0,940		
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler					
Çok Az	96	3,260	0,897	p=0,363	Kabul
Az	110	3,041	0,784		
Normal	152	3,204	0,800		
Yüksek	48	3,083	0,918		
Çok Yüksek	5	3,200	0,570		

Finansal karar aşamasında yatırımcıların gösterdikleri eğilimler açısından finansal profillerinde bir farklılık olup olmadığı değerlendirilmiştir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi açısından sadece finansal piyasaları takip etme sıklığının değerlendirildiği faktörde farklılık tespit edilmiştir. Bu farklılığa sebep olarak yatkinlik eğiliminde bahsedildiği gibi, finansal piyasaları günlük, haftalık ve aylık izleyen yatırımcılarda pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin yüksek olduğu, piyasalarda meydana gelen olaylardan anında haberdar oldukları için aslında kendilerine aşırı güvenli davranarak pişmanlıktan kaçınmamaktadırlar. Yine finansal piyasalardaki gelişmeleri hiç izlemeyen katılımcılar ile yıllık olarak takip eden katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin yüksek olduğu piyasalardaki gelişmeleri takip etmedikleri için kazanan yatırım araçlarını hemen ellerinden çıkardıkları, kaybettiren yatırım araçlarını ise zararlarını karşılamadan satmak istemedikleri için uzun süre ellerinde tuttukları görülmüştür.

3.2.5.6.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi İle Yatırımcı Profiline

Değerlendirilmesi

Araştırmaya katkı sağlayan bireysel yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimlerinin değerlendirilmesine ilişkin yöneltilen sorular ile yatırımcıların finansal

profillerinin ölçülmesinde kullanılan sorular farklılık testlerine tabi tutulmuştur. Bu anlamda yatırımcı eğilimleri ile yatırımcı profilini ölçmeye yönelik hazırlanan önermelerin iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubunun test edilmesi için Kruskal Wallis-H testi uygulanmıştır. Yapılan testlerden elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda bir bütün olarak verilmiş ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak kayıptan kaçınma eğilimi ile yatırımcı profilinin değerlendirilmesine yönelik oluşturulan değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H₀₁: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finans konusunda eğitim alıp almama durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₂: Kayıptan kaçınma eğilimi ile yatırım portföylerinin büyüklük grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₃: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₄: Kayıptan kaçınma eğilimi ile portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 16. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu					
Evet	127	3,480	0,851	p=0,933 Z= -0,084	Kabul
Hayır	284	3,504	1,284		
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu					
1.000-40.000 TL	190	3,618	1,407	p=0,457	Kabul
40.001-70.000 TL	45	3,300	0,726		
70.001-100.000 TL	21	3,452	0,934		
100.001-140.000 TL	31	3,484	0,979		
140.001-170.000 TL	12	3,375	0,932		
170.000 ve Üzeri	112	3,393	0,943		
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı					
İzlemiyorum	80	3,419	0,912	p= 0,455	Kabul
Her Gün	129	3,539	1,644		
Haftalık	103	3,471	0,910		
Aylık	78	3,526	0,789		
Yıllık	21	3,167	0,747		
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler					
Çok Az	96	3,513	1,021	p=0,298	Kabul
Az	110	3,686	1,709		
Normal	152	3,447	0,804		
Yüksek	48	3,615	0,839		
Çok Yüksek	5	3,200	0,447		

Kayıptan kaçınma eğilimi açısından yatırımcıların finansal profilleri değerlendirildiğinde finans konusunda eğitim alıp almama durumları, yatırım portföylerinin büyüklüğü, piyasaları takip etme sıklığı ve yatırım portföylerinin risk düzeyleri ile ilgili düşüncelerinde bir farklılık tespit edilmemiştir. Ortalamalar açısından bakıldığında hemen hemen her faktör grubundaki katılımcıların kayıptan kaçındığı söylenebilir. Finans konusunda eğitim almayan katılımcıların daha fazla, yatırım portföyü 1.000-40.000 TL olan katılımcıların diğer yatırım gruplarına göre çok daha fazla kayıptan kaçındığı söylenebilir. Katılımcılar finansal piyasaları takip etmeleri bakımından incelendiğinde ortalamalar arasında çok fazla bir farklılık olmadığı görülmüştür. Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların portföylerinin risk oranlarını değerlendirdikleri değişkende ise çok yüksek riske sahip yatırımcıların diğer yatırımcılara göre daha az kayıptan kaçındığını, riskli seven yatırımcı profiline sahip olduklarını söylemek mümkündür.

3.2.5.6.6. Aşına Olma Eğilimi İle Yatırımcı Profilinin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katkı sağlayan bireysel yatırımcıların aşına olma eğilimlerinin değerlendirilmesine ilişkin yöneltilen sorular ile yatırımcıların finansal profillerinin ölçülmesinde kullanılan sorular farklılık testlerine tabi tutulmuştur. Bu anlamda yatırımcı eğilimleri ile yatırımcı profilini ölçmeye yönelik hazırlanan önermelerin iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubunun test edilmesi için Kruskal Wallis-H testi uygulanmıştır. Yapılan testlerden elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda verilmiş ve sonuçlar analiz edilip yorumlanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak aşına olma eğilimi ile yatırımcı profilinin değerlendirilmesine yönelik oluşturulan değişkenler arasında kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

H_{01} : Aşına olma eğilimi ile finans konusunda eğitim alıp almama durumları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{02} : Aşına olma eğilimi ile yatırım portföylerinin büyüklük grubu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{03} : Aşına olma eğilimi ile finansal piyasaları takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₀₄: Aşına olma eğilimi ile portföylerinin risk oranları ile ilgili düşünceleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 17. Aşına Olma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Frekans	Ortalama	Standart Sapma	Test Değerleri	H ₀
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu					
Evet	127	3,669	0,601	P=0,007 Z= - 2,687	Red
Hayır	284	3,499	0,876		
Yatırım Portföyü Büyüklük Grubu					
1.000-40.000 TL	190	3,539	0,941	p= 0,804	Kabul
40.001-70.000 TL	45	3,600	0,751		
70.001-100.000 TL	21	3,6350	0,674		
100.001-140.000 TL	31	3,505	0,725		
140.001-170.000 TL	12	3,611	0,983		
170.000 ve Üzeri	112	3,545	0,578		
Finansal Piyasaları Takip Etme Sıklığı					
İzlemiyorum	80	3,446	0,759	p=0,758	Kabul
Her Gün	129	3,633	0,998		
Haftalık	103	3,589	0,657		
Aylık	78	3,475	0,661		
Yıllık	21	3,556	0,770		
Yatırım Portföylerinin Risk Oranı İle İlgili Düşünceler					
Çok Az	96	3,517	0,716	p=0,003	Red
Az	110	3,612	1,105		
Normal	152	3,502	0,602		
Yüksek	48	3,439	0,641		
Çok Yüksek	5	3,400	0,760		

Bireysel yatırımcıların aşına olma önyargıları ile finansal profilleri arasında bir farklılığın olup olmasına yönelik sonuçlar değerlendirildiğinde, finans konusunda eğitim alan yatırımcılarda aşına olma önyargısının finans konusunda eğitim almayan yatırımcılara göre nispeten daha fazla görülmektedir. Farklılığın tespit edildiği diğer faktör yatırım portföylerinin risk düzeylerinde görülmüştür. Bu farklılığa bakıldığında yatırım portföylerindeki risk oranını “çok az” ve “az” olarak tanımlayan katılımcılarda aşına olma önyargısı daha fazla görülmektedir. Portföylerindeki risk oranını daha yüksek olarak ifade eden yatırımcılarda aşına olma önyargısı daha az görülmekte ve duruma yatırımcıların finansal karar aşamasında bilinene yönelme veya sürü eğilimi diğer yatırımcılara göre daha azdır.

3.2.5.7. Kültür İle Yatırımcı Eğilimleri Arasındaki İlişkinin Analiz Edilmesi

Kültürü değerler temelinde ele alan iki araştırmacı bulunmaktadır. Ancak Hofstede (1980) tarafından geliştirilen kültür boyutları, kültürü değerler temelinde ele

alan en kapsamlı çalışma olarak görülmektedir.²¹³ Bu araştırmada da Hofstede'nin kavramsal kültür boyutları temel alınmıştır.

Araştırmanın bu kısmında bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında kültürün etkisinin olup olmadığını saptamak amacıyla yatırımcı eğilimleri ile Hofstede'nin Kültür Boyutları kapsamında incelenen kültür boyutları değişkenleri arasındaki doğrusal ilişkinin test edilmesi amacıyla veriler korelasyon analizine tabi tutulmuştur. Analiz sonucu elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda verilmiş ve yorumlanmıştır.

Pearson korelasyon katsayısı, iki sürekli değişkenin doğrusal ilişkisinin derecesinin ölçülmesinde kullanılmaktadır. Yani iki değişken arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığının cevabını aramaktadır.²¹⁴ Değişkenler arasında doğrusal ilişki olup olmadığı kontrol edilmiş ve pearson korelasyon katsayısı hesaplanmıştır.

Araştırma kapsamında oluşturulan temel hipotezlere bağlı olarak kurulan alt hipotezler şu şekildedir;

- H₁: Aşırı güven eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₂: Aşırı güven eğilimi ile belirsizlikten kaçınma boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₃: Aşırı güven eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₄: Aşırı güven eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₅: Aşırı iyimserlik eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₆: Aşırı iyimserlik eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₇: Aşırı iyimserlik eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₈: Aşırı iyimserlik eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₉: Yatkınlık eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₀: Yatkınlık eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₁: Yatkınlık eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₂: Yatkınlık eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.
- H₁₃: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

²¹³ Oya Aytemiz Seymen, *Örgütsel Bağlılığı Etkileyen Örgüt Kültürü Tipleri Üzerine Bir Araştırma*, Detay Yayıncılık, Ankara, s. 18.

²¹⁴ Onur Sungur, "Korelasyon Analizi", Edt: Şeref Kalaycı, "SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri", Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti, Ankara, 2005, s.116.

H₁₄: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁₅: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁₆: Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁₇: Kayıptan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁₈: Kayıptan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁₉: Kayıptan kaçınma eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂₀: Kayıptan kaçınma eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂₁: Aşına olma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂₂: Aşına olma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂₃: Aşına olma eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂₄: Aşına olma eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 18. Kültür İle Yatırımcı Eğilimleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi

Kültür Boyutları/ Yatırımcı Eğilimleri		Güç Mesafesi	Belirsizlikten Kaçınma	Bireycilik Toplumculuk	Erillik Dişillik
Aşırı Güven Eğilimi	R	0,323*	0,141**	0,082	0,243*
	p	0,000	0,004	0,096	0,000
Aşırı İyimserlik Eğilimi	R	0,137**	0,134**	0,071	0,127**
	p	0,005	0,006	0,151	0,010
Yatkınlık Eğilimi	R	0,175*	0,113**	0,123**	0,102**
	p	0,000	0,021	0,013	0,038
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	R	0,195*	0,002	0,009	0,171**
	p	0	0,967	0,852	0,001
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	R	-0,051	0,101	0,042	0,007
	p	0,296	0,040	0,394	0,891
Aşına Olma Eğilimi	R	0,054	0,141**	0,133**	0,126**
	p	0,272	0,004	0,007	0,010

(*) %1 hata düzeyinde anlamlı

(**) %5 hata düzeyinde anlamlı

Tablo 18'deki sonuçlara göre aşağıdaki karşılaştırmalar için H₀ hipotezi reddedilmiş dolayısıyla bu değişkenler arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. (p<0,05).

İki değişken arasında hesaplanan korelasyon değeri için aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır,²¹⁵

<u>r</u>	<u>İlişki</u>
– 0,00 - 0,25	Çok zayıf ilişki
– 0,26 – 0,49	Zayıf bir ilişki
– 0,50 – 0,69	Orta ilişki
– 0,70 – 0,89	Yüksek ilişki
– 0,90 – 1,0	Çok yüksek ilişki

Olarak belirlenmiştir.

Tablo 18’de görüldüğü gibi aralarında anlamlı ilişkinin tespit edildiği değişkenler arasındaki korelasyon değerlerine bakıldığında;

- Aşırı güven eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki,
- Aşırı güven eğilimi ile belirsizlikten kaçınma boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Aşırı güven eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Aşırı iyimserlik eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Aşırı iyimserlik eğilimi ile belirsizlikten kaçınma boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Aşırı iyimserlik eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Yatkinlık eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,

²¹⁵ Sungur, a.g.e., s. 116.

- Yatkınlık eğilimi ile belirsizlikten kaçınma boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Yatkınlık eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Yatkınlık eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Aşına olma eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki,
- Aşına olma eğilimi ile erillik dişillik boyutu arasında pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki tespit edilmiştir.

Isparta ve Burdur illerinde araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların finansal yatırım karar aşamasında gösterdikleri eğilimler ile Hofstede'nin Kültür Boyutları arasında istatistiksel açıdan anlamlı, pozitif yönlü zayıf bir ilişki tespit edilmiştir.

Bireylerin aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimleri arttıkça güç mesafesi, belirsizlikten kaçınma ve erillik dişillik boyutlarına olan yakınlıkları da artarken bireycilik toplumculuk boyutu ile aşırı güven eğilimi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki görülmemiştir. Finansal yatırım karar aşamasında kendilerine aşırı güvenli ve aşırı iyimser tutum sergileyen yatırımcıların aynı zamanda güç mesafesi yüksek, kendilerini daha egemen ve ayrıcalıklı olduklarını düşündüklerini söylemek mümkündür. Bu bağlamda aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimi gösteren katılımcıların görüşleri güç mesafesi boyutu ile paralellik göstermektedir. Yine bu eğilimlere sahip katılımcıların belirsizlikten kaçındıkları söylenebilir. Araştırmaya katılan yatırımcılar için genel anlamda belirsizlikten kaçındıkları uzun dönemli planlar içinde oldukları bu sebeple aşırı güvenli davranışlar dahi riskten ve belirsizlikten kaçınan bir tutum sergiledikleri görülmüştür. Araştırmaya katılan yatırımcıların genel profili dişil özellikler gösteren kültüre sahip olmasına rağmen aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimi

gösteren katılımcıların genel anlamda eril özelliklere yakın bir kültüre sahip oldukları tespit edilmiştir.

Yatkınlık eğilimi ile kültür boyutları arasındaki ilişki incelendiğinde ise tüm boyutlar arasında istatistiksel açıdan anlamlı pozitif yönlü zayıf bir ilişki olduğu, yatkınlık eğilimi gösteren bireylerin aynı zamanda güç mesafesi yüksek, belirsizlikten kaçınan, toplumcu ve eril kültüre sahip olduğu söylenebilir.

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Pişmanlık korkusu, bireylerin kararlarını etkileyebilmektedir. Yatırımcıların kazananları çabuk elden çıkarma ve kaybeden yatırım araçlarını uzun süre ellerinde tutmak istemeleri bu eğilimle açıklanmaktadır. Tabloda görüldüğü gibi pişmanlıktan kaçınan bireylerin güç mesafesi yüksek bireylerden oluştuğu kendilerini olaylara ve durumlara daha hâkim oldukları, ast-üst ilişkilerinde kesin çizgilerden ayrılan bireylerden oluştuğu tespit edilmiştir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile ilişkisi tespit edilen diğer boyut ise, erillik dişlilik boyutu olmuştur. Pişmanlıktan kaçınan bireysel yatırımcıların eril kültüre sahip; kadınlar ile erkeklere verilen görevlerin farklılık gösteren, cinsiyete dayalı rollerin belirgin olarak birbirinden ayrılan bireylerden oluşmaktadır. Bireylerin pişmanlıktan kaçınma düzeyleri arttıkça güç mesafesinin genişliği ve erillik boyutunun da arttığı söylenebilir.

Kayıptan kaçınma eğilimi bireylerin kazanç ve kayıplara farklı düzeylerde ağırlık vermeleri durumudur. Yapılan testlerde kayıptan kaçınma eğilimi ile ele alınan kültür boyutları arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir.

Aşına olma eğilimi yatırımcıların bilineni tercih etme önyargısıdır. Bireylerin kararsız kaldıkları yatırım araçlarından hakkında daha fazla bilgi sahibi olduklarına veya sosyal çevrelerinden aşına oldukları yatırım aracına yönelme eğilimleridir. Aşına olma eğilimi ile kültür boyutları arasındaki ilişki test edilmiş ve belirsizlikten kaçınma, bireycilik toplumculuk ve erillik dişlilik boyutları arasında istatistikî açıdan anlamlı, pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Aşına olunanı tercih eden bireylerin, belirsizlikten kaçınan, toplumcu ve eril yapıya sahip kişilerden oluştuğunu söylemek mümkündür.

Son olarak çalışmanın yapılmasının en önemli sebeplerinden biri olan bireysel yatırımcıların finansal yatırım karar aşamasında gösterdikleri eğilimlerde kültürün etkisinin olup olmaması düşüncesi kanıtlanmış olup, bireylerin kültür boyutlarına olan yakınlıkları ile yatırımcı eğilimleri arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.



SONUÇ

Geleneksel finans teorileri, piyasalarda meydana gelen hareketliliğin açıklanması için yatırımcıların rasyonel davrandıkları görüşünü ileri sürmektedir. Rasyonel yatırımcı, belirsiz veya riskli durumlarda beklenen faydayı karşılaştırarak en doğru kararı veren, yatırımlarında fayda maksimizasyonunu hedefleyen, piyasalardaki olaylardan anında haberdar olan, duygularından arınmış bir yatırımcıdır. Geleneksel finansın temelini oluşturan beklenen fayda teorisi, yatırımcıların nasıl hareket ettiğinden çok nasıl hareket etmesi gerektiğini öne sürer. Faydacı bir yatırımcının vereceği kararlar ile ilgilenir. Ancak finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılar için tamamen faydacı bir davranış gösterdikleri söylenemez. Yapılan çalışmalar neticesinde geleneksel finans teorilerinin öne sürdüğü modellerin yatırımcı davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığı anlaşılmıştır.

Davranışsal finans mevcut modeller tarafından açıklanamayan ve anomali denilen bu durumları açıklamak üzere ortaya çıkmıştır. Kahneman ve Tversky'nin yazdıkları makale (Prospect Theory: Decision Making Under Risk) ile oluşturdukları beklenti teorisi ile davranışsal finansın ilk adımları atılmıştır. Böylece davranışsal finans kavramı ve uygulamaları finans literatürüne girmiştir.

Davranışsal finans, geleneksel finans modellerinin içermediği irrasyonel yatırımcı davranışlarını açıklamaya çalışmaktadır. Davranışsal finasta yatırımcılar rasyonel değil normal kabul edilmektedir. Bu bağlamda bireylerin karar aşamasına düştükleri bazı yanılsamalar rasyonel olmayan yatırımcı davranışları incelenmiştir. Bu duruma neden olarak da, bilişsel hatalar, psikolojik önyargılar ve duygular gösterilmektedir.

Bu çalışmada öncelikle finans, finansal kararlar, risk ve belirsizlik kavramları, geleneksel finans olarak tabir edilen ve bireysel yatırımcıların hareketlerini açıklamakta kullanılan başlıca modeller teorik bir çerçeveye ele alınmıştır. Bununla beraber davranışsal finans kavramı, tarihi gelişimi, davranışsal finansın temel bileşenleri üzerinde durulmuş ve davranışsal finansı oluşturan teori ve hipotezler açıklanmıştır. Çalışmada davranışsal finans konusunda elde edilen bulgular üzerinden bireysel yatırımcılar üzerinde en fazla görülen ve bu alanda yapılan çalışmalarda ele alınan

başlıca eğilimler 6 başlık altında toplanmış ve önermeler yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

Davranışsal finans açısından bireysel yatırım tercihlerinin değerlendirilmesi, yatırımcıların finansal profillerini tespit etmek, ayrıca söz konusu bireysel yatırımcıların davranışsal finansa konu eğilimlerinin test edilmesi bu eğilimler ile Hofstede'nin kültür boyutları kapsamında yatırımcılar arasında bir ilişki söz konusu olma durumunu değerlendirmek amacıyla anket çalışması yapılmıştır. Çalışmada bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında, finansal okuryazarlık düzeylerinin, bilişsel ve duygusal eğilimlerinin yanı sıra kültürün de bu bağlamda etkili olabileceği düşüncesi ile aralarında bir ilişki olup olmadığını değerlendirilmiştir. Ayrıca bu çalışma ile bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek faktörlere, kültürel açıdan bir etkinin olup olmaması şeklinde yeni bir bakış açısı kazandırılması da amaçlanmıştır. Araştırmada 411 bireysel yatırımcı üzerinde uygulanan anket çalışması sonucunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Anketi yanıtlayan katılımcıların yaklaşık %67'si erkek %33'ü kadın yatırımcılardan oluşmaktadır. Yine medeni durumu evli olan katılımcılar toplam katılımcıların %67'sini oluşturmaktadır. Katılımcıların %43'lük kısmı lisans mezunu ve yaklaşık %64'lük bir kısmı kamu kurum ve kuruluşlarında veya özel sektörde ücretli olarak çalışmaktadır. Aylık geliri ortalama 6000 ile 8500 TL arasında olan %46 oranında katılımcılardan oluşmaktadır.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğu (yaklaşık %70) daha önce finans eğitimi almamıştır. Yatırım portföyleri 10.000-40.000 TL arasında olan yatırımcılar yine toplam yatırımcılar içerisinde yaklaşık %46'lık bir orana sahiptir. Araştırmaya katkı sağlayan bireylerin yatırım araçları içerisinde en çok geleneksel yatırım aracı olarak görülen altını tercih ettiği, daha sonra gayrimenkul yatırımlarına yöneldikleri, hisse senedi veya tahvil/bono yatırım araçları en az tercih ettikleri yatırım araçları olmuştur. Burada katılımcıların riskten ve belirsizlikten kaçınan bireyler olduğu yatırım araçlarından altın veya gayrimenkul yatırımını tercih etmelerinden anlaşılmaktadır. Yine katılımcıların yatırımlarını 2 veya 3 yatırım aracı olarak çeşitlendirdiği ve bunu yaparken en çok getiri oranı ile ilgili beklentileri ve risk düzeyi ile ilgili düşüncelerini hesaba kattıkları söylenebilir. Katılımcıların portföylerinin risk oranları sorulduğunda

büyük bir çoğunluk “az” veya “normal” şeklinde tanımlamıştır. Ayrıca finansal piyasalardaki gelişmeleri her gün veya haftalık izleyen ciddi bir kitlenin (yaklaşık %57) olduğu, portföylerini takip ederken en çok internetten faydalandıklarını daha sonra sosyal çevrelerinden etkilendiklerini, aracı kurumlar veya şirket raporlarından faydalanan yatırımcıların büyük çoğunluğunun ellerinde hisse senedi bulundurduğu görülmüştür.

Anket çalışmasının üçüncü bölümünde Isparta ve Burdur illerindeki bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerini değerlendirilmesi üzerine hazırlanan önermelerde %5’li likert ölçeği kullanılmıştır. Burada yatırımcı eğilimlerini tespit etmek için kullanılan ifadeler SPSS frekans analizine tabi tutulmuş ve katılımcıların eğilimlere verdikleri ağırlık dereceleri incelenmiştir. Bu doğrultuda araştırmaya katılan bireysel yatırımcılarda en fazla görülen eğilim 3,656 ortalama ile aşırı iyimserlik eğilimidir. Katılımcıların finansal yatırım kararı alma süreçlerinde aşırı iyimser yaklaşım gösterdikleri riskleri düşük tahmin ettikleri, sonuçların kendi arzu ettikleri gibi gerçekleşeceğine olan inançlarının fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Aşırı iyimserlik eğilimini takip eden önerme 3,552 ortalamaya sahip aşına olma eğilimi olarak nitelendirilen bu eğilim bireyleri aşına olunan yatırım aracını tercih etmeye itmektedir. Bu eğilimin sonucu olarak bireyler yatırım portföylerinde düşük çeşitlendirmeye sebep olmaktadır. Araştırma sonuçlarında da katılımcıların 2 veya 3 yatırım aracı olarak çeşitlendirilmesi de bu durumu açıklamaktadır. Ayrıca katılımcıların katılıp katılmamakla kararsız kaldıkları önerme, 3,159 ortalama ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi olmuştur. Daha önce yapılan yatırımcıların ileride yaşayabilecekleri pişmanlıklardan kaçınma eğiliminde bulundukları ve bu davranışları onların portföylerine çeşitli zararlar verdikleri görülmüştür. Bu çalışmada pişmanlıktan kaçınma eğiliminin analiz edildiği önermelerden biri “bir yatırım aracına ilişkin zararım söz konusu olduğunda zararımı karşılayana kadar o yatırım aracını elimden çıkarmam” ve “bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım” önermesi en az katılım gösterilen ifade olmuştur. Burada araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar için pişmanlıktan kaçınma önyargısına kapılmadıkları, yatırım araçlarını uzun süre ellerinde tutmaktan çekinmedikleri tespit edilmiştir. Kayıptan kaçınma eğilimine değinilecek olunursa, yapılan araştırmalarda bireylerin kayıplara ve kazançlara karşı gösterdikleri tutumlar farklılık göstermiştir. Kayıpların

verdiği acının kazançların verdiği sevinçten çok daha fazla hissedildiği bireylerin kazançlarda kesin olana yönelirken kayıplarda riskli durumları tercih ettikleri görülmüştür. Kayıptan kaçınma eğiliminin değerlendirildiği önermelerde de bireylerin kazançlarda kesin kazanca yöneldiği, kayıplarda ise ihtimal dâhilinde hareket ettikleri verilen ifadelerle olan katılım düzeylerinde görülmüştür.

Anket çalışmasının dördüncü bölümünde araştırmaya katkı sağlayan yatırımcıların kültür boyutlarına olan yakınlığını tespit etmek, yatırımcıların kültürel profillerini ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu bağlamda anket sorularına verilen cevaplar doğrultusunda ortalama ve standart sapmanın verildiği tablolar hazırlanmıştır. Katılımcılar hazırlanan önermelere katılım düzeyleri itibarıyla en fazla katılım 3,845 ortalamaya sahip bireycilik toplumculuk boyutu olmuştur. Boyutla ilgili olarak katılımcıların toplumcu bir yapıya sahip oldukları “ben” den önce “biz” olmanın önemli olduğunu, bireysel yükselmeden çok toplumla birlikte ilerlemenin önemli olduğunu benimsemişlerdir. Daha sonra 3,775 ortalama ile belirsizlikten kaçınma boyutu katılım derecesi yüksek olan boyut olmuştur. Yatırımcıların finansal profilleri ve yatırımcı eğilimlerine verdikleri cevaplarla da belirsizlikten kaçındıkları bu boyutla paralellik göstermektedir. Katılımcıların belirsizlikten kaçındıkları, riskli durumlarda çekimser davrandıkları, uzun vadeli planlar yaparak hareket ettikleri söylenebilir. kültür boyutları içerisinde 3,00 ortalamasının altında kalan diğer boyutlar güç mesafesi ve erillik dişillik boyutu olmuştur. Erillik dişillik boyutunun değerlendirildiği ifadeler içerisinde “erkekler sorunları genellikle akılcı bir yaklaşımla çözerken kadınlar sezgileriyle çözmektedir.” İfadesi ile “erkeklerin her zaman kadınlardan daha iyi olduğu bazı meslekler vardır.” İfadesine katılım diğer ifadelerle göre fazla olmaktadır. Bu durum için dişil özellikler ağırlıkta olsa bile genel anlamda toplumda cinsiyete göre farklılaşmanın kabul gördüğü söylenebilir.

Yatırımcıların demografik özellikleri ile yatırımcı eğilimleri farklılık testlerine tabi tutulmuştur. Elde edilen sonuçlara göre aşırı güven eğiliminin kadın ve erkeklere göre farklılık gösterdiği erkeklerde bu eğilimin daha fazla görüldüğü, yaş grupları açısından genç ve orta yaş grubunda daha fazla görüldüğü, eğitim durumları açısından ise eğitim seviyesi yükseldikçe aşırı güven eğiliminin de arttığı aylık gelir grubuna göre de gelir seviyesi yükseldikçe aşırı güven eğiliminin de nispeten yükseldiği farklılık

testlerinde görülmüştür. Aşırı güven eğilimi demografik faktörlerin çoğunda farklılık göstermiştir.

Aşırı güven eğilimi yatırımcı profili açısından değerlendirildiğinde ise finans konusunda eğitim alan yatırımcılar ile almayan yatırımcılar arasında farklılık görülmüş ve finans konusunda daha önce eğitim alan yatırımcıların kendilerine daha fazla güvendikleri görülmüştür. Yine bu kapsamda farklılık görülen diğer faktörler, finansal piyasaları takip etme sıklığı ile portföylerinin risk durumları ile ilgili düşünceleri olmuştur.

Aşırı iyimserlik eğilimi ile demografik değişkenlerin farklılık sonuçlarına bakıldığında yaş grubu, eğitim seviyesi ve aylık gelir grubunda farklılık görülmüştür. Buradaki farklılıklarda yine aşırı güven eğilimindeki farklılıklarla benzeşmektedir.

Aşırı iyimserlik eğilimi yatırımcı profili açısından değerlendirildiğinde farklılık tespit edilen değişkenler finansal piyasaları takip etme sıklıkları ve yatırım portföylerinin risk oranı ile ilgili düşünceleri olmuştur.

Yatkınlık eğilimi ile demografik değişkenler arasında farklılık tespit edilmemiştir. Yatkınlık eğilimi yatırımcı profili açısından farklılık testleri sonucuna göre yatırım portföylerinin büyüklük grubu ile finansal piyasalardaki gelişmeleri takip sıklığı açısından farklılık tespit edilmiştir. Bu farklılıklar incelendiğinde finansal piyasaları takip etme sıklıklarıdır. Yatkınlık eğilimi en fazla piyasaları her gün ve haftalık takip eden yatırımcılarda görülmüştür. Finansal piyasaları çok sık takip eden yatırımcılar, piyasadaki hareketleri yakından takip etmektedir. Kazandıran veya kaybettiren yatırım araçlarından diğer yatırımcılara göre daha kısa sürede haberdar olmaktadır. Bu anlamda ise piyasalarda meydana gelen aşırı alım veya aşırı satma hareketlerine çok çabuk ayak uydurmakta, piyasalarda görülen anomalilere kendileri de uymaktadırlar.

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile demografik değişkenlerin farklılık testi sonuçlarına göre farklılık tespit edilen değişkenlerden biri medeni durumları olmuştur. Evli yatırımcıların bekâr yatırımcılara göre daha fazla pişmanlıktan kaçındıkları bu durumun sebebi olarak bireylerin sorumluluk düzeyleri arttıkça pişmanlıktan ve kayıptan kaçındıkları söylenebilir. Farklılık görülen diğer değişken yaş grupları arasında

görülmüştür ve ortalamalar birbirine yakınlık göstermekle beraber 50 yaş ve üzeri katılımcılarda bu eğilimin diğer katılımcılara göre daha fazla olduğu tespit edilmiştir.

Kayıptan kaçınma eğiliminin farklılık testi incelendiğinde, demografik değişkenler arasında sadece eğitim durumlarında farklılık görülmüş ve eğitim seviyesi arttıkça bireylerin kayıptan kaçınma düzeyleri de artmıştır. Kayıptan kaçınma eğiliminin yatırımcı profilleri açısından farklılık görülen bir değişken yoktur.

Aşına olma eğilimi ile demografik değişkenler arasında medeni durum ve yaş grupları arasında farklılık tespit edilmiştir. Bekâr yatırımcıların evlilere göre biraz daha fazla aşına olunanı tercih etme eğilimi gösterdikleri görülmüş yaş grupları açısından ortalamalar birbirine yakınlık göstermektedir. Ancak 30-39 yaş grubu arasındaki katılımcıların aşına olunanı tercih etme durumları daha fazla olduğu ortaya çıkmıştır.

Araştırma kapsamında incelenen diğer bir hipotez ise, yatırımcı eğilimleri ile kültür arasında bir ilişkinin olup olmadığıdır. Bu ilişkinin test edilmesi için yatırımcı eğilimleri ve kültür boyutları değişkenleri korelasyon analizine tabi tutulmuştur. Yapılan analiz sonucunda aşırı iyimserlik ve aşırı güven eğiliminin güç mesafesi, belirsizlikten kaçınma ve erillik dişillik boyutuyla pozitif yönlü ilişkisinin olduğu yani bireylerde aşırı iyimserlik veya aşırı güven eğilim düzeyleri arttıkça güç mesafesinin genişliği, belirsizlikten kaçınma düzeyleri ve erillik boyutları da artmaktadır. Yatkınlık eğilimi ile kültür boyutlarının her biri arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. bireylerin yatkınlık eğilimleri arttıkça güç mesafesinin genişliği, belirsizlikten kaçınma durumları, toplumcu ve eril yapıya sahip olma düzeyleri de aynı ölçüde artmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi arttıkça güç mesafesi ve erillik de artmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile belirsizlikten kaçınma ve toplumculuk boyutları arasında herhangi bir ilişki yoktur. Kayıptan kaçınma eğilimi ile kültür boyutlarının korelasyon analizi sonuçlarına göre ise aralarında bir ilişki tespit edilmemiştir. Aşına olma eğilimi ile kültür boyutları arasındaki ilişki test edilmiş ve belirsizlikten kaçınma, bireycilik toplumculuk ve erillik dişillik boyutları arasında istatistikî açıdan anlamlı, pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Aşına olunanı tercih eden bireylerin, belirsizlikten kaçınan, toplumcu ve eril yapıya sahip kişilerden oluştuğunu söylemek mümkündür.

Korelasyon analizi sonuçlarına göre yatırımcıların finansal karar sürecinde gösterdikleri eğilimler ile kültür boyutlarından büyük çoğunluğu arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.



KAYNAKÇA

Kitap

- Altay, E., (2004), *Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri*, Derin Yayınları, İstanbul.
- Barak, O., (2008), *Davranışsal Finans*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Barlı Ö., (2010), *Davranış Bilimleri ve Örgütlerde Davranış*, Aktif Yayınevi, Ankara.
- Başoğlu U. - Ceylan A.- Parasız İ., (2001), *Finans Teori, Kurum ve Uygulama*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Bozkurt V., (2015), *Değişen Dünyada Sosyoloji Temeller, Kavramlar, Kurumlar*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Bozkurt, V., (2011), *Değişen Dünyada Sosyoloji Temeller, Kavramlar Kurumlar*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Cengiz E.- Gegez E. A.- Arslan M. F.- Uydacı M., (2003), *Uluslararası Pazarlama Çevresi*, Der Yayınları İstanbul.
- Çitilci, T., (2014), *Para ve Psikoloji*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Doğukanlı, H., (2001), *Uluslararası Finans*, Nobel Kitabevi, Adana.
- Döm, S., (2003), *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim Yayınları, İstanbul.
- Erdoğan İ., (1999), *İşletmelerde Davranış*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Erdoğan, İ., (1994), *İşletmelerde Davranış*, İşletme Fakültesi Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri, İstanbul.
- Erol, C. Ve Sarıaslan, H., (2008), *Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Fichter J., (2012), *What's Sociology?*, Çev. Nilgün Çelebi, Anı Yayıncılık, Ankara.
- Gazel, S., (2016), *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Güney S., (2009), *Davranış Bilimleri*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Güvenç B., (2003), *İnsan ve Kültür*, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Halil C.- Eren M. A.- Aşan A., (2006), *Örgütsel Davranış*, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.

- Hofstede G., (1980), *Culture's Consequences and International Differences in Work-Related Values*, Sage Publications, London.
- Hofstede G., (2001), *Culture's Consequences Comparing Values Behaviours, Institutions and Organizations Across Nations*, Second Edition Sage Publications, London.
- İpşişoğlu N., (1991), *Çağdaş Kültürümüz: Olgular-Sorunlar*, Çağdaş Yaşamı Destekleme Derneği Yayını, Cem Yayınevi, İstanbul.
- Karabınar S., (2005), *Muhasebe İklimi*, Seçkin Yayıncılık, Adapazarı.
- Kartarı A., (2014), *Kültür, Farklılık ve İletişim*, Kùltürler Arası İletişimin Kavramsal Dayanakları, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Kaykusuz, M., (2012), *Yöneticiler için Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Kıyılar, M. Ve Akkaya, M., (2016), *Davranışsal Finans*, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Kocaman, B., (1995), *Yatırım Teorisinde Modern Gelişmeler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bazı Değerlendirmeler ve Gözlemler*, IMKB Araştırma Yayınları, İstanbul.
- Koçel, T., (2003), *İşletme Yöneticiliği*, Beta Yayıncılık, İstanbul.
- Kurtoğlu, R., (2015), *Küresel Para Savaşları ve Davranış Ekonomisi- Nörofinans*, Orion Kitabevi, Ankara.
- Lustig M. W. And Koester J., (2006), *Intercultural Competence: Interpersonal Communication Across Cultures*, Person Education Inc., USA.
- Nofsinger, J.R., (2001), *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What To Do About It*, Prentice Hall Inc., United States of America.
- Okka, O., (2005), *Finansal Yönetime Giriş*, Nobel Yayınları, Ankara.
- Orhunbilge N., (2017), *Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi*, Nobel Akademik Yayıncılık, İstanbul.
- Özalp İ., (1995), *Uluslararası İşletmecilik: Seçme Yazılar II.*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Özerol, H., (2011), *Davranışsal Finans*, Elma Yayınevi, Ankara.
- Parasız, İ., (2005), *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Poyraz, E., (2008), *Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.

- Samovard L. A.- Porter R. E.- Mc Daniel E. R.- Roy C. S., (2007), *Communication Between Cultures*, Eighth Edition, Wadsworth Cengage Learning, USA.
- Saraç, M., (2012), *Finansal Yönetim*, Sakarya Yayıncılık, Sakarya.
- Sargut A.S., (2001), *Kültürler Arası Farklılaşma ve Yönetim*, İmge Yayınevi, Ankara.
- Sayılğan, G., (2003), *Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı*, Turhan Kitabevi, Ankara.
- Seymen O. A., (2008), *Örgütsel Bağlılığı Etkileyen Örgüt Kültürü Tipleri Üzerine Bir Araştırma*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Shefrin H., (2000), *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and The Psychology of Investing*, Oxford University Press, USA.
- Shleifer, A., (2000), *Inefficient Markets: an Introduction to Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press.
- Subaşı E., (2005), *Uluslararası Pazara Açılmada Farklı Kültürlerin Etkileri*, Ankara İhracatı Geliştirme Etüt Merkezi, Ankara.
- Sungur O., (2005), *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti, Ankara.
- Şimşek Ş.M.- Çelik A.- Akgemci T.,(2014), *Davranış Bilimlerine Giriş ve Örgütlerde Davranış*, Eğitim Yayınevi, Konya.
- Şişman M., (2007), *Örgütler ve Kültürler*, Pegem Yayıncılık, Ankara.
- Taylor, E. S.- Peplau, A.L.- Sears, O.D., (2003), *Sosyal Psikoloji*, Çev. Ali Dönmez, İmge Kitabevi, Ankara.
- Thompson W. E. And Hickey J. V., (2012), *Society in Focus*, Third Edition Longman, New York.
- Tufan, E., (2008), *Davranışsal Finans*, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Türko, M., (1999), *Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul.
- Türko. M., (2002), *Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul.
- Tylor E. B., (1985), *Primitive Culture and Leadership*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Usta, Ö., (2012), *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul.

Makale

- Abaan, E. D. (1998), “Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler”, *TC Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği* No: 2002/3, Ankara.

- Anbar A. Ve Eker M. (2009), “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, C.5, S.9, (129-150).
- Aktaş M. ve Can A. (2012), “Yöneticilerin Kültürel Değerleri ve İzleyici Davranışı Tercihleri”, *Ege Akademik Bakış*, C. 12, S. 2, (239-249).
- Aydın Ü. Ve Ağan B. (2016), “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, C.12, S.2, (95-112).
- Baker, K. ve Nofsinger, J. R. (2002), “Psychological Biases of Investor”, *Financial Services Review*, Vol: 11, No.2, (97-116).
- Baker M. ve Wurgler J. (2006), “Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns”, *The Journal of Finance*, Vol: 61, No.4, (1645-1680).
- Barberis, N.- Shleifer, A.- Vishny, R. (1998), “A Model of Investor Sentiment”, *Journal of Financial Economics*, C. 49, (307-343).
- Barberis, N. ve Thaler, R. H. (2003), “Advances”, *Handbook of The Economics of Finance*, (1052-1121).
- Basım N. (2000), “Belirsizlikten Kaçınma ve Güç Mesafesi Kültürel Boyutları Bağlamında Asker Yöneticiler Üzerinde Görgül Bir Araştırma”, *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, C. 10, S. 2, (33-52).
- Bayar Y. Ve Kılıç C. (2012), “Küresel Finansal Krizin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi”, *İktisat Fakültesi Dergisi*, C.62, S.2, (177-195).
- Bayes T. (1958), “Studies in the History of Probability and Statistics:IX. Thomas Bayes’s Essay Towards Solving a Problem in the Doctrine of Chances”, *A Biographical Note(Biometrika)*, C.45, (293-315).
- Bekçi İ. Ve Bitlisli F., (2012), “Muhasebe- Kültür Değerlerinin Analizi: Muhasebe Meslek Mensupları Üzerine Bir Araştırma”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 13, S. 1, (61-76).
- Daniel, K. – Hirshleifer, D. – Subrahmanyam, A. (1998), “Investor Psychology and Security Market Under-and Overreactions”, *Journal of Finance*, C. 53, S. 36, (1839-1885).
- Demir, Y.- Akçakanat, T.- Songur, A. (2011), “Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (1), (117-145).
- Demirci M. K. ve Aydemir M. (2006), “Örgütsel Değerlerin İşletmelerin Sosyal Sorumluluk Anlayışlarını Belirlemedeki Rolü: Bursa İlinde Gerçekleştirilen Bir

- Araştırma”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 20, S. 2, (311-326).
- Ding, K. D. – Charoenwong, C. – Seetoh, R. (2004), “Prospect Theory Analyst Forecasts, And Stock Returns” *Journal of Multinational Financial Management*, C. 14, (425-428).
- Düren Z. (2007), “Kültürlerarası Yönetimde Koalisyon Gereği ve Sinerjik Arayışlar”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No: 36, (85-107).
- Fama E. F. (1970), “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *Journal of Finance*, C.25 S.2, (383-417).
- Fischhoff B. (1975), “Hindsight Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgement Under Uncertainty”, *Journal of Experimental Psychology*, C. 1, S.3, (288-299).
- Fisher, K.L. ve Statman, M. (2000), “Cognitive Biases in Market Forecasts”, *The Journal of Portfolio Management*, C. 27, S. 1, (72-81).
- Güleç C. (2004), “Homo Economicus, Psikiyatri, İktisat ve Ötesi”, *İktisat Dergisi*, S.453.
- Gürünlü M. (2011), “Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finans: Finans Teorisinin Evrimi”, *Maliye ve Finans Yazıları*, C.1, S.92, (31-50).
- Hanson, J.D. ve Kysar, D. A. (1999), “Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation”, *New York University Law Review*, 1999, s. 641-642. (630-749).
- Harrison, H. ve Stein, J. C. (1999), “A Unified Theory of Underraction Momentum Trading and Overraction in Asset Markets”, *Journal of Finance*, C. 54, S. 6, (2143-2184).
- Hayta A.B. (2014), “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar”, *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, S.3, (329-352).
- Hofstede G. (1983), “The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 14, No. 3, (75-89).
- Hofstede G. (1983), “The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories”, *Journal of International Business Studies*, Vol.14, No. 2, (75-89).
- Hong, H.- Kubik, J. D.- Stein C, J. (2001), “Social Interaction and Stock Market Participation”, *NBER Working Paper*, No.8358, (1-46).
- Jayendu, P.- Zeckhauser, R.- Hendricks, D. (1991), “The Rationality Struggle: Illustrations from Financial Markets”, *The American Economic Review*, Vol: 81, No. 2, (232-236).

- Kahneman D. ve Riepe M.W. (1998), "Aspects of Investor Psychology", *The Journal Portfolio Management*, C. 24, S.4, (52-65).
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, Vol: 47, No.2, (263-292).
- Kahyaoğlu M.B. (2011), "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*, C.7, S.1, (29-51).
- Karlsson N.- Romanus J.- Gärling T. (1996), "The Status-Quo Bias and Integration of Prior Outcomes in Risky Decisions", *Goteborg University Working Paper*, (1-26).
- Kendirli S. ve Kaya A. (2015), "Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırılması", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.5, S.2, (225-254).
- Küçük A. (2014), "Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, C. 6, S.11, (104-122).
- Markowitz H. (1952), "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, C.7 S.1, (77-91).
- Miller, D. T. Ve Ross, M. (1975), "Self Serving Biases in the Attribution of Casuality: Fact of Fiction?", *Psychological Bulletin*, C. 82, S. 2, (213-225).
- Mongin P. (1997), "Expected Utility Theory", *Handbook of Economic Methodology*, (342-350).
- Mooji M. and Hofstede G. (2002), "Convergence and Divergence In Consumer Behaviour Implications for International Retailing", *Journal of Retailing*, Vol. 78, No. 1, (61-69).
- Moore, D. A.- Kurtzberg, T.R.- Fox, C.R.- Bazerman, M.H. (1999), "Positive Illusions and Forecasting Errors in Mutual Fund Investment Decisions", *Organizational Behavior and Human Decision Process*, C. 79, S. 2, (95-114).
- Newman K. L. And Nollen S. D. (1996), "Culture and Congruence: The Fit Between Management Practices and National Culture", *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, No. 4, (753-779).
- Odean T. (1998), "Volume Volatility, Price and Profit When All Traders Are Above Average", *The Journal of Finance*, C.53, S.6, (1887-1930).
- Öğüt A. Ve Kocabacak A. (2008), "Küreselleşme Sürecinde Türk İş Kültüründe Yaşanan Dönüşümün Boyutları", *Türkiyat Araştırmaları Dergisi*, C. 23, S. 1, (145-170).

- Rabin M. (1996), “Psychology and Economics”, *Journal of Economic Literature*, C. 36, S.1, (11-46).
- Ricciardi, V. ve Simon, H. K. (2000), “What is Behavioral Finance? “, *Business Education & Technology Journal*, Vol:2, No.2, (1-9).
- Ross A. S. (1976), “The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing”, *Journal of Economic Theory*, S.13, (341-360).
- Sansar N.G. (2016), “Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına”, *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.3, S.2, (135-150).
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011), “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C. 10, S. 19, (247-268).
- Shefrin, H. ve Statman M. (2000), “Behavioral Portfolio Theory”, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, C. 35, S. 2, (127-151).
- Shiller R. J. (2003), “From Efficient Market Theory to Behavioral Finance”, *Journal of Economic Perspective*, C.17 S.1, (83-104).
- Shiller R.J. (1997), “ Human Behaviour and The Efficiency of The Financial System”, *Yale University Working Paper*, (1-34).
- Taner B. Ve Akkaya C. (2005), “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S. 27. (47-54).
- Tversky A. ve Shafir Eldar (1992), “Choice Under Conflict”, *Psychological Science*, C. 3, S. 6, (358-361).
- Uslu O. Ve Ardıç K. (2013), “Güç Mesafesi Örgütsel Güveni Etkiler Mi?”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 15, S. 2, (313-338).
- Uslu H.- Bekçi İ.- Eroğlu H., (2002), “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 19, (135-150).
- Uslu H. Ve Küçüksille E. (2012), “Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri”, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 4, (24-35).
- Ülkü N. (2001), “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, *İMKB Dergisi*, C. 5, S. 17, (101-132).

Tezler

- Aktaş F.R., (2012), “Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul.

- Angı G., (2015), “Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Bilişsel Önyargıları Üzerine Bir Araştırma, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- Ateş A., (2007), “Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Barak O., (2006), “Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri- İMKB’de Bir Uygulama”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara.
- Bitlisli F., (2010), “Uluslararası Muhasebe Standartlarının Uyumlaştırılmasında Kültürün Etkisi: Bir Araştırma”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- Böyükaslan A., (2012), “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar.
- Buray Y., (2008), “Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğü ile İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Cornicello G., (2003), “Behavioral Finance and Speculative Bubble”, Università Commerciale Luigi Bocconi, Yüksek Lisans Tezi, Milano.
- Ede M., (2007), “Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Ertan Y., (2007), “Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi”, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Bursa.
- Küçüksille E., (2004), “Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- Özan M.H., (2010), “İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerinde Etkilerinin İncelenmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Sezer D., (2013), “Yatırımcı Davranışların Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar”, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.

Turan Ş., (2010), “Davranışsal Finans Perspektifinden Döviz Piyasasında Etkin Piyasalar Hipotezinin Test Edilmesi”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Yavuz E., (2003), “Davranışsal Finans Açısından Finansal Kriz Süreçlerinde Hisse Senedi Piyasası”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Yüksek D., (2009), “İMKB’de Yatırımcı Davranışı Örnek Bir Uygulama”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

İnternet Kaynakları

Türk Dil Kurumu,

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&kelime=PS%C4%B0KOLOJ%C4%B0, (Erişim: 08.12. 2017).

Türk Dil Kurumu,

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5a2ed14ba71a68.35773881, (Erişim 17.02.2018).



EKLER

ANKET FORMU

Bu anket formundan elde edilecek bilgiler Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim dalında yürütülmekte olan “Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama” adlı yüksek lisans tez çalışmasında kullanılacaktır. Katkılarınız için şimdiden teşekkür ederiz.

Dr. Öğr. Üyesi Hakkı KIYMIK

Ayşegül Altın

1. Cinsiyetiniz? Kadın () Erkek ()
 2. Medeni Durumunuz? Bekar () Evli ()
 3. Evli iseniz çocuk sayınız? Yok () 1 () 2 () 3 () 4 ve üzeri ()
 4. Yaşınız?
 5. Eğitim Durumunuz? İlköğretim () Lise () Önlisans () Lisans () Master/Doktora ()
 6. Mesleğiniz?
 7. Aylık geliriniz?
-
1. Finans konusunda eğitim/kurs aldınız mı? Evet () Hayır ()
 2. Yatırım portföyünüzün büyüklüğünü yaklaşık olarak belirtiniz.TL
 3. Hangi yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz? (birden çok seçilebilir)
- TL Banka Mevduatı () Döviz Banka Mevduatı () Hisse Senedi () Tahvil/Bono ()
 Altın () Gayrimenkul Yatırımı () Diğer ().....
4. Finans piyasalarındaki gelişmeleri ve yatırımlarınızın mevcut kar/zarar durumlarını hangi sıklıkla takip ediyorsunuz?
- İzlemiyorum () Her gün () Haftalık () Aylık () Yıllık ()
5. Yukarıdaki yatırım araçlarını tercih ederken kararınızı etkileyebilecek faktörleri seçiniz. (birden çok seçilebilir)
- Getiri oranı ile ilgili beklentiler () Risk düzeyi ile ilgili düşüncelerim () Alışkanlıklar ()
 Yatırım aracının bilinirliği () Devamlı gelir isteği () Sermayeyi koruma arzusu ()
6. Portföyünüzün risk oranını nasıl tanımladınız?
- Çok Yüksek () Yüksek () Normal () Az () Çok az ()
7. Portföyünüzü takip ederken kullandığınız bilgi kaynaklarınız nelerdir? (birden çok seçilebilir)
- Kendi değerlendirmelerim () Gazete-TV () İnternet ()
 Sosyal çevre () Aracı kurumlar () Şirket Raporları ()

SORU	Aşağıdaki ifadelere katılma derecenizi işaretleyiniz.	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
NO:	(YATIRIMCI EĞİLİMİ ÖLÇEĞİ)					
1.	Finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünüyorum.	()	()	()	()	()
2.	Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.	()	()	()	()	()
3.	Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutluluk ve avantaj sağlar.	()	()	()	()	()
4.	Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.	()	()	()	()	()
5.	Finansal yatırım araçlarımın kaybettirmesi kötü şans veya diğer dışsal faktörlere bağlıdır.	()	()	()	()	()
6.	Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.	()	()	()	()	()
7.	Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.	()	()	()	()	()
8.	Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin olması benim için önemlidir.	()	()	()	()	()
9.	Bir yatırım aracına ilişkin zararım söz konusu olduğunda zararımı karşılayana kadar o yatırım aracını elimden çıkarmam.	()	()	()	()	()
10.	Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım.	()	()	()	()	()
11.	%80 olasılıkla 4.000TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000TL kazanmayı tercih ederim.	()	()	()	()	()
12.	%100 olasılıkla 3.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 4.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.	()	()	()	()	()
13.	İki finansal yatırım aracı arasında kaldığımda hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum yatırım aracını tercih ederim.	()	()	()	()	()
14.	İkamet ettiğim yerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	()	()	()	()	()
15.	Finansal yatırım kararı alırken yatırım sonrası yaşayabileceğim hayal kırıklığını hesaba katarım.	()	()	()	()	()
16.	Piyasadaki diğer yatırımcıların kararı benim için önemlidir ve çoğunluğun kararlarını izlerim.	()	()	()	()	()
17.	Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	()	()	()	()	()

SORU	Aşağıdaki ifadelere katılma derecenizi işaretleyiniz.	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
NO:	(KÜLTÜR ÖLÇEĞİ)					
1.	Üstler kararlarının çoğunluğunu astlara danışmadan almalıdır.	()	()	()	()	()
2.	Üstler, astlarla çok fazla sosyal etkileşime girmekten kaçınmalıdır.	()	()	()	()	()
3.	Üstler, önemli görevleri astlarına devretmemelidir.	()	()	()	()	()
4.	Astlar, üstler tarafından alınan kararlara karşı çıkmamalıdır.	()	()	()	()	()
5.	Benden beklenenin tam olarak ne olduğunu anlayabilmem için, talimatların detaylı bir biçimde açıklanması gerekir.	()	()	()	()	()
6.	Talimat ve prosedürlere sıkı sıkıya uymak önemlidir.	()	()	()	()	()
7.	Kural ve düzenlemeler önemlidir. Çünkü benden ne beklendiğini bilmemi sağlar.	()	()	()	()	()
8.	Faaliyetler için oluşturulmuş talimatlar önemlidir.	()	()	()	()	()
9.	Bireyler, grubun faydasına kendi çıkarlarından vazgeçebilmelidir.	()	()	()	()	()
10.	Bireyler, zor koşullarda dahi gruba birlikte hareket etmelidir.	()	()	()	()	()
11.	Grup başarısı bireysel başarıdan daha önemlidir.	()	()	()	()	()
12.	Bireysel amaçlara engel olsa bile, gruba olan sadakat özendirilmelidir.	()	()	()	()	()
13.	Kadınlara kıyasla, erkeklerin mesleki bir kariyere sahip olması daha önemlidir.	()	()	()	()	()
14.	Erkekler sorunları genellikle akılcı yaklaşımla çözerken, kadınlar sezgileriyle çözmektedir.	()	()	()	()	()
15.	Zor problemleri çözebilmek genellikle aktif ve güçlü bir yaklaşım gerektirir ki bu yaklaşım erkeklere özgüdür.	()	()	()	()	()
16.	Erkeklerin her zaman kadınlardan daha iyi olduğu bazı meslekler vardır.	()	()	()	()	()

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler :

Adı ve Soyadı : Ayşegül ALTIN

Doğum Yeri : Isparta

Medeni Hali : Bekâr

Eğitim Durumu :

Lisans Öğrenimi : Bucak Zeliha Tolunay Uygulamalı Teknoloji ve İşletmecilik Yüksekokulu, Uluslararası Ticaret Bölümü

Yüksek Lisans Öğrenimi : Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalı

Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi : İngilizce (Orta)