

T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN PROGRAMI

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN KADINLARIN YATIRIM
ALİŞKANLIKLARI: MANİSA ÖRNEĞİ

Muna RAJAB ABDULLAHI

Danışman
Doç. Dr. Umut Burak GEYİKÇİ

MANİSA-2021

T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN PROGRAMI

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN KADINLARIN YATIRIM
ALİŞKANLIKLARI: MANİSA ÖRNEĞİ

Muna RAJAB ABDULLAHI

Danışman
Doç. Dr. Umut Burak GEYİKÇİ

MANİSA-2021

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Davranışsal Finans Açısından Kadınların Yatırım Alışkanlıkları; Manisa Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../20...

Muna RAJAB ABDULLAHI

İMZA



ÖZET

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN KADINLARIN YATIRIM ALİŞKANLIKLARI; MANİSA ÖRNEĞİ

Geleneksel finans; kişilerin her zaman rasyonel karar verebildiği, geleceğe dair tahminlerde önyargı taşımadığı ve piyasaların etkin olduğu varsayımları temelinde geliştirilmiştir. Bundan dolayı geleneksel finans kuramları insanların rasyonel hareket ettikleri varsayımından hareket eder ve psikolojik faktörleri yok sayar. Yapılan ampirik çalışmalarda bu varsayımların yanıldığını gösteren bulgular tespit edilmiş, belirsizlik ve risk altında kişilerin sürekli surette rasyonel davranmadıkları görülmüştür. Bireylerde bulunan bu irrasyonel davranışları açıklamak üzere sosyolojinin ve özellikle psikolojinin katkılarıyla gerçekleştirilen çalışmalar davranışsal finansı, literatüre kazandırmıştır. Modern bir finansal davranış olgusu olan davranışsal finans özellikle kişilerin duygu ve düşünceleri üzerinde sebep olduğu yönlendirmelerle yatırım kararlarını olumlu veya olumsuz şekillerde etkiler. Kadınların evin mali işlemlerinde hakimiyeti söz konusu olduğundan tasarruflarını yatırıma yönlendirme olanakları daha çoktur. İşte bu noktada kadınların büyüklü küçüklü yatırımlarını yönlendirmede davranışsal finansın ne derece ve ne yönde etkili olduğunu belirleme ihtiyacı doğar. Bu çerçevede bu çalışmanın amacı, iş kadınlarının finansal davranış kalıplarının belirlenmesidir. Çalışma kapsamında 314 çalışan kadın ile görüşülmüş, tasarruf, harcama ve yatırım alışkanlıkları sorgulanmıştır. Gerçekleştirilen çalışma neticesinde çalışan kadınların yatırım ürünlerine aşinalık düzeyleri düşük çıkarken, neredeyse her birinin bilgi sahibi oldukları halde bireysel emekliliğe sahip olmadıkları gözlemlenmiştir. Katılımcıların yarısından fazlasının tasarruf alışkanlığı olduğu fakat tasarruflarını finansal sistem dışındaki araçlarda tuttukları, düşük riski tercih eden bir profil çizdikleri tespit edilmiştir.

Özetle davranışsal finans açısından kadınların yatırım alışkanlıklarının kendilerine verilecek eğitimler ile geliştirilmesi, başta tasarruf alışkanlıklarını arttırmak olmak üzere tasarruf ettikleri meblağın artırılması ve doğru finansal araçlarla değerlendirilmesi hususlarında eğitilmeleri gerektiği sonucuna varılmıştır. **Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Finansal Karar, Risk ve Belirsizlik, Davranışsal Finans Eğilimi.

ABSTRACT

INVESTMENT HABITS OF WOMEN IN TERMS OF BEHAVIORAL FINANCE: CASE OF MANISA

Traditional finance has been developed on the basis of the assumptions that people can always make rational decisions, that there is no bias in future predictions, and that markets are efficient.

Therefore, traditional financial theories assume that people act rationally and ignore psychological factors. In empirical studies, findings showing that these assumptions are wrong have been determined, and it has been observed that people under uncertainty and risk do not constantly act rationally.

Studies carried out with the contributions of sociology and especially psychology to explain these irrational behaviors in individuals have brought behavioral finance to the literature. Behavioral finance, which is a modern phenomenon of financial behavior, affects investment decisions in positive or negative ways, especially by directing people's feelings and thoughts. Since women dominate the financial transactions of the house, they have more opportunities to direct their savings to investment. At this point, the need arises to determine to what extent and in what direction behavioral finance is effective in directing women's large and small investments. In this context, the aim of this study is to determine the financial behavior patterns of business women. Within the scope of the study, 314 working women were interviewed and their saving, spending and investment habits were questioned. As a result of the study, it was observed that while the familiarity level of working women with investment products was low, almost none of them had private pensions although they had knowledge. It has been determined that more than half of the participants have the habit of saving, but they keep their savings in instruments other than the financial system, and they draw a profile that prefers low risk. In summary, in terms of behavioral finance, it has been concluded that women should be trained to improve their investment habits to increase the amount they save, especially to increase their savings habits, and to evaluate them in the right financial instruments.

Keywords: Behavioral Finance, Individual Investor, Financial Decision, Risk and Uncertainty, Behavioral Finance Tendency.

TEŞEKKÜR

Çalışmamın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren danışman hocam Sayın Doç. Dr. Umut Burak GEYİKÇİ'ye, bilgi ve tecrübeleri ile lisansüstü öğrenim hayatımın tüm zorlu aşamalarında yanımda olan arkadaşlarıma, desteklerini hiç eksik etmeyen ve yüksek lisans eğitim hayatım boyunca beni maddi ve manevi olarak destekleyen ve hep yanımda olan aileme yürekten teşekkür ederim.

Muna RAJAB ABDULLAHI

Manisa, 2021



İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
TEŞEKKÜR.....	vi
TABLOLAR LİSTESİ.....	x
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	xi
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
FİNANS BİLGİLERİ.....	3
1.1. FİNANS TANIMI.....	3
1.2. YATIRIM KAVRAMI	4
1.3. YATIRIMCI KAVRAMI VE TÜRLERİ	4
1.4. BİREYSEL YATIRIMCI VE YATIRIM TERCİHLERİ.....	5
1.5. FİNANS TEORİLERİ.....	7
1.5.1. Modigliani – Miller İlgisizlik Teorisi	7
1.5.2. Modern Portföy Teorisi	8
1.5.3. Likidite Tercihi Teorisi.....	9
1.5.4. Etkin Piyasalar	10
1.5.5. Finansal Varlıklar Fiyatlama Modeli.....	11
1.5.6. Arbitraj Fiyatlama Teorisi	13
1.5.7. Fama-French 3 Faktörlü Modeli.....	14
1.5.8. Döviz Kurlarını Açıklayan Teoriler.....	17
1.5.9. Kar Dağıtım Teorileri	18
İKİNCİ BÖLÜM.....	21
DAVRANIŞSAL FİNANS	21
2.1. DAVRANIŞSAL FİNANSA AİT TEORİLER	21
2.1.1. Beklenti Teorisi.....	21
2.1.2. Diğer Davranışsal Finans Teorileri	22

2.1.3. Davranışsal Finans Yatırımcı Eğilimleri	22
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	36
DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN KADINLARIN YATIRIM ALIŞKANLIKLARIN UYGULAMASI... ..	36
3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	36
3.2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ	36
3.3. LİTERATÜR TARAMASI.....	37
3.4. BULGULAR VE ANALİZLERİ.....	44
3.4.1. Katılımcıların Demografik Özellikleri	44
3.4.2. Katılımcıların Gelir Durumu	51
3.4.3. Katılımcıların Davranışsal Finansal Eğilimleri	52
3.4.4. Finansal Bilgi Düzeyi	57
3.5. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ	62
3.5.1. Yatırım Körlüğü Etkisi	62
3.5.2. Kazanma Tutkusu Etkisi.....	62
3.5.3. İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi.....	63
3.5.4. Aşına Olma Etkisi.....	63
3.5.5. Riskten Kaçınma Etkisi	64
3.5.6. Pişmanlık/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi.....	64
3.5.7. Falcılık Etkisi.....	65
3.5.8. Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	65
3.5.9. Algıda Tutuculuk Etkisi.....	66
3.5.10. Ödenen Bedele İnanç Etkisi.....	66
3.5.11. Koşullu Çağırışım Etkisi.....	66
3.6. FİNANSAL DAVRANIŞ EĞİLİMLERİN FAKTÖR ANALİZİ	67
3.6.1. Yatırım Körlüğü Etkisi	67
3.6.2. Kazanma Tutkusu Etkisi.....	68
3.6.3. İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi.....	69

3.6.4. Aşına Olma Etkisi.....	69
3.6.5. Riskten Kaçınma Etkisi	70
3.6.6. Pişmanlıktan/Bilirsizlikten Kaçınma Etkisi.....	71
3.6.7. Falcılık Etkisi.....	71
3.6.8. Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	72
3.6.9. Algıda Tutuculuk Etkisi.....	73
3.6.10. Ödenen Bedele İnanç Etkisi.....	73
3.6.11. Koşullu Çağrışım Etkisi.....	74
SONUÇ ve ÖNERİLER.....	75
KAYNAKÇA.....	79

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Katılımcıların Demografik Özellikleri.....	44
Tablo 2: Aile İçindeki Bütçe ile İlgili Kararlar	45
Tablo 3: Katılımcıların Finansal Bilgileri.....	46
Tablo 4: Katılımcıların Birikimleri ile İlgili Sonuçlar.....	48
Tablo 5: Katılımcıların Aylık Gelir Durumu	51
Tablo 6: Katılımcıların Finansal Davranış Eğilimleri Sorularına Verdikleri Cevaplar.....	52
Tablo 7: Banka Mevduat Hesabınızda 100 TL Olduğunu ve Yıllık Faiz Oranının %2 Olduğunu Varsayarsak, 5 yıl Sonra Hesabınızdaki Para Ne kadar olur?.....	57
Tablo 8: Banka Mevduat Hesabınızda 100 TL Olduğunu ve Yıllık Faiz %20 Olduğunu Varsayarak, 5 Yıl İçinde Anaparanıza ve Biriken Faizlerinize Dokunmadığınız Taktirde 5. Yılın Sonunda Ne Kadar Paranız Olur?	57
Tablo 9: Banka Mevduat Hesabınıza Uygulanan Yıllık Oranı %1 Olduğunu, Enflasyon Oranının da Yıllık %2 Olduğunu Varsayarsak Bir Yıl Sonra Hesabınızdaki Paranın Durumu Ne Olur?	57
Tablo 10: İki Kardeşe 10.000'er TL Miras Kalmıştır. Büyük Kardeş 10.000 TL sini Bugün, Küçük Kardeş ise 3 Yıl Sonra Alacaktır. Miras Kimi Daha Zengin Etmıştır?	58
Tablo 11: Diyelim ki 2016 Yılında Geliriniz İki Katına Çıkacak Tüm Mal ve Hizmetlerin De Fiyatları İkiye Katlanacaktır. 2016 Yılında Geliriniz ile Satın Alabilecekleriniz.....	58
Tablo 12: Aşağıdakilerden Hangisi Hisse Piyasasının Temel İşlevini Tanımlar?	58
Tablo 13: Eğer Bir Kişi B Firmasının Hisselerini Satın Almış İse Aşağıdaki İfadelerden Hangisi Doğru Olur?.....	59
Tablo 14: Yatırım Ortaklık Fonları ile İlgili Aşağıdakilerden Hangisi Doğrudur?.....	59
Tablo 15: Eğer Bir Kişi Şirket Tahvili Satın Almışsa Aşağıdakilerden Hangisi Doğru Olur?.....	59
Tablo 16: Uzun Bir Vade Söz Konusu Olduğunda (10-20 Yıl Gibi) Hangi Yatırım Aracı Daha Çok Kazandırır?	60

Tablo 17: Normal Olarak Hangi Yatırım Aracının Değeri Çok Fazla Dalgalanır?	60
Tablo 18: Bir Yatırımcı Parasını Farklı Yatırım Araçlarına Yatırırsa, Parasını Kaybetme Risk;	60
Tablo 19: Eğer 10 yıllık Bir Tahvil Almışsanız 5 yıldan Önce Satmak İstedığınızde Büyük Ceza Ödersiniz.	61
Tablo 20: Hisse Senetleri Normal Olarak Tahvillerden Daha Risklidir.....	61
Tablo 21: Bir Firmanın Hisselerini Almak, Bir Hisse Yatırım Ortaklığı Fonunun Getiresine Göre Daha Güvenlidir.....	61
Tablo 22: Eğer Faiz Oranları Düşerse, Tahvillerin Fiyatı Ne Olur?	61
Tablo 23: Yatırım Körlüğü Etkisi Açıklanan Toplam Varyans	68
Tablo 24: Kazanma Tutkusu Etkisi Açıklanan Toplam Varyans	68
Tablo 25: İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans.	69
Tablo 26: Aşına Olma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans.....	70
Tablo 27: Riskten Kaçınma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans	70
Tablo 28: Pişmanlıktan/Bilirsizlikten Kaçınma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans	71
Tablo 29: Falcılık Etkisi Açıklanan Toplam Varyans	72
Tablo 30: Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi Açıklanan Toplam Varyans	72
Tablo 31: Algıda Tutuculuk Etkisi Açıklanan Toplam Varyans.....	73
Tablo 32: Ödenen Bedele İnanç Etkisi Açıklanan Toplam Varyans.....	74

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birlięi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BİST	: Borsa İstanbul
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Vb.	: Ve Benzeri
Vd.	: Ve Diğerleri



GİRİŞ

Geleneksel finans teorilerinde, insanların her zaman rasyonel olduğu varsayılır. “*Homo economicus*” olarak tanımlanan bu bireylerin, fayda fonksiyonlarını optimize edecek kararlar alabilmek için yeterli yetenek ve mantığa sahip oldukları varsayılmaktadır. Bununla birlikte insan doğası, geleneksel teorileri öngördüğünden daha karmaşık bir yapıya sahiptir. Sonuç olarak, çok sayıda araştırmadan sonra ortaya çıkan bulgu, duygular ve bilişsel önyargılar altında kategorize edilen davranış, içgüdü ve alışkanlıklara göre kişiden kişiye farklılık gösteren değişikliğe uğramaktadır. Geleneksel finans teorisine aykırı olduğunu doğrulayan çok sayıda veri toplandıktan sonra yeni bir çalışma alanı olarak davranışsal finans teorisi geliştirilmiştir.

Davranışsal finansın daha iyi ve daha kolay anlaşılabilmesi için davranışsal finans ile ilişkili diğer bilimlere de incelemek önemlidir. Psikoloji, sosyoloji ve antropoloji çalışmaları nedeniyle insan ve toplum davranışlarının davranışsal finansmanı bu bilimler kullanılarak oluşturulmuştur. Davranışsal finans, bireysel ve toplumsal hareketleri açıklayan teorilere dayanarak finansal piyasada meydana gelen hareketleri açıklamaya çalışmaktadır.

Bugün, davranışsal finans alanındaki çalışmalar ve akademinin bu çalışmaların desteklenmesine yaptığı katkılar, uluslararası platformlarda düzenlenen birçok yayın ve seminer ile birlikte daha iyi bir konuma getirilmiştir.

Yatırımcılar üzerinde yapılan araştırmalar, yatırımcıların getirilerini maksimize etmek, portföylerini çeşitlendirmek ve risklerden kaçınmak için rasyonel kararlar almak isteseler de gerçek hayatta bu isteklerini gerçekleştiremediklerini göstermektedir. Bunun nedeni bilişsel kusurlar olarak adlandırılmıştır. Bu bilişsel kusurlar ve psikolojik önyargı nedeniyle, kişisel yatırımcıların kazandıkları hisse senetlerini korumaya ihtiyaç duyduklarında sattıkları, kaybettikleri hisse senetlerini elinde tutmaya devam ettikleri, gütme davranışı uyguladıkları ve tanıdık hisse senetlerine geçtikleri görülmüştür. Yatırım yapacak oldukları finansal araçla duygusal bir bağlantıya sahip oldukları, kendilerine olması gerekenden daha fazla güvendikleri ve sonuç olarak büyük bir kayıpla ticaret yaptıkları ve kendileriyle aynı fikirleri benimseme ve farklı fikirleri reddetme eğiliminde oldukları bulunulmuştur. Başka bir deyişle, yatırımcıların yatırım kararlarının rasyonellikten uzak, sezgisel ve

duygusal bir tercih durumunda olması, davranışsal finansın ortaya çıkmasında önemli bir rol oynamıştır.

Bu çalışmanın temel amacı da kadın yatırımcıların yatırım davranış ve alışkanlıklarını ele alarak, tüm kadınlara uygulanabilecek bir model ortaya koymaktır.



BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANS BİLGİLERİ

1.1. FİNANS TANIMI

Finansın geçmiş dönemlerdeki tanımlarında, bir işletmede gereksinim duyulan fonların, paranın bulunması ve işletmenin elinde bulundurduğu fonların doğru ve etkin kullanılması olarak belirtilmekteyken; günümüzde işletmelerin piyasa değerinin artırılmasına dair her türden plana ve karara misal olan nokta şeklinde tanımlanmaktadır (Sarıaslan ve Erol, 2008: 5).

Apak ve Demirel (2009: 15) tarafından finans; “*ödeme aracı sağlanması*” olarak tanımlanır. Tanımda finansın “*para, mal ve mali işler*” olarak kullanıldığı da eklenmiştir. Bu bağlamda finans, fon ve sermaye sağlanmasına ilişkin ticari etkinlikleri, iktisadın para ve diğer varlıklarını inceleyen bir alt dalı, para, kredi, bankacılık ve yatırımların tümünün yönetimini içerir.

Kılıç (2012: 2) ise finansa ilişkin tanımında, “*şirketlerin amaçlarının gerçekleştirilmesi bağlamında faaliyetlerin yerine getirilmesi için, koşulları uygun fon tedariki, bulunan fonların etkin kullanılarak değer kazandırılması ve zamanla şirkete ait kullanım dışı fonların doğru biçimde değerlendirilmesi*” şeklinde tanımlanır. Finans işlevinin yerine getirilmesi sırasında, riskle getiriler arası denge kurulması gerekir. Özetle, sermaye piyasalarının temel işlevi; ekonomik kaynakların, fonun fazlasıyla fon açığına sahip taraflar arasında etkin ve verimlilik esasında kullanılmasının sağlanmasıdır.

Brealey, Myers ve Marcus (2007: 1) tarafından ise finans; “*meşdan okuyucu*” şeklinde tanımlanır. Yönetimde başarılı olmak adına karar alma yöntemleri yetersizdir ve daha fazlası gerekmektedir. Şirketlerde ve finansal piyasalarda tercihlerin nedeninin, yaygın uygulamaların daha iyi uygulama olduğu düşüncesinin irdelenmesi gerekir. Finansal kararlarla beraber karmaşık sorunlar daha yönetilebilir duruma gelir.

1.2. YATIRIM KAVRAMI

Yatırım kararı verilerek yatırım seçeneklerinin arasından karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla, yapılacak analizlerin daha iyi kavranması için öncelikli olarak yatırım kavramının ne olduğunun anlaşılması önemlidir. Yatırım kavramına dair çeşitli tanımlar bulunur. Genel bir ifade ile yatırım; bir ülkenin sermaye stoklarına yapılması öngörülen kimi eklentiler şeklinde kabul edilir. Bir işin yatırım şeklinde nitelendirilebilmesi bazı koşullara bağlıdır. Bunlardan ilki; o işin üretime yönelik olmasıdır. İkinci olarak; her bir yatırımcının işletme kurmasıdır. Ekonomi bilimi bağlamında ise, üretimi tamamlanmış malların tüketilmesinden sonra gelecek dönemlerde kullanılmak üzere saklanan kısmı “yatırım” olarak adlandırılır. İşletmeler bakımından ise, parasal sermayelerin sabit yatırıma dönüştürülmesi yatırım olarak bilinir. Sabit sermaye yatırımları ve stok yatırımlar olmak üzere iki tür yatırım vardır. Girişimci faaliyetlerine göre yatırım kavramının tanımı, eldeki parasal tüm imkânların firmaya gereken makine-donanım, üretim tesisi, taşıma araçları şeklindeki duran varlıklara yatırılarak sabit yatırımlara dönüştürülmesidir (Eski, 2006: 318).

Finansman biliminin yatırımı, nakdî varlıkların daha az likit aktifler haline çevrilip gelir sağlaması olarak tanımlandığı görülür. Söz gelimi; bir banka mevduatla sağlanan nakit değerlerle devlet tahvili satın alırsa ve gelir elde edebilme amacıyla ödemeler yaparsa yatırım yapmış olur. Yatırımcılar biriken parayı bir bankaya koyarak faiz kazancı elde ederse finansal yatırım yapmış olur. Yatırım kavramı farklı alanlardan bakan görüşlerle farklı tanımlamalara konu olmuştur. Söz konusu tanımlamalar işletmelerce belirlenen hedeflerin uygulanabilmesi, rekabetçi durumların korunabilmesi hem bulunulan ortam hem de rekabet koşulları etkisinde oluşabilen her türden değişime uyum sağlanabilmesi ve amaçlara ulaşılabilmesi açısından önemli bir konudur (Eski, 2006: 319).

1.3. YATIRIMCI KAVRAMI VE TÜRLERİ

Yatırımcı, esasen yatırım yapan ve onu kontrol eden, yatırıma sahip olan gerçek ya da tüzel kişi olarak ifade edilmektedir. Yatırımcı kişi, sermayenin sahibi olmasının yanı sıra riski de üstlenen kişidir (Güvemli, 2001: 5). Gerçek kişi olan yatırımcılar, kendi birikimleriyle yatırım araçlarını kullanan kişilerdir. Tüzel kişiler,

özel sektör kuruluşlar, devlet ve kamu kuruluşlarından oluşur. Sermaye piyasalarındaki etkin oyuncular olan yatırımcılar, piyasanın alıcıları ve satıcılarıdır. Sermaye piyasasının araçlarına sahip oldukları fazla fonları değerlendirmek üzere yatırım yapan kuruluşlar özel ve kamudaki tüzel kişi yatırımcılarıdır (Ünal, 1997: 20).

1.4. BİREYSEL YATIRIMCI VE YATIRIM TERCİHLERİ

Bireysel yatırımcı, kendisi adına finansal faaliyetlere katılan, küçük çaplı işlem yapma imkanına sahip yatırımcıdır. Finansal aktiviteleri profesyonel şekilde yapan kurumsal yatırımcılarla risk algıları ve getiri beklentileri bakımından farklılık gösterir (Karan, 2010: 687). Bireysel yatırımcı, gelirinin tamamını tüketim amaçlı harcamalara ayırmayan, bir bölümüne geleceğini güvenceye almak adına tasarruf ve yatırımı tercih eden işletmeler, hane halkı ve devletten oluşur. Bireysel yatırımcıyı, *“sahip olduğu birikimlerle dönemsel getiri elde etmeyi amaçlayan ve bu çerçevede alternatif yatırım araçlarına yönlendiren birey”* olarak tanımlamak da mümkündür (Okur, 2014: 30).

Bireysel yatırımcı kendi tercihleri ile kendi para, bilgi ve tekniklerini kullanarak yatırım yapar. Bireysel yatırımcıların yatırım yapmak üzere gereksinim duyulan bilgi, teknik donanım veya analiz yeteneği ve piyasaları sürekli izleyecek zaman, piyasalardaki gelişmelere göre pozisyon alma ve portföyü profesyonel anlamda yönetme imkanları genellikle bulunmaz. Bu çerçevede gereken büyüklüğe sahip olmayan bireysel portföylerin kaybetme riski her zaman söz konusudur.

Bireysel yatırımcılar piyasaların temelini oluştururlar. Piyasalarda canlılığı ancak bireysel yatırımcı aktiviteleri sağlar. Kurumsal yatırımcıların ayakta kalmak için bireysel yatırımcıların varlığına gereksinimleri vardır. Piyasaların hareketlenmesi, bireysel yatırımcılarla kurumsal yatırımcıların birbirlerini desteklemeleri ile mümkündür. Bireysel yatırımcı ile kurumsal yatırımcıyı ayıran bir kısım farklar vardır. Bunlar şu şekilde sıralanır (Kocabıyık, 2006: 43-44):

- 1- Bireysel yatırımcılar küçük tasarrufçulardır fakat kurumsal yatırımcılar çok daha büyük sermayelerle piyasalarda faaliyette bulunurlar.
- 2- Bireysel yatırımcılar portföylerindeki her bir yatırım aracıyla tek tek ilgilenmekte zorluk çekerken, kurumsal yatırımcılar uzman kadrosuyla çok sayıda portföy ve yatırım araçlarını etkili bir şekilde yönetebilmektedirler.

3- Bireysel yatırımcılar çok daha az sayıda finansal araca yatırım yaparken kurumsal yatırımcıların çok kalabalık enstrümanların bulunduğu portföyleri bulunur. Bu durum bireysel yatırımcılar için bir risk unsuruyken kurumsal yatırımcılar çeşitlendirmelerinden dolayı daha az risk altındadırlar.

4- Bireysel yatırımcıların piyasa araştırması yapacak kadar paraları olmayabilir. Kurumsal yatırımcıların bu gibi faaliyetler için ayırdıkları özel bütçeleri vardır ve bu nedenle çok daha doğru yatırım yaparlar.

5- Kurumsal yatırımcıların menkul kıymet değerlemesi ile kontrolü ve kupon, faiz, temettü tahsili gibi zaman işlemleri şirket tarafından yapılırken bireysel yatırımcılar bütün bunlarla kendileri uğraşmak zorunda kalırlar ki çoğunun bunlara ayıracak vakitleri olmaz.

6- Kurumsal yatırımcılar küçük tasarruflar ile ulaşılamayacak kâr potansiyeli yüksek araçlara yatırım yaparken bireysel yatırımcıların böyle bir imkânı yoktur. Özetle kurumsal yatırımcılar nispeten profesyonel yönlendiriliyorken ve piyasa şartlarına daha hızlı uyum sağlıyorken bireysel yatırımcılar onlara göre amatörlerdir. Bireysel yatırımcıların bilgi ve beceri bağlamında eksik olmaları ve karar aşamalarında çok sayıda unsurdan etkilenmeleri çoğu kez doğru kararlar vermelerine engel olmaktadır (Tekin, 2016: 102).

Bireysel yatırımcının kişisel özellikleri yatırımcının seçimlerini etkilemektedir. Kişisel özellikler yatırımcının risk algısı ve risk üstlenme isteğini etkiler. Risk algısı ise bireysel yatırımcının yatırım davranışlarını belirlemektedir. Von Neumann ve Morgenstern'in (1947) beklenen fayda yöntemi, uzun yıllardır ekonomik ve finansal riske ilişkin temel bakış açılarının temelini oluşturmuştur. Modeldeki anahtar kavram, faydanın karar vermenin tek unsuru olduğudur. Yatırım kararlarının alınmasında iki grup düşünce hâkim olup birincisi, cinsiyet, etnik köken, zenginlik, gelir, yaş ve diğer faktörlerin önemini ön plana çıkarır. Diğer grup, yatırım kararlarına ilişkin seçimleri belirlerken yatırımcının psikolojik özelliklerinin etkili olduğundan yola çıkar (Thomas ve Rajendran, 2012:116). Kişilerin alacakları kararları çoğu kez olumsuz etkileyen stres ve korkunun ve bunların sebep olduğu kuşku ve tedirginliğin karar anında doğru karar alınmasına en temel engel oluşturduğu ifade edilir. Yatırımcının girişimlerinde yüksek kazanç sağlama isteği olmasına karşın karar verme sürecinde karşılaşılan bu türden psikolojik saptırmalar getirinin istenen düzeyde olmasını engeller.

1.5. FİNANS TEORİLERİ

1.5.1. Modigliani – Miller İlgisizlik Teorisi

Bu yaklaşımın savunduğu fikirler net faaliyet geliri yaklaşımına yakındır. Bu teoriye göre firma sermaye yapısı; sermaye maliyeti ve firma değeri üzerinde etkili değildir. Firmanın finansal kaldıraç derecesi de sermaye maliyetini etkilemez. Modigliani-Miller yaklaşımı sermaye maliyetini ilgilendiren konularda geleneksel yaklaşım ilkelerine karşı çıkar. Modigliani-Miller bir kısım varsayımlara dayanır. Söz gelimi, *“gelecek dönemlerde kazanılacağı tahmin edilen faaliyet gelirlerinin olma ihtimalleri, mevcut durumdaki faaliyet gelirlerinin ihtimalleriyle aynı olacaktır”* tespiti bunlardan biridir. Bir diğeri, *“Sermaye piyasalarında tam rekabet koşulları uygulanır.”* şeklindedir. Bir diğeri *“Her firma, sermaye piyasası ile ilgili tüm bilgileri karşılıksız kolayca elde edebilmekte, piyasalarda işlem maliyeti olmamakta, tüm finansal varlıklar en küçük parçalara dahi bölünebilme ve piyasada tüm bireyler rasyonel hareket edebilmektedir.”* Şeklindedir (Yükeri, 2009: 68).

Firmalar, risk bakımından kategorilere ayrılabilir. Risk grubu aynı olan işletmelerin beklenen getiriye ulaşamama olasılığı da aynıdır. Yaklaşımın varsayımları ile hareket edilirse şu sonuçlara varılmaktadır (Akgüç, 1994: 138);

- Şirketin piyasa değeri ve sermaye maliyeti, şirketin sermaye yapısı kararlarından bağımsızdır.
- Şirketin piyasa değeri ileriki zamanlarda elde edeceği paranın, az önce bahsedilen risk grubuna göre belirlenmiş iskonto edilmiş miktarına eşittir.
- Bir firma borçlanma nedeniyle finansman riski arttığında yani yükümlülüklerini yerine getirememesi riski taşıdığı takdirde öz sermaye maliyeti artacaktır. Bu durumda firma ortakları artan faaliyet riskini karşılaması amacıyla daha yüksek getiri beklemeye başlayacaklardır. Başka bir deyişle; uygun şartlarda kaynak bulmanın sermaye maliyetine yapacağı olumlu etki öz sermaye maliyetinin artmasıyla yok olacaktır (Academy, 2003: 58).

Yatırım kararı verilirken öngörülen en düşük kar oranının yatırımın finansman yöntemi ile ilgisi yoktur. Bu görüş, Modigliani Miller yönteminin yatırım kararlarını finansman kararlarından tamamen ayırdığı anlamına gelir. Modigliani

Miller teorisi; aynı risk grubuna dahil, eşit faaliyet kârına sahip işletmelerin firma değerlerinin de eşit olduğu görüşündedir. Bu nedenle işletmeler kaynak yapılarında değişikliğe giderek yani sermaye yapısına dair kararlarını değiştirerek firma değerlerini artıramazlar. Bu savın dayanağı ise arbitrajdır. Birikim sahibi olanlar portföylerinde tuttıkları menkul kıymetleri satıp kendilerine daha çok getirisi olan menkul kıymetleri tercih edebilirler. Yatırımcılar aynı geliri sağlayan ancak finansman riski daha az olan seçeneklere öncelik vereceklerdir. Bu durum iki firma değerini dengeleyecektir. Ne var ki Modigliani Miller Modeli'nin sermaye yapısı-firma değeri ile ilişkili görüşleri çok sayıda finans uzmanınca kabul görmemekte, varsayımları mantıklı görülmemekte, özellikle arbitrajın piyasada Modigliani Miller'in savunduğu şekilde gerçekleşmeyeceği vurgulanmaktadır (Aydın, 2008: 153).

1.5.2. Modern Portföy Teorisi

Teorinin kurucusu Hary Markowitz 1952 yılında gerçekleştirdiği çalışma ile portföy yönetimine yeni bir yaklaşım getirerek, risk, beklenen getiri, optimum portföy konularına yoğunlaşmış, risk altında getiri maksimizasyonu sağlanması üzerine araştırmalar yapmıştır. Geleneksel portföy teorisinin yatırımcı riskini azaltan temel etkeni, elde bulunan finansal araçların sayısı kabul edilir. Ne var ki, modern portföy teorisinde Markowitz, yatırımcıya ait portföyün içinde yer alan varlıkların beklenen getiri oranlarını kovaryanslarıyla ilişkilendirerek riskin azaltılmasına çalışır (Markowitz, 1952:77). Yalnızca çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılması mümkün görülmemektedir. Buna ilaveten, finansal varlıklar arası ilişkinin portföy riskinin azaltılması da gerekir.

Curtis'e (2014) göre teori, kısmen bilgi sahibi olduğu veya hiç bilginin olmadığı belirsiz ve öngörülemeyen koşullar altında yararlıdır. Diğer bir ifade ile teori kuralcılıktan çok tanımlayıcı özellik taşır.

Teorinin varsayımları şu şekilde sıralanabilir (Ercan ve Ban, 2010:190).

- 1- Yatırımcıların amacı faydasını en üst seviyeye çıkarmaktır.
- 2- Yatırım kararları sezgilerinden ziyade beklenen getiri ve risk analizine göre alınır.
- 3- Risk ölçütü olarak portföy getirilerinin varyansı dikkate alınır.

- 4- Bütün yatırımcılar riski belirli olan finansal araçları arasından getirisi en yüksek olanı seçerler.
- 5- Yatırımcılar yatırım yapacağı piyasa ve yatırım yapacağı kurumun kendisi ile yatırım araçları ile ilgili bilgiye herhangi bir ücret ödmeden ücretsiz olarak ulaşabilirler.
- 6- Bütün yatırımcılar menkul kıymetlerden beklenen değeri, standart sapmaları ve korelasyon kat sayılarına ilişkin bilgiye haizdirler.

1.5.3. Likidite Tercihi Teorisi

Keynes likiditeyi terkin bir ödülü gibi kabullendiği faizi, paraya sahip olanların haklarını başkalarına devretmede sınırlılık derecesinin ölçüsü şeklinde ifade eder (Keynes, 1936: 170). Bu bağlamda faiz oranı, reel süreçlerin belirlediği bir değişkenden ziyade, nominal şekilde belirlenen bir değişken haline dönüşür. Keynes'e göre, para ekonomide önemli bir role sahip olup faiz oranları parasal unsurlarla açıklanabilir. Keynes'in savı; faiz haddini para arzının ve likidite tercihinin belirleyeceği şeklindedir. Keynes'e göre, çeşitli faktörlerden etkilenen ve gelecek beklentileriyle yakından ilişkili olan likidite tercih eğrisi ve para arzı çizgisi birlikte faiz oranını belirlemiştir (Akdiş, 2006: 217).

Klasik teoride faiz, tüketimden vazgeçmenin getirisi, Keynesyen teoride ise paradan vazgeçmenin getirisi olarak kabul edilir. Keynes'e göre likidite tercihleri ve para miktarı faiz oranlarını belirler (Aren, 1992: 27). Keynes, paranın sadece bir değişim aracı değil, aynı zamanda bir değer deposu olduğuna inanıyordu. Paranın bir değer saklama aracı olarak kullanılmasının temel nedeni, geleceğe ilişkin belirsizliği ortadan kaldırması ve gelecek için huzur ve sükuneti sağlamasıdır (Tokucu ve Yavuz, 2006: 156).

Keynesyen analizde faizin iki önemli işlevi vardır; birincisi, tasarrufların para birimi olarak kullanılması veya alternatif bir yatırım aracı olarak kullanılması arasındaki seçimi etkilemesidir. Faiz oranı "*tasarrufun para olarak tutulmasının fiyatı*" veya "*likiditeden vazgeçilmesinin ödülü*" olarak görülmüştür. Fiyat ne kadar yüksek olursa, para birimi için spekülatif talep o kadar düşük olur. Ekonomik çıkarların ikinci işlevi, para piyasası ile fiziki piyasa arasındaki ilişkiyi kurmaktır. Sermayenin marjinal etkinliğini temsil eden "*iç getiri oranı*" ile piyasa faiz oranları

arasındaki ilişki, yatırım talebini etkiler. Dolayısıyla para biriminin belirlediği faiz oranı, fiziki sektörü yatırım talebi yoluyla etkilemektedir (Keyder, 2005: 378).

Keynesyen para talebi teorisi olarak ifade edilen "*likidite tercihi teorisi*" de bir faiz teorisidir. Keynes, insanların para talebini gelirin pozitif bir fonksiyonu ve faizin negatif bir fonksiyonu olarak açıklamış ve insanların neden paraya ihtiyaç duyduğuna cevap aramıştır. Keynes'e göre, insanlar ticaret, sağduyu ve spekülasyon için para tutarlar. Bunlar arasında ticaret ve ihtiyat gelirin işlevleridir ve spekülatif para talebi faiz oranlarının bir işlevidir. Diğer bir deyişle, insanların spekülasyon amaçlı para talebi Keynesyen faiz teorisinin çıkış noktasını oluşturmaktadır (Tunay, 2007: 385).

Keynes'te spekülatif para talebi rasyonel bir davranış olarak kabul edilir. Çünkü psikolojik ihtiyaçlara bir cevaptır. Klasikler bu tür bir talebi makul bulmadılar çünkü ilgi çekmemiştir. Keynes, bu tür bir talebin rasyonel olduğunu açıklayarak, kişisel para talebinin özerk değişiminin istikrarını sarsacağını belirtmiştir (Fisunoğlu ve Tan, 2009: 40). Klasik tasarruf ve yatırım teorisi aynı zamanda faiz oranı belirleme teorisidir. Keynes'in likidite tercihi teorisi, faiz oranını parasal bir olay olarak ele alır; bu teori gelir ve istihdam teorisini para teorisi ile birleştirir. Likidite tercihi teorisinde faiz; serveti parasal ve parasal olmayan varlıklar arasında bölüştürme ve dağıtma işlevini de yerine getirmektedir (Türkbal, 2005: 292).

1.5.4. Etkin Piyasalar

Finans alanında en çok tartışmaya konu olan etkin piyasalar hipotezini Fama, 1970 yılında gerçekleştirdiği çalışmayla ortaya koymuştur. Fama söz konusu çalışmada geneli "*Rassal Yürüyüş*" hipotezinden dayanak alan ampirik çalışmaları derlemiş, kurumsal bir yapı oluşturmuştur (Doğukanlı ve Ergün, 2011, 322). Etkin piyasa hipotezi menkul kıymetlerde oluşan fiyat değişikliklerinde menkul kıymete ilişkin tüm bilgilerin etkilerini inceler. Edinilen bir bilgi borsada yer alan tüm yatırımcılara aynı zamanda ulaşırsa ve tüm işletmeler hakkında edinilen bilgiler piyasanın tüm aktörlerince elde edilebiliyorsa o piyasa etkindir. Sonuç olarak piyasanın etkin olması bilginin yatırımcıların hepsine aynı anda ulaşması ve fiyatlara aynı anda yansıma söz konusu olduğundan hiçbir yatırımcının borsadan sürekli şekilde normalden çok kazanç sağlayamaması sonucunu doğurur (Dumanatan vd., 2009, 34). Bunun nedeni, piyasaya giren yeni bilgilerin hızlı ve doğru bir şekilde

fiyatları etkilemesi durumunda yatırımcıların piyasa getirilerinden daha yüksek getiriler elde edemeyecek olmasıdır (Bayraktar, 2012:38).

Etkin piyasa hipotezine göre menkul kıymetler piyasasındaki yatırımcılar ortalama piyasa getirisi kadar gelir elde edebilir ve daha fazla kâr elde etmek imkânsızdır. Bu nedenle, piyasanın ortalama getirisini aşmak için menkul kıymetler piyasası yatırım portföy optimizasyonu, temel ve teknik analiz ve araştırma ve profesyonel tüccarların yardımını aramak bir anlam teşkil etmez (Bildik, 2000: 10).

Dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta ise etkin piyasa hipotezinin rasyonel beklentiler hipotezi ile yakından ilişkili olduğu ancak beklentilerin rasyonel olduğu bir piyasada fiyatların mevcut tüm bilgileri yansıtacağıdır.

Fama tarafından 1970 yılında yapılan bir çalışmada piyasa bilgi düzeyine göre bölünmüştür. Bu durumda piyasa, verimliliğe göre üç alt gruba ayrılır: Zayıf, Yarı Güçlü ve Güçlü (Fama, 1970).

1.5.5. Finansal Varlıklar Fiyatlama Modeli

Finans varlıklarını fiyatlandırma modeli, modern portföy teorisi temelinde, finansal varlıkların beklenen getirisinin risk seviyesiyle ilişkisini açıklar. Beklenen getiri ve risk seviyesi doğrusal bir ilişki içindedir. Finansal varlıkların beklenen getirisinin söz konusu varlığın sistematik riskiyle pozitif bir ilişki içinde olması gerekir. Aynı zamanda finansal varlık beklenen risk primi tüm piyasa beklenen risk primine orantılı olmalıdır. Bu nedenle, portföyden daha fazla beklenen getiri elde etmek isteyen bir yatırımcının, göze alacağı risk de artmalıdır. Model portföylerle sınırlı kalmayıp, tek başına finansal varlıklara da uygulanabilmesi mümkündür. Bu sayede, portföye ilave olunan finansal varlıklar arttıkça, portföyün risk ve getiri oranları hesaplanırken karşılaşılabilecek sorunlar giderilebilir. Model esasen finansal varlıklar bağlamında geliştirilmiş olup sabit varlıklar ya da beşerî sermaye yatırımlarında da kullanılabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2017:651-652).

Finans varlıklarını fiyatlandırma modeli, standart finans varlıklarını fiyatlandırma modeli ya da tek faktörlü finans varlıklarını fiyatlandırma modeli olarak da adlandırılmaktadır. Finans varlıklarını fiyatlandırma modeli, geliştirilmiş ilk genel denge modeli olma özelliğine sahiptir (Elton vd., 2014:290). Finans varlıklarını fiyatlama modeli kimi varsayımlara dayanır. Finans varlıklarını fiyatlama modeli'nin temel aldığı bu varsayımlar aşağıdaki şekildedir (Elton vd., 2014:291):

- Varlıkların alım satım işlemlerinde işlem ücreti ödenmediği kabul edilir. Bunun nedeni, işlem ücretlerinin dikkate alındığı bir durumda finansal varlığın getirisi hesaplanırken, yatırımcının alım satım kararı almadan önce söz konusu finansal varlığa sahip olup olmadığının bilinmesi gerekir. Bu da işlem ücretlerinin hesaplamalara dâhil edilmesi sonucunda modelin karmaşasına neden olacaktır.
- Varlıklar sınırsız olarak bölünebilir yapıdadır. Yatırımcının servet miktarından bağımsız olarak, yatırımcılar bütün pozisyonları alabilir. Buna göre yatırımcıların çok küçük para miktarlarıyla bir pay senedini satın alabileceği varsayılır.
- Yatırımcı gelirlerden dolayı vergi ödemez. Buna göre, yatırımın getirilerinden dolayı oluşan temettü ya da sermaye gelirlerinden dolayı vergi ödemesi yapılmamaktadır.
- Bir yatırımcı, bir pay senedini satın alarak ya da satarak o pay senedinin piyasadaki fiyatını etkileyemez.
- Portföy oluştururken yatırımcıların sadece beklenen getiri ve standart sapma perspektifinde karar verdiği kabul edilir.
- Sınırsız olarak açığa satış yapmak mümkündür. Buna göre bir yatırımcı herhangi bir miktarda pay senedini açığa satabilir.
- Yatırımcı risksiz faiz oranı ile sınırsız miktarda borç alabilir ya da borç verebilir.
- Yatırımcıların yatırımları kapsamındaki beklentileri homojendir. Buna göre yatırımcıların, getirilerin ortalama ve varyansları (ya da belirli bir dönemdeki fiyatlar) ile ilgilendiği ve tüm yatırımcıların ilgili dönemi tamamen aynı şekilde tanımladığı varsayılmaktadır.
- Beklentilerin homojenliği kapsamında, tüm yatırımcılar portföyleriyle ilgili karar alma sürecinde, gerekli girdiler açısından aynı beklentilere sahiptir. Bu girdilere beklenen getiri, getirilerin varyansı ve korelasyon matrisi örnek gösterilebilir.
- Bütün varlıklar pazarlanabilir. Buna göre tüm varlıkların piyasada alınıp satılabilmesi mümkündür.

1.5.6. Arbitraj Fiyatlama Teorisi

“Arbitraj Fiyatlama Teorisi Modeli yalnız portföy kuramını değil, birlikte kendi içerisinde kapalı arbitraj yapısını da temel alır. Bu bağlamda modeli açıklamadan önce, arbitraj kavramını ve arbitraj kazancını açıklamak faydalı olacaktır. İlk olarak arbitraj kavramının tanımını yaparsak, aynı varlıkların farklı piyasalarda eş zamanlı oluşan fiyat değişiklikleri kullanılmak üzere, düşük fiyatlı piyasalardan varlığın alınıp, yüksek fiyatlı piyasada satılması arbitraj olarak adlandırılır. İşlemin yapılmasında temel amaç, varlık fiyatlarında ortaya çıkan yükseltici değişimlerden yararlanmak ve kazancın risksiz şekilde elde edilmesi olarak ifade edilir. Bu işlem yaygın olarak döviz piyasasında uygulanır. Arbitraj faaliyetini diğerlerinden ayıran özellik, herhangi bir risk olmaksızın eş zamanlı fiyat farklılıklarını avantaja dönüştürme düşüncesiyle hareket edilmesidir. Riskin olmaması, arbitrajın spekülasyonundan farkıdır” (Çakır, 2012: 34).

Arbitraj fiyatlama teorisi bir kısım varsayımlara dayanmaktadır (Çakır, 2012: 36) Bunlar,

- Olumlu getiri sağlamak için risk almak gerekir (Erdinç, 2001:200).
- Sermaye piyasası oldukça rekabetçi bir piyasadır. Bu piyasalarda işlem vergisi olmadığı için herhangi bir maliyeti de yoktur. Bu, yatırımın gerekli sayıda parçaya bölünebileceği, bilgilerin etkin bir şekilde yayılabileceği ve yatırımcıların varlık fiyatlarını yalnızca alım satım yoluyla etkileyemeyeceği anlamına gelir. (Erdinç, 2001: 200).
- Yatırımcılar sağladıkları faydaları maksimize etmeye çalışırlar. Bu onları risklerden kaçınmaya yönlendirir. Belli bir risk düzeyinde en yüksek getiriye elde etmek yerine, belli bir getiri düzeyinde en düşük riski seçebilir (Gür, 1982: 81).
- Modelde kullanılan varlık sayısı yeterlidir: Markowitz tarafından geliştirilen teoride sistematik olmayan riskleri etkin bir şekilde çeşitlendirmek ve ortadan kaldırmak için sınırsız sayıda varlık önerilmektedir. Hipotez keşfedildiği pazarda geçerliliğini yitirmiştir (Çakır, 2012: 37).

Finansal varlıklarla sağlanan getiri oranları " k " adet risk faktörlü doğrusal bir modelle türetilmiştir. *“Arbitraj fiyatlama teorisinde çok sayıda faktörün yer aldığı görülür ve varlığın getiriye oranı söz konusu faktörlerin doğrusal bir fonksiyonu kabul edilmektedir”* (Ross, 1976: 342).

Arbitraj fiyatlandırma teorisine göre modeldeki faktörlerin yapısı ve miktarı hakkında net bir görüş elde etmek mümkün değildir. Varlık fiyatlarına dayalı olarak “ k ” faktörlü doğrusal bir model belirlenmesi tavsiye edilir. Bu belirsizlikleri açıklamak için birçok deneysel testin yapıldığı görülmektedir. Bunların başında Roll ve Ross (1980), Reingaum (1981), Brown ve Weinstein (1983), Chen (1983)'in araştırmaları sayılabilir.

Modelde ifade edilen varlık fiyatlarını etkileyen faktörler, gözlemlenemeyen risk faktörleri ve gözlemlenebilir risk faktörleri olmak üzere iki grup altında kontrol edilmektedir (Çakır, 2012). Gözlemlenemeyen risk faktörlerini tahmin etmek için yaygın teknikler "*faktör analizi tekniği*" ve "*temel bileşen analizi*"dir. Bunlar arasında, faktör analizinin teknik içeriğinde bahsedilen birçok değişken arasındaki ilişkinin ürettiği faktörler dikkate alınır, bu kabul edilebilir değişkenleri temsil eden daha az faktöre ulaşılması gerekir. Gözlenebilir risk faktörleri bağlamında çeşitli değişkenler kullanılmaktadır. Ekonomik döngü boyunca, kısa vadeli enflasyon, para arzı, bütçe değeri, para arzı, uzun vadeli enflasyon, faiz oranları, döviz kurları ve ödemeler dengesi risk faktörleri olarak kabul edilir ve model tarafından yapılan tahminler bu risk faktörlerini de içerir. İlk olarak kazançları etkileyen bir grup faktör belirlenebilirse, o zaman herhangi bir piyasa ortamında, faktörlerin piyasa değeri kolayca ölçülebilir (Yörük, 2000).

1.5.7. Fama-French 3 Faktörlü Modeli

Portföyün oluşturulması süreci, sezgiyi değil daha çok araştırmayı ve rasyonel beklentileri temel alır. Modelin öne çıkan avantajları içinde yatırım stratejisine çerçeve çizebilmesi yer alır. Model, risk kaynaklarına tanım getirerek riskin getiriyle arasında bir ikame bağı kurar. Bununla birlikte, modelin dayanağı inanç sistemidir. Çoğu yatırımcı aşırı getiri sağlaması olası şirket ya da hisse senedinin öngörüsünü merkeze alır (Fama, 2006: 20). Portföy yönetimi ve yaklaşımları bağlamında geliştirilen model ve çıkarımların kapsamı belirli bir süreçtir. Her yaklaşım kendine has zayıf ve güçlü yönleri sahip olup analizler bunlara göre yapılır. Analizin içerdiği modeller belirli varsayımlarla kurulur. Dinamik ortam farklı modelleri gerektirir. Buradaki temel amacın modelin mantığı ve kurulduğu varsayımların açıklanması ve akabinde müteakip çalışmalara yardımcı olunması olduğu ifade edilmektedir.

1.5.7.1. Fama-French Modelinde Risk Yaklaşımı

Yatırımcılar getirisini yükseltmek adına yüksek risk üstlenmek zorunda olduklarını düşünmektedirler. Burada “*Riskli şirketlerin getirisi neden yüksektir?*” sorusu sorulması gerekir. Yatırımcılar yüksek risk üstlenilmesi durumunda yüksek getiri sağlanacağını düşünmektedir. Yatırımcının sezgisel olarak oluşturduğu bu ilişki, uzun dönemde geçmiş veriler doğrultusunda gerçekleştirilen analizlerde; hisse senedi, tahvil ve daha az riskli finansal varlıklar açısından da geçerlidir.

Portföy seçilirken, risk ve getirinin seçim açısından iki önemli değişken olduğu görülür. Bununla birlikte bu değişkenlerin ötesinde “*belirsizlik*” Fama-French teorisinde temel teşkil eder. Belirsizliğin artması, hisse senedinin getirisini arttırmaktadır. Bunun nedeni, riskin belirsizlikle doğru orantılı olmasıdır. Yatırımcı artan riski üstlenince karşılığında yüksek getiri elde etmek istemektedir. İktisatçıların vurguladığı şey, yatırımcıların riske karşı tavır sergilediğidir. Yatırımcılar, fazla risk üstlenme isteksizliği sebebi ile elde edebilecekleri beklenen cari getirilerinden vazgeçerler. Bu varsayımın doğru kabul edilmesi durumunda yatırımcılar, riskin artması durumunda daha fazla getiri talep edip üstlenilen riskin haklı çıkartılmak istenmesi söz konusu olur.

Finansal varlıkta var olan risk birbirini takip eden dönemlerde değişiklik göstermektedir, söz konusu değişiklik hisse senetlerinin riskinin ölçülmesinde yararlanılan volatilitéyle açıklanır. Yatırımcılar varlıklarını satmaya karar verdiklerinde, değeri bilinmiyorsa bu durum varlığı riskli hale getirir (Wolmack ve Zang, 2013: 10).

1.5.7.2. Fama-French Risk ve Getiri Arasındaki İlişkisi

Fama-French modeli Fama’nın geliştirdiği etkin piyasa hipotezinden dayanak alır. Bu hipotez, içinde bulunulan zamanın herhangi bir an itibarıyla finansal varlıklarca bütün bilginin yansıtıldığı ve anı bir bilgi girişinin de anında finansal varlıklar fiyatına yansıdığı görüşünü savunur (Wolmack ve Zang, 2013: 3). Etkin piyasa hipotezi, 1984 yılında Gruber ve Elton tarafından şu şekilde tanımlanmıştır: “*Etkin piyasa kavramı, finansal varlıkların fiyatlandırılmasının mevcut tüm bilgilerin*

varsayımını yansıtmaması anlamına gelir. Diğer tüm koşullar aynı kaldığında, bilginin yayılması ve herkesin mevcudiyeti Bilgi varsayımı, bilgilerin doğrudan risklere ve ödüllere odaklanmasına yardımcı olur."

Fama-French risk ve getiri ilişkisi aşağıdaki varsayımlara dayanmaktadır: Varlıkların makul fiyatlandırması, yüksek getiri yüksek risk ilişkisi, maliyetsiz portföy oluşturma sürecidir (Fama, 2006: 10)

Farklılık esasen hisse senedi getirilerinin etkilendiği risk etmenlerinin tanımlanmasından kaynaklanmaktadır. Risk kaynaklarının açıklaması getiri primlerine dayandırılır. Modele göre hisse senedi getirileri tek bir etmende endekste oluşan duyarlılıkla açıklanabilir, hisse senedi getirileri tek bir değişken ekseninde açıklanamaz. Bunun nedeni Fama ve French'in hisse senedi getirilerinin çok boyutlu olduğunu düşünmeleridir. Bunun sonucunda boyutsal değer stratejileri ortaya çıkar (Fama, 2006: 5). Model, "veriye has" sonuçlar verdiği için çoğu kez eleştirilmiştir. Ne var ki, kurama ters düşen uygulama sonuçları olmasına rağmen birçok tutarlı sonuç elde edilmiştir.

Modele eklenen diğer iki değişken risk etmenleri adıyla anılır. Fama-French bu değişkenlerin işletmelerin borç ödeyebilme yeteneğinin göstergesi olduğunu vurgular. Söz gelimi; ölçek değişkenine göre genellikle küçük işletmeler daha değişken nakit akımlarına sahip olurlar. Bunun yanı sıra yabancı finans kaynaklarının artırılması yetenekleri de azalmaktadır. Bu açıklamaya göre, küçük işletmelerin beklenen getirilerinde risk primi vardır. Fama-French, küçük ölçekli işletmelerin büyük ölçeklilere göre depresyonu daha uzun süre yaşadıklarını belirtir. Ayrıca defter değerinin piyasa değerine oranı yüksek işletmelerin de finansal sıkıntı derecesi yüksekse daha yüksek riske sahip oldukları ifade edilir (Silva, 2006: 3).

1.5.7.3. Fama- French Portföy Oluşturma Süreci

Model getiriyle risk arası ilişkinin dayanağı varsayımlarla açıklanmaktadır. Bu modelde getiri elde edilebilmesi işletmeleri kendine has etmenlerle analiz etmeye bağlıdır. Bu modelde ölçek ve defter değerinin piyasa değerine oranı portföyde kullanımdaki işletmelerin önceki ve cari dönem durumunu gösterir. Ölçek değişkeni küçük işletmelerin ortalama getirileriyle büyük işletmelerin ortalama getirilerinin farkını vermiştir.

1.5.7.4. Fama–French Üç Faktörlü Varlıkları Fiyatlama Modelinin Açıklanması

Modelde, beta katsayısına ek olarak iki bağımsız değişken ile kullanılan hisse senetlerinin net getirileri baz alınmıştır. Burada işletmeye has faktörlerin hisse senedi getirileri analiz edilirken önemli bir değişken oluşturduğunun vurgulanması ve beta değişkeninin açıklayıcı gücünün sınanmasıdır.

Finansal varlıkları fiyatlama teorisinde kullanılmayan değişkenler beta değişkeninden daha güçlü ve anlamlı sonuçları gösterir. Esasen; Fama-French 1992 yılındaki çalışmalarında NYSE, Amex ve NASDAQ borsalarını 1963–1990 dönemi itibariyle pazar betası, ölçek, kazanç/fiyat oranı, kaldıraç ve defter değerinin piyasa değerine oranı değişkenleri yoluyla ve yatay kesit analiziyle incelemişlerdir. Çalışma sonunda *“beta’nın neredeyse hiçbir açıklama gücü yoktur”* şeklinde kabul görmüştür (Fama ve French, 1993: 4).

1.5.8. Döviz Kurlarını Açıklayan Teoriler

Önemli bir makroekonomik parametre olan döviz kurunun nasıl oluştuğunu açıklamaya yönelik ilk teori, döviz kurunun sabitlendiği ve uluslararası ticaretin hızlı gelişiminin gözlendiği bir dönemde ortaya atıldığı için ağırlıklı olarak dış ticarete odaklanmıştır. Döviz kuru nadiren değiştiği için sermaye akımları sınırlıdır; bu teorilerde döviz kurunda uzun vadeli faktörler göz önünde bulundurulur. Ancak 1970'lerden sonra sermaye akımlarının hızlanması ve döviz kuru esnekliği ile döviz kurunun sık dalgalanmaları insanların finansal faktörlere olan ilgisini artırmış ve döviz kurlarındaki kısa vadeli değişimlerini açıklamak önemli hale gelmiştir (Çağlar, 2003: 28-33; Parasız, 2006: 479-480).

Dış Ticaret Temelli Yaklaşım;

a. Cari hesap ve sermaye akımları

1970’li yılların başına dek, döviz kurları, cari işlemler bilançosu temelinde açıklanmaktaydı. Buna ilişkin çalışmalarla, döviz kurlarına ait değişiklikler yoluyla denge sağlama şartlarını belirlemeye çalışan esneklik (Marshall-Lerner Şartı) teoremi elde edilmiştir. 1958’de paralar arası konvertibilite uygulamasına geçilmesini ve özellikle 2000’li yıllarda Euro-dolar piyasalarının gelişmesini müteakiben sermaye

hareketlerinde önemli ölçüde artış görülmüş, sermaye hesabının, döviz kurları üzerindeki etkisi cari işlemler bilançosundan çok daha fazla artmıştır.

b. Satın Alma Gücü Paritesi

İsveçli iktisatçı Kassel bu teoriyi ilk olarak 1916'da önerdi. Teori, döviz kuru dalgalanmalarının ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarının etkilerini ortadan kaldırdığını iddia etti. Bir ülkenin para biriminin diğer bir ülkenin para birimine göre satın alma gücü paritesi, iki ülke tarafından üretilen iki ürünün birbirini ikame edebileceği ve aynı kalitede serbestçe değiş tokuş edebileceği döviz kurudur (Uçan, 2013: 28-30; Yıldırım vd, 2013: 75-76). Bu yaklaşımı, iki ülke arası değiştirilebilen malları karşılaştıracak biçimde genelleştirmek mümkündür. Bu çerçevede, bir paranın değeri, o paranın satın alabileceği mal ve hizmet miktarından oluşur; bu nedenle, bir paranın değeri, fiyatlar genel seviyesinin tersi yönünde değerlendirilir.

1.5.9. Kar Dağıtım Teorileri

Kâr dağıtımı, sermaye kazançlarının vergilendirilmesi teorisine dayanmaktadır.

1. *Temettü İlişkisizlik Kuramı:*

Modigliani-Miller yöntemi bu teoriye göre, temettü politikasının sermaye maliyeti ve ticari değer üzerinde hiçbir etkisi yoktur. Bir işletmenin değeri elde edilecek kârla orantılıdır. Kârları ortaklara dağıtmayı veya oto finansman faydalarını dağıtmamayı seçmek, sermaye maliyeti ve kurumsal değer açısından farklı sonuçlar doğurmayacaktır (Miller ve Modigliani, 1961). Olağan temettü gereksinimini, yani nakit gereksinimini kullanmayı arzular. Eğer nakit gereksinimi olmayan ortaksa; kâr payını yeni paylar satın almada kullanır. Bu yaklaşım; vergilerin, işlem maliyetlerinin, asimetrik bilginin ve acente sorununun olmadığı, piyasada tüm bilgilerin herkesçe anında öğrenildiği etkin (tam rekabetçi) piyasa koşullarına sahip olduğu varsayımında bulunur.

2. *Eldeki Kuş Kuramı:*

Bu yönteme göre temettü ödemesi azaltılır. Beklenen getiri oranında bir artışa yol açar.

Zira dağıtılmayan her 1 liranın riski ele geçen 1 lira kâr payından fazladır. Katlandıkları risk artan ortaklarda riskin karşılığında getiri beklentisi yükselecektir. Bu yaklaşım, eşit tutarlarda olacak şekilde kâr payının, sermaye kazancına tercih

edilmesi söz konusudur. Eldeki kuş yaklaşımı doğrultusunda ortaklarca, sermaye kazancına göre kâr payı daha değersiz görüldüğü için, önemli olan toplam getirilerinin bileşimidir. Temettülerin toplam getirilere oranı düştükçe daha yüksek sermaye kazancı beklentileri ortaya çıkacaktır (Rodoplu, 2008:16). Bu nedenle toplam getirilerin içerisindeki kâr payı oranında azalma olunca, beklenen getirinin oranı yükselmektedir. Beklenen getiri oranının artması ise işletme değerini düşürecektir.

3. *Vergi Tercihleri Kuramı:*

Vergi tercihi teorisi, sermaye kazançları kâr vergiler kendi paylarından daha düşük oranda vergilendirilir; bu şekilde hissedarlar sermaye kazançlarını temettülere tercih eder ve daha az vergi ödemek ister. Paranın zaman değeri göz önüne alındığında, bu, hissedarlar için önemli bir avantaj sağlar, çünkü sermaye kazançları, hisse senedi satılmadan önce vergilendirilmez. Kâr dağıtım oranı artarsa özkaynak maliyetine dâhil edilir, temettüler ilişkisel olmayan teoriye göre değişmeden kalır, kuş teorisine göre azalır ve vergi tercihi teorisine göre artar. Kâr dağıtım oranını, hisse senedi fiyatını artırmak; temettüler ilişkisel olmayan teoriye göre değişmez, kuş teorisine göre artar, vergi tercihi teorisine göre azalır (Karaca, 2007: 105-106).

4. *Müşteri Etkisi:*

Kâr dağıtımına ilişkin politikalar belirlenirken, ortakların beklentileri dikkate alınmalıdır. Ortaklardan bazıları sermaye kazancı şeklinde ifade edilebilecek olan uzun vadeli yatırım getirisi beklentisine sahipken, bazıları ise kâr payı gibi kısa vadeli yatırım getirisi bekler. Kâr dağıtımında yatırımcıların (ortakların) beklenen dağılımını belirlemek ve buna göre kârın nasıl dağıtılacağına karar vermek gerekir. Yukarıda da bahsedildiği gibi müşteri etkisi sadece vade getiri ilişkisi şeklinde ortaya çıkmamaktadır. Ortak (yatırımcı) vergi oranları ve işlem maliyetleri gibi faktörler de dikkate alınmalıdır.

5. *İşaret Etkisi Hipotezi:*

Kâr payı dağıtım kararları, yatırımcılar için işletmenin gelecek analizine dair bir sinyal niteliği taşır. Söz gelimi, kâr dağıtımının yüksekliği, gelecekte şirket kârının artacağı şeklinde anlaşılabileceği gibi, işletmede gelecek dönem için yüksek getiri sağlanabilecek yatırım olanakları bulunmadığı şeklinde de yorumlanabilir. Kâr dağıtım kararlarının, şirketin gelecek dönemler için kazanma gücüne dair beklentileri göstermesi durumunda, gelecek dönemler için kazanma gücü beklentilerinin; bugünkü kâr dağıtım kararlarını etkileyeceği söylenebilir.

6. *Artık Kârın Dağıtılması Kuramı:*

Bir ortak kar dağıtım kararı verdiğinde, diğer yatırım seçeneklerinin getirisi dikkate alınmalıdır. Dağıtılmayan kârlar, yenileme maliyetlerini oluşturacaktır. Bu bağlamda, işletmenin elde edebileceği yatırım getirisi seçenekleri, ortakların farklı yatırım seçeneklerinin getirisi ile karşılaştırılır. Ticari yatırımları finanse etmek için yeterli kâr tahsis edilmemelidir, çünkü bu yatırımlar ortakların farklı yatırım seçeneklerinden daha fazla getiri sağlayabilir.



İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS

Finans kavramının yeni bir dalı olan davranışsal finans; psikoloji ve finans disiplinleri bir araya getirilerek, kişilerin finansal konularda karar verirken rasyonel karar verememelerinin nedenlerini araştırmaktadır.

2.1. DAVRANIŞSAL FİNANSA AİT TEORİLER

2.1.1. Beklenti Teorisi

İnsanlar ekonomik kararlarını kazanç veya kayıp olasılıklarını değerlendirmek suretiyle alırlar; normal şartlar altında birim kazançla sağlanacak hazzın birim kayıpla oluşacak acı eşit kabul edilirken Kahneman'ın Beklenti teorisinde insanların kazanma ve kaybetme karşısında farklı duygusal tepkiler verdiği açıklanmaktadır. Sonuçta bir değişim yoktur ama 50 lira kaybedip ardından bulmanın hazzı, 50 lira bulup sonra kaybetmeyle doğan acıdan zayıftır; söz konusu örnek ve çok sayıda çalışma insanlarda kaybetmeme eğiliminin, kazanma isteğine göre daha güçlü olduğunu gösterir.

Kazanç söz konusu ise insanlar risk almadan garanti geliri seçerken kayıp söz konusu ise kişiler risk almamaya daha meyillidir. Bu çelişkiden dolayı insanlar daha fazla kazanma uğruna memur olmaya meylederler veya sürdürülebilirliğini yitirmiş işleri devam ettirerek daha büyük zararlara uğrarlar.

Finansal piyasalar bağlamında öğrenilmesi gereken ilk kurallardan birisi Stop-loss (Zarar-kes) düzeyi belirlemek ve bu düzeyi aşmamaktır. Ne var ki zarar realize etmek insan psikolojisine baskı yapar, çoğu yatırımcı ise bundan kaçınır. Tam aksi durumda ise insanlar kâr ederlerken çok daha geniş karar verme seçenekleri varsa garanticilik baskısı sonucu çoğunlukla gereğinden erken kâr realize ederek potansiyelden daha düşük kazancı kabullenirler.

Beklenti Teorisi'nin bir başka bulgusu az kaybetmenin verdiği acının bir kerede kaybetmenin verdiği acıdan az olmasıdır. Kazanma konusuna gelince ise yine tam aksine bir kerede kazanmanın verdiği haz, az kazanmanın verdiği haza göre zayıftır. İşler kötü giderken zorlamak yerine bir kerede kol kesmek daha az acıdır. Büyük vurgun yapmak yerine sürekli olarak kazanç sağlayan yatırımlar, tercihler

insanı daha fazla mutlu eder. İnsan duygularının yatırım eğilimine de etkisini hesaplarsak (yatırımlarımız bizi ne kadar mutlu ederse yatırım yapmaya eğilimimiz o kadar artar) az da olsa sürekli kazanç sağlayan yatırımlar daha doğru tercihler olabilir.

2.1.2. Diğer Davranışsal Finans Teorileri

Psikolojide yeni bir yaklaşımı oluşturan davranışçılık ilk olarak 1913 yılında, John D. Watson'ın öne sürdüğü bir olgudur. Watson, davranışsal finansa; yatırımcı olmanın gereklerine ek olarak psikolojik yeterlilik ve disiplin tanımını uygun görmüştür. Watson araştırmasını psikoloji alanında direkt gözlemlenebilen durumlar üzerine kurgulamıştır. Araştırmacılar, davranışı belirleyenin dış çevre olduğuna inanmıştır.

Davranışçılık, daha sonra daha katı bir psikolojik yaklaşım arayan B. F. Skinner tarafından geliştirilmiştir. Davranışçılık, 1900'lü yılların başından itibaren psikolojide bilinen bir yaklaşımken, davranışsal finansa temel oluşturulması aslen çok da yeni değildir. Daha sonra davranışsal finans alanında Kahneman ve Tversky (1979) yatırımcı psikolojisinin yatırım planlarının belirlenmesinde etkili olduğu teorisini ortaya atmışlardır. Davranışsal finans alanına yukarıda alıntı yapılan yazarlar dışında birçok farklı yazar da katkıda bulunmuştur. Bunlardan bazıları, Adam Smith, Neuman ve Morgenstern' dir. Davranışsal finans, psikoloji, antropoloji, sosyoloji ve sosyal psikoloji ve finans bilimlerini içerdiği için farklı alanlarda uzman araştırmacılar etkilidir.

2.1.3. Davranışsal Finans Yatırımcı Eğilimleri

Klasik finansal kuramlara göre yatırımcı bir karar vereceğinde tam bilgi sahibi olduğu kabul edilir ve alacağı kararın rasyonel olacağı var sayılır. Ne var ki; Kahneman ve Tversky, 1979 yılında yaptıkları çalışmada yatırımcıların karar alma sürecinde her zaman rasyonel davranmadıklarını, onların çeşitli psikolojik ve sosyolojik etmenlerle etkilenerek hareket ettiklerini belirlemiş, davranışsal finansa ilişkin ilkelerin oluşturulmasını sağlamışlardır. Bu bağlamda Kahneman ve Tversky'nin psikolojik ve sosyolojik etmenleri oluşturan yatırımcı eğilimlerinin, davranışsal finans çerçevesinde incelenmesinde yarar vardır.

2.1.3.1. Aşırı İyimserlik

İnsanlar mizaçları sebebiyle çeşitli inanç ve huylara sahiptir. Bu inançların en önemlileri hayat karşısında takınılan tavırlarla karakter oluşumunda egemen olan iyimser ve kötümser zatlardır. İyimserliğin egemen olduğu kişiler hayata pozitif bakarken kötümser kişiler, hayata negatif bakarlar. Aşırı iyimserlik eğilimi bireylerin kontrol edemedikleri gelecekleriyle ilgili öngörülerinin yanlış olmasına neden olabilir. Aşırı iyimserlik etkisiyle geleceğe yönelik abartılı önyargılar oluşur (Dinçer vd., 2017:9).

Finansal davranış bağlamında aşırı iyimserlik olumsuz sonuçlar doğurabilir. Bunun nedeni yatırımcıların analizleriyle elde ettikleri veriler yerine yatınlıkları doğrultusunda davranmalarının piyasada oluşabilecek risklerin göz ardı edilmesine neden olmasıdır. İyimserlik yatırımcının tarafsız davranmasını önlemekte, yatırımcının, oluşturduğu portföy getirisi beklentisi veya hisselerde artışa ilişkin beklenti artarak, olumsuz sonuç söz konusu olursa yatırımcı hüsrana uğramaktadır. Sonucun olumlu olduğu ender durumlar da vardır ne var ki yatırımcının nesnel verileri tercih etmemesi olumsuzluk riskini artıracaktır (Barak, 2006:71). Puri ve Robinson (2007)'a göre yatırımcılar finansal yatırım kararları alırlarken iyimserlik duygularının etkisiyle piyasa nesnel verilerine ilişkin bir bağ kurmalı, kararlarını buna göre almalıdır.

2.1.3.2. Aşırı Güven

Burks ve ekibinin 2010 yılında aşırı güvene dair yaptıkları araştırmaya göre, psikoloji ve ekonomi bilimleri çerçevesinde elde edilen bulgular bireylerin, kendilerini olduklarından daha çok becerikli gördükleri yönündedir. Bireylerin kendilerini olduğundan yetenekli görmeleri aşırı güven ve egoyu ortaya çıkarır. Yani, bilgi ve yeteneklere aşırı güven sonucu oluşan riskleri görme ve bu riskler sonucu meydana gelen hasarları yönetebilme durumları yeteneklerin abartılmasına neden olmaktadır. Diğer bir tespit ise aşırı güven sahibi kişilerin genellikle narsist karakterli olduğudur. Narsist karakterli kişilerse her şeyi doğru yaptıkları düşüncesiyle doğru yöntemler kullanacakları iddiasındadır. Narsizmin oluşmasındaki temel neden bireyin kendine duyduğu aşırı güvenidir (Gül ve diğerleri, 2017:145).

Finansal piyasalarda yatırıma duygularla öngörude bulunarak karar vermek yatırımcıların risk faktörünü yok saymalarına neden olabilir. Finansal riskin dikkate alınmadığı durumda yatırımcının bakış açısını değiştirmekte portföyünde bulunan yatırımların getirisi beklenen düzeyi yakalayamamaktadır. Sadece şans faktörünün etkisiyle tahminleme olumlu sonuçlar verebilir (Sansar, 2016:141).

Finansal piyasalar yatırım için bilgi analiz ve yorum gerektirir. Yüksek dereceli güvene sahip kişiler bilgiyi yanlış yorumlayarak daha fazla beklenti içinde olabilirler. Bu durum yatırımcıları daha fazla riske sokar ve daha çok zarar etmelerine yol açabilir (Ede, 2007:30). Yörükoğlu'nun çalışmasında yer verilen örneğe göre, yatırımcılara finansal bir endekse ilişkin tahminde bulunması söylenmiştir. Yatırımcıların tamamına yakını öngörülerinin doğru olduğuna emin şekilde aşırı güven eğilimi göstermiştir. Ne var ki analiz sonuçları aşırı güven eğilimi gösterenlerin %20'sinin yanlış olduğunu göstermiştir (Yörükoğlu, 2007: 30). Bu çalışma finansal endeks tahminleme üzerine yapılmış olmasına rağmen genel anlamda aşırı güven eğilimine sahip kişilerin hayatın her alanında tahminlerinin dışında sonuçlar alabileceklerini göstermiştir. Bunun nedeni finansal piyasaların dinamik ve sürekli değişim gösteren yapıya sahip olmasıdır (Yörükoğlu, 2007:16).

Yatırımcı açısından rasyonel olmayan tutumların birisi olan aşırı güven durumu portföy yönetiminde iyimser davranılmasına ve oluşturulan portföyün piyasanın negatif durumlarından etkilenmeyeceği düşüncesine neden olur. Ne var ki, reel ekonomi açısından finansal piyasaların yaşayacağı bir dalgalanma tüm portföylerin olumlu veya olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Aşırı güven ve yatırımcıların aşırı güven eğilimleri güvenilir bir yatırım kaynağı olarak görülmemektedir (Sansar, 2016: 150).

Aşırı güven duygusu hâkim yatırımcılar, tercihleri olumlu sonuçlandığında başarıyı kendilerine bağlarlar, olumsuz sonuçların ise dış etkenlerden kaynaklandığını savunurlar. Bu durumsa hatalara karşı kör nokta oluşturur. Gelişmiş piyasalarda yatırımcılar kendi bilgi ve becerilerine ek olarak dışarıdan sağladıkları bilgi ve becerileri kullanarak karar almaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda ise kur dalgalanmasının beraberinde gelen piyasa durgunlukları yüksek aşırı güvene sahip bireysel yatırımcının risk oranlarını artırır. Bu tür piyasalarda hata yapma olasılığı daha fazladır. Nispeten düşük hacimli bireysel yatırımcılar dalgalı piyasa ortamlarında riski minimize etmek adına durağan pozisyon alırlar. Aşırı iyimser yatırımcıların finansal kararlarda aşırı güven yerine normal düzeyde güvenle piyasa

bilgisi ve yatırım analizlerinden yararlanması riskin düşürülmesini sağlar (Gül vd., 2017: 147).

2.1.3.3. Sürü Psikolojisi

Bireylerin belli bir zaman aralığında belli bir grubun fikirleri karşısında kendi fikirlerini terk ederek grubun fikirlerine uygun kararlar alması sürü psikolojisi olarak adlandırılır. Sürü psikolojisi olgusunda, belli bir grubun hareket yönü sürüyü takip edenlerin de hareket yönünü belirler. Birey davranışının sürü davranışı olmasını belirleyen etken, bir kişinin kendi kararı farklı yönde olabilecek iken, kararın diğer kişilerinki örnek alınarak değiştirilmesi, diğerleri o yönde karar almamışsa kararı bu şekilde almayacak olmasıdır (Sönmez, 2010:84).

Finansal piyasalar bağlamında sürü psikolojisi, yatırımcının başkalarının kararlarına bakarak finansal kararlar vermesidir. Sürü davranışı doğrultusunda hareket eden yatırımcı sayısında artış olması piyasada balonlar oluşturur ve bunun sonucunda krizler meydana gelebilir. Finansal piyasalarda yatırımcılar bir grubu takip etme gayretine girerek riskin azalmasını, kârın ise artması amaçlanır. Finansal piyasalarda yatırımcıların birbirine benzer kararlar alması her zaman sürü psikolojisine işaret etmeyebilir. Sürü psikolojisinden söz edilebilmesi, yatırımcıların bir yatırımcı veya bir grubu taklit etmesine bağlıdır. Genelde küçük ölçekli yatırımcıların finansal piyasalar veya yatırımlara ilişkin bilgi edinmesi zor ve maliyetli olduğu için sürü takibi yapılır. Sürü psikolojisine tabi yatırımcılar büyük risk üstlendiklerinden yaşanan kayıplardan sonra belirli bir süre sonunda piyasadan çekilirler (Taner ve Akkaya, 2005: 50). Literatürde sürü psikolojisi rasyonel ve irrasyonel olarak iki türde ele alınır ((Ede, 2007: 90).

2.1.3.3.1 Rasyonel Sürü Psikolojisi

Rasyonel sürü psikolojisinin anlamı, yatırımcının kararını bizzat sürüye katılma yönünde almasıdır. Rasyonel sürüye dahil olan yatırımcı elindeki bilginin sürüye nazaran daha az getiri sağlaması veya gereken bilgileri toplamak amacıyla zaman ayırma ve maliyete katlanmama isteği nedeniyle böyle bir tercihte bulunur. Rasyonel sürü davranışı, temsil probleminden kaynaklanmaktadır. Yöneticiler, elde

ettikleri bilgileri kişisel çıkarlarını ve itibarını korumak için kullanmamalıdır ve diğer yöneticilerin davranışlarını taklit edebilir (Yüksel, 2009). Diğer davranışsal eğilimlerle benzer şekilde rasyonel davranan ve sürüye katılan yatırımcının esas gayesi maliyet minimizasyonu ve kar maksimizasyonudur (Ede, 2007:90).

Rasyonel sürü psikolojisi üç olgudan oluşur. Bunlar; “*bilgiye dayalı şelaleler (informational cascades), saygınlığı koruma kaygısı (concern for reputation) ve ücrete dayalı göreceli performans değerlendirmesi (fee-based relative performance assessment)*” sürü davranışlarıdır (Çoban, 2009:32). Finansal piyasalar bağlamında bilgiye dayalı şelaleler, piyasada önceleri oluşan veriler kullanılarak gelecekte ortaya çıkacak kararlarda onların birebir taklit edilmesidir. Yatırımcı bilgi toplama maliyetine katlanmamak için bu yöntemle başvururlar ne var ki geçmişte kar sağlayan veriler gelecekte kâr sağlamayabilir. Bunun nedeni piyasa hacminin, piyasanın sosyo-politik olgularının değişmesidir. Piyasa sürekli hareketlidir. Bir diğer olgu olan saygınlığı koruma kaygısı sonucunda, işletmelerin başında belirli yetkinliğe sahip fonların yöneticileri bu yetkinliklerini ve konumlarını kaybetmek kaygısıyla kendi bilgilerinden vazgeçmekte, başka kişilerin bilgilerine olan güvenle sürüye dâhil olabilirler. Son unsur olan ücrete dayalı sürü davranışı birden çok temsilciye sahip işletmelerde performans temelli ücret politikası söz konusuysa ortaya çıkar. Temsilciler elde ettikleri gelir düzeyinin korunması amacıyla sürü psikolojine kapılabilmektedirler (Altay, 2008:32).

2.1.3.3.2. İrrasyonel Sürü Psikolojisi

İrrasyonel sürü zihniyetinde, genel çoğunluktan uzak oldukları için başarısızlıktan korkarlar. Genel çoğunluğu takip ederlerse daha başarılı olurlar. Psikolojik önyargı yatırımcının kararını etkiler ve onu sürünün bir parçası yapar (Altay, 2008: 33-34). Yani yatırımcının kişisel kaygıları sonucu yalnızlıktan ve riskten kurtulmak amacıyla psikolojinin etkisiyle sürüye dâhil olmasıdır (Sönmez, 2010:85). İrrasyonel sürü psikolojisi sosyal bağlamda değerlendirilirse görülür ki bireyler toplum baskısı veya toplum değerlerinin etkisi ile sürüye katılmaktadır. Finansal piyasalar bağlamında daha çok bireysel yatırımcılar için söz konusu olan bu olguda yatırımcılar, finansal bilgi ve birikimlerinin yetersiz olduğu düşüncesi ile ve riskten kurtulmak amacıyla sürü psikolojisine kapılırlar.

Altay (2008)'e göre yatırım faaliyetlerinin etkilendiği ve irrasyonel sürü davranışını ortaya çıkaran üç etken vardır. Birincisi sezgisel basitleştirmedir. Sınırlı dikkat, bellek veya bilgi işleme yetenekleri nedeniyle, belirli bir bilgi alt kümesine odaklanmak, yatırımcıları kişisel bilgileri genelleştirmeye ve güncel olaylardan geleceği tahmin etmeye çalışmaya yönlendirir. İkinci etken olan, kendini kandırma aşırı güven sonucu ortaya çıkmaktadır ve yatırımcılar başarılı kararların arkasında yeteneklerinin olduğunu düşünürken başarısız kararların arkasında ise şans gibi faktörleri öne sürmektedirler. Son etken ise sosyal etkileşim olarak adlandırılmakta olup uyma ve sürü davranışı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Yani sosyal toplumlarda toplumun hareket yönünü dikkate alınarak güdüsel olarak o yöne doğru yol alma işlemidir. (Doğukanlı ve Ergün, 2011:232)

2.1.3.4. Belirsizlikten Kaçınma

Belirsizlik esasen herkes için riskin göstergesidir. Bireyler belirsizliğe maruz kaldıklarında sonuçlarına dair bilgileri olmadığı için tercih yapamazlar. Belirsizliğin temelinde kaygı ve korku yatar ve insan doğası gereği korku ve kaygının az olduğu veya hiç olmadığı hayat tarzını benimser. Belirsizlikten kaçınma kavramını ilk kez Daniel Ellsberg (1961) kullanmıştır. Ellsberg belirsizlikten kaçınmayı, bireylerce bilinmeyen olgulardan bilinenlere doğru riski azaltacak tercih yapma olarak tanımlar. (Ede, 2007:36). Belirsizlik durumunda karar vermeye mecbur olan yatırımcı iki seçenek arasında tercih yaparken belirsizlik oranı az olanı seçer ve daha garantici davranır. Finans piyasalarında yatırımcılar daha ziyade bildikleri yatırım araçları ile bildikleri piyasalara yatırım yaparlar.

Türkiye’de belirsizlik altında karar vermek zorunda kalan yatırımcılar uzun vadede altını seçerler. Çünkü Türkiye’de ithalat temelli büyüme vardır ve bundan dolayı dövizle bağımlılık ileri düzeydedir. Davranışsal finansın kurucuları olan Kahneman ve Tversky, belirsizlikten kaçınmaya ilişkin bir çalışmada katılımcılara kayıp ve kazanç olasılıkları bulunan iki seçenek sunmuş, birinci seçenekte katılanlara 75 dolar kesin kayba katlanılacağı söylenmiştir. İkinci seçenekte katılanlara %75 olasılıkla 100 dolar kayba uğrama ile %25 olasılıkla 100 dolar kazanma seçenekleri sunulmuştur. Katılımcıların belirsizlikten kaçınma eğilimlerini ölçmek için tasarlanan çalışmalarda, ilk seçenek katılımcıların kaybetmeyi seçmesine olanak

tanırken, ikinci seçenek kazanma seçenekleri sunar. İki seçeneğin kayıpları veya kazançları aynı olmasına rağmen, seçenekler hakkında farklı görüşlere sahiptirler. Bu nedenle katılanlar düşük kazanma olasılığına sahip seçeneği seçmişlerdir. Bireyler kesin bir kayba uğramak yerine az da olsa kazanma olasılığını seçerler, bunun altında ise insanların kayıptan kaçınmaya yönelik psikolojik eğilim göstermesidir (Yörüköğlu, 2007: 55).

Küreselleşen dünyada ekonomik sınırlar ortadan kalkmış ve finans piyasalarındaki yatırımcılar hareket kazanmıştır. Yatırımcılar gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmemiş piyasalardan getirisi en çok olanı tercih etmeye başlamışlardır. Gelişmiş piyasalarda belirsizlik ve risk azdır. Bu piyasaların sabit yatırımcıları da vardır ve arz yönlü bir yatırım grafiği de vardır. Gelişmekte olan piyasalarda, gelişmiş piyasalara oranla risk ve belirsizlik daha fazladır. Söz konusu piyasalarda genel anlamda siyasi risk ve döviz riski fazladır. Siyasi riskin fazla olması demokrasinin tam oturmamış olması, ekonominin dışa bağımlı olması ve siyasi istikrarının sağlanamamasından kaynaklanır. Bu piyasalarda yatırımcılar genellikle faiz oranlarına göre hareket etmektedirler (Yalçınkaya, 2004: 10).

Yabancı ve yerli yatırımcılar açısından faiz oranlarının azalması bu oranın üstündeki piyasalara hareketlilik başlatmaktadır. Son olarak gelişmemiş piyasalarda risk ve belirsizlik en fazladır. Bu piyasalarda yatırımcıyı değerlendiren yatırımcılar genel olarak garanti gelir sağlayacağı araçlara yönelirler. İç piyasayı seçen yatırımcılar ise garanti getiri sağlayan repo veya kısa vadeli mevduat hesaplarına yönelirler (Öncü ve Özevin, 2017: 500).

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

2.1.3.5. Zihinsel Muhasebe

Muhasebe, finansal olaylar ve işlemler nedeniyle kurumsal varlıklarda, kaynaklarda, giderlerde ve gelirlerde meydana gelen değişiklikler; iş insanlarına faydalı bilgiler sağlamak amacıyla kaydeden, sınıflandıran, özetleyen, raporlayan, analiz eden ve yorumlayan bilimdir (Sevilengül, 2016:3-6). Hayatın her alanında yer alan muhasebe firmalar için geçmişte yaptıkları verilerin kaydı ve gelecekte bunları mukayese etmede önemli bir araçtır. Bireyler açısından muhasebe kişisel ihtiyaçların sağlanması, ev yönetiminde ve hayatı idame ettirmede kullanılmaktadır. Firmalar daha çok kaydi muhasebe kullanırken bireyler mental yani zihinsel muhasebeyi kullanmaktadırlar. Bireyler oluşturdukları muhasebe sistemiyle zihinlerinde yapacakları işlemleri kategorize etmektedirler.

Kayıtlara dayalı muhasebe sisteminde geçmişteki verilere bakılarak bir bilgi edilebilir ve bir karara varılabilir ancak zihinsel muhasebede böyle bir şey mümkün değildir. Zihinsel muhasebede verileri toplayabilmek için davranışları gözlemlemek gerekmektedir. Bu gözlemler sonucu zihinsel muhasebenin üç bileşeni ortaya çıkmaktadır. Bunlar (Thaler, 1999:184): Birinci bileşenin kapsamı, sonuçların algılanarak tecrübe edilmesi, karar alınma şekli ve kararların değerlendirilme şeklidir. Akli muhasebe sisteminin işlevi, fayda maliyet analizlerine gereken bilgilerin sağlanmasıdır. Bileşenlerden ikincisinin kapsamı, bireyin faaliyetlerinin belirli hesaplara aktarılmasıdır. Gerçek muhasebe sistemlerindeki benzer şekilde fon kaynakları ve fon kullanım yerleridir. Giderler yiyecek, içecek ve sağlık gibi kategorilere ayrılır ve açık veya örtük bütçe kısıtlamaları vardır. Gelirlerin sınıflandırılması, giderlerin sınıflandırılmasına benzer. Ayrıca harcanacak fonlar arasında düzenli veya özel gelir şeklinde nakit akışı ve eldeki nakit, gayrimenkul, emeklilik geliri vb. Koleksiyon sınıflandırılır. Zihinsel hesapların üçüncü ve son bileşeninin kapsamı, zihinsel hesapların değerlendirilme sıklığıdır. Hesap günlük, haftalık ve yıllık olarak dengelenir (Thaler (1999:184). Bu bileşenler doğrultusunda bireyler eylemlerini gerçekleştirmektedirler. Bireylerin eylemleri sosyal ihtiyaçları karşılamada kullanılabileceği gibi portföy yönetimi, finansal risk tercihi, belirsizlikten kaçınmada da kullanılabilmektedir. Sonuç olarak zihinsel muhasebe klasik finans teorilerinin aksine yatırımcının bilişsel irrasyonel davranışlarını izlemekte ve bunları kaydedip bu doğrultuda kararlar almaktadır (Tufan, 2008: 67).

2.1.3.6. Tutuculuk Önyargısı

Yeni gelişmeler karşısında bireylerin daha önce aldıkları kararlar konusunda sabit fikirli olması ve bunları değiştirmeye çekingen bir tutum izlemesine tutuculuk önyargısı denilmektedir. Başka bir ifadeyle tutuculuk, öz fikir ve kararlara sıkı sıkıya bağlanmaktır. Sosyal anlamda tutuculuk toplum içerisinde daha çok yaşlı insanlarda görülmektedir. Bu insanların geçmişte kazandığı değerleri zaman içerisinde korumaya çalışması ve bunlardan taviz vermemesi tutuculuk göstergesidir. Bu durum kimi çevrelerce normal karşılanırken kimi gruplar arasında çatışmaya da neden olmaktadır. Finansal piyasalarda güncellenen bilgiye şüpheyle yaklaşım ve geçmişteki bilgiye bağlılık yatırımcılar için alacakları pozisyon açısından olumsuz sonuçlara neden olabilecektir (Yörükoğlu, 2007:32).

2.1.3.7. Duygusal Etkileşim

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

Duygular finans kararlarında bazen olumlu bazen de olumsuz sonuçlar doğurur. Bireysel anlamda hane halkı, psikolojik durumunun iyi veya kötü olmasına göre gereksiz ve aşırı tüketimi tercih edebilir. Bu da uzun vadede birikimlerin değerlendirilmesini geciktirir. Finans piyasalarında yatırım yapan yatırımcı duygularının yönlendirmesi ile mantık dışı karar verebilmektedir. Yatırımcıların duygularından etkilenmesi doğaldır. Finansal kararlar verilirken duygusal eğilim yerine mantıksal eğilim göstermeleri durumunda daha iyi bir getiri sağlayabilir (Korkulutaş, 2018: 37).

2.1.3.8. Çerçeveleme Önyargısı

Psikoloji dilinde çerçeveleme, çok çeşitli şekilde ortaya çıkan aynı türdeki eylem veya söylemlerin farklı bir şekilde sunulmasıyla karşıdaki kişinin farklı algılama veya yanılması işlemidir. Bakış açısı diye de ifade edilen çerçeveleme bireyleri etkisi altında bırakarak kararlarında etkili olmaktadır. Bir kimsenin çerçevesini değiştirmesi ile muhtemelen ilerleyen zamanda alacağı kararlarda yeni bakış açısı etkili olacaktır (Sönmez, 2010: 61).

Bireyler karar merkezlerini birden çok çerçeveleme ön yargısı ile oluşturabilirler. Bunun oluşmasında problemin etkisi ve bireyin normları, zihinsel faaliyetleri etkili olabilmektedir. Bireylere sunuş biçiminin farklı olması çerçeveleme önyargısının temel koşuludur. Örneğin, bir mağazanın satış yaptığı ürünlerde iki alana bir bedava kampanyası ya da yemek firmalarının çeşitli menüler sunarak bireylerde çok ürün az fiyat çerçevesinin oluşturulmaya çalışılması örnek verilebilir (Taner ve Akkaya, 2005: 50).

Bireyler kazançları doğrultusunda kararlarını değiştirebilmektedir ve bu kararların değişimindeki temel etken, bilişsel olarak çerçeveleme ön yargısı yaşamalarıdır. Bireylerin beklenti teorilerine göre sunulan seçeneklerde bireysel fayda odaklı kararlara yönelmektedirler. Bu duruma örnek olarak Kahneman ve Tversky 1984 yılında yaptıkları bir çalışmada tehlikeli bir hastalık salgınının bir doktor popülasyonuna yaklaştığını ve salgının 600 kişinin ölümüne neden olacağını umduklarını belirtmişlerdir. Bu hastalıkla mücadele etmek için iki çözüm var. Çözüm X uygulanırsa 200 hayat kurtarılacak. Y şeması benimsenirse, 1/3 olasılıkla 600 kişinin kurtarılabileceği ve 2/3 olasılıkla kurtulan olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu iki çözüm arasında seçim yapmaları istenmişti. Bu soruyu soran doktorların %72'si X çözümünü tercih etse de Y çözümünü seçenlerin oranı %28'de kaldı. Deneklere olumlu sorular sorulduğunda risk almaktan kaçındılar ve güvenle 200 kişiyi kurtarmayı seçmişlerdi. Aynı soru başka bir çalışmada bu kez sorunun çerçevesi olumsuz yönde değiştirilerek tekrar gündeme getirilmiştir. Bu defa doktorlara, yine aynı şekilde bir hastalık salgınının yaklaşımakta olduğu ve 600 kişiyi öldürmesini bekledikleri belirtilerek, bu konuda iki çözüm olduğu söylenmiştir. Buna göre Z çözümü seçilirse 400 kişi kaybedilecektir. Eğer V çözümü seçilirse 1/3 ihtimalle kimse kaybedilmeyecek, 2/3 ihtimalle 600 kişi kaybedilecektir. Doktorlardan bu iki çözüm arasında bir tercih yapmaları istendiğinde, doktorların %78'i V çözümünü

tercih ederken, %22'si Z çözümünü tercih etmişlerdir. Sorunun negatif kökenli olmasından dolayı denekler bu sefer risk almışlardır. Çünkü bir kayıp yaşanacak ve bunu yaşarken olabildiğince kişi kurtarılmaya çalışılacaktır. 400 kişiyi kesin kaybedip 200 kişiyi kurtarmaktansa 1/3'lük olasılığı yani riski göze almışlardır (Kahneman ve Tversky, 1984:343).

Yapılan deneysel örneklerin tümüne bakıldığında çerçeveleme yanılığı ile ilgili oluşan temel yargı, bireylerin zihinsel faaliyetleri rasyonel olmayan bir şekilde olayları farklı algılayabilmesine ilişkindir. Bu farklı algılayış yöneltilen problem ve tekliflerin yönetiliş tarzından ve bireylerin bunlara bakış açısından kaynaklanmaktadır. Örneğin iki dağ arasında bir otomobilin yolculuk eden iki kişinin sağ ve sol tarafta bulunan dağlara bakış açılarının farklı olması sayılabilir. Hasseldine ve Hite (2003)'e göre çerçeveleme önyargısının etkilerini üç sınıfta tanımlamak mümkündür. Bunlar: Risk tercihi, atıfta bulunma tercihi ve hedef tercihidir. Risk tercihi, bireylerin seçimlerinin olumlu veya olumsuz sonuçları doğrultusunda karar almasıdır. Yukarıda verilen doktorların salgın hastalıkla ilgili olarak sonuç odaklı hareket etmesi risk tercihine örnektir. Atıfta bulunma tercihi, ele alınan eylemin olumsuz yanlarından ziyade olumlu taraflarına odaklanarak izlenim edinilmeye çalışılmasıdır. Atıfta bulunma daha çok bireylerin çerçevelerinin optimistik yanlarına hitap etmektedir. Örneğin bir çikolatadaki kalori oranına odaklanmak yerine protein oranına odaklanmak veya bardağın boş tarafına bakmaktansa dolu tarafını görmek gibi. Son olarak hedef tercihi ise bireylere anlatılan bir sorunu negatif veya pozitif sonuçları ile bireylerin çerçevelerini etkileme işlemidir. Örneğin şeker kullanımının azaltılmasının olumlu sonuçları anlatılarak bireylere şekeri bıraktırmamanın, şekerin kullanımının olumsuz sonuçlarının anlatılmasıyla bu alışkanlığı bıraktırması kadar etkili olmamaktadır (Sönmez, 2010: 64).

2.1.3.9. Muhafazakârlık

Muhafazakârlık, kişinin yaşamında oluşan değişimlere karşı direnç göstermesi, yeniliğe mesafe koyması, var olan bilgi ve birikimleri yeterli görmesi olarak tanımlanır. İnsanlar var olan bilgi birikimleri ile birlikte kendilerini güvende hisseder ve değişimi olumsuz karşılarlar (Taner ve Akkaya, 2005: 50). Edwards'a göre muhafazakârlık bireylerde değişimlere karşı duruş ya da yavaşça değişime ayak

uydurması olarak tanımlanmaktadır (Aktaran; Barak, 2006:176). Bireyler doğaları gereği sahip oldukları bilgi ve becerilere daha çok güven duyarlar. Bu nedenle her bireyde biraz muhafazakârlık vardır. Bu nedenle bireylerin zihinlerindeki bakış açısını ve yeni bilgilere yaklaşımlarını değiştirmek hayli zordur. Bireyler değişime karşı durur veya değişimi oldukça yavaş kabullenmeye çalışır. Yatırımcılar yeni bilgi ve bulgulara rağmen daha önceki davranış ve inançlarında değişikliğe direnirler. Yatırımcıların bu muhafazakâr bakış açısı piyasada rakiplerin gerisinde kalmasına neden olur (Barak, 2006: 80).

2.1.3.10. Çapalama/Demir Atma Eğilimi

Çapalama ya da demir atma eğilimi insanların bir durum karşısında daha önceden edindiği bilgileri referans almasıdır. Bu referans noktası genel olarak geçmişteki deneyimlerden elde edilir. Bireyler bu referans noktasıyla çeşitli tahminlemelerde bulunmaya çalışırlar ve tahminleme işlemi referans noktasına atılan çapa ile yapılmaktadır. Örneğin aynı firmada 2.000 TL'ye çalışan A ile 1800 TL'ye çalışan B işyerlerinin iflas etmesi sonucu işsiz kalırlar. İşsiz kalan iki arkadaş özgeçmişlerini bir firmaya yollarlar ve olumlu geçen görüşmeler sonucunda yeni firmanın bu iki arkadaşına verdiği ücret teklifi 1900 TL'dir. A bu işi kabul etse dahi mutsuz olacaktır ancak B kişisi iş teklifini kabul ederse tam mutlu olacaktır. Çünkü A kişisi çapasını 2.000 TL'ye atmıştı ancak B kişisi çapasını 1.800 TL'ye atmıştı. B'nin beklentisi A'dan küçük ve firmanın teklifi B'nin beklentisinden fazla olduğundan dolayı bu iş görüşmesi B için olumlu olacaktır (Sönmez, 2010: 48).

Çapalamada temel etken verilen bilgilerin hafızanızda yer alması ve daha sonra problemi çözmede bunları referans noktası olarak temel almasıdır. Benzer durumlar yatırımcılar için de geçerlidir. Tüketim sektöründe yatırım sahibi bir kişinin restoran menüsüne önce yüksek fiyatlı bir menü eklemesi başlangıçta restoran satışlarının düşürebilir ancak daha yüksek fiyatlı menüler için referans noktası (demirleme) sağlayacağından dolayı uzun vadede avantaj sağlayacaktır. Hisse piyasalarında yatırımcıların hisse fiyatları için zihinlerinde bir demirleme oluşturması, oluşabilecek olumsuz bir dalgalanmada yatırımcıya zarar ettirebilir. Çünkü yatırımcının arzu ettiği fiyat ile piyasada oluşan fiyat aynı düzeyde olmayabilir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 252).

2.1.3.11. Bilişsel Çatışma

Bilişsel çelişki kişinin zihnindeki bilginin sonradan edinilen bilgi ile çakışmasıdır. Bu karmaşıklık halinden kurtulmayı amaçlayan birey yeni bilgiyle var olanı optimize etmeye çalışır (Akgün ve Deryakulu, 2007: 23). Bilişsel çelişki kavramının ilk kullanıcısı Leon Festinger'dir. Festinger (1957) bilişsel çelişkiyi bir kişinin kendinin veya çevresinin değer ve inançlarına zıt düşme durumu diyerek tanımlar. Bireyler bu zıtlıklardan kurtulmak amacıyla filtreleme yoluna gider ve bilişsel çelişki süreçlerini düzeltirler. Kişi bilişsel olarak ya tutarlıdır ya da çelişkilidir. Tutarlı bireyin bilişsel faaliyetleri ve bilgileri birbiri ile uyumludur, herhangi bir çatışma yaşanmaz. Ne var ki birbiriyle çatışan bireyler, birbirlerinden psikolojik olarak rahatsız olacak ve çelişen bilgilerin önemini azaltarak hemfikir olanların değerini artırmaktadırlar (Aslan, 2016: 45).

Festinger, bilişlerin ortadan kaldırılmasının veya değiştirilmesinin üç yolu olduğunu, bunlardan ilkinin bilişleri değiştirme olduğunu, iki farklı biliş varsa bilişlerden hangisi diğerine uyuyorsa onun birleştirilebildiğini ifade eder. İkinci yol, eğer iki biliş birbiriyle büyük farka sahipse bunlardan yeni bir biliş meydana getirilmesidir. Bu duruma da biliş yaratma denilmektedir. Son olarak birbiri ile tutarlı bilişlerin önemi artırılarak değer katılabilmesidir (Barak, 2006:115)

2.1.3.12. Aşına Olma Önyargısı

Aşına olma önyargısı kişinin riskli seçeneklerden genelde az da olsa bilgisi ve deneyimi olan seçeneği tercih etmeye meyilli olmasıdır. Söz konusu tercihin sebebi bilinçli veya bilinçsiz, olaylara aşına olunması veya olaylara ilişkin yaşanmış deneyimler bulunmasıdır (Nofsinger, 2014: 87-88).

Konuya ilişkin bir araştırmada Zajonc, Amerika'da katılımcılara üç heceli anlam taşımayan kelime öbeklerinin Türkçe anlamlarının iyi mi kötü mü olduğunu sormuştur. Kelimelerin tekrar edildikçe kelimelere yüklenen anlam daha olumlu şekilde algılanmıştır. Zajonc, araştırmayı farklı bir hale getirmiş, ancak sonuç değişmemiştir. Araştırmanın sonunda, bireylerde tanıdık malzemeye karşılaşıncı duygu halleri olumlu etkilemiş ve kendilerini iyi hissetmişlerdir. Aşına olunanın seçilmesi yatırımcılarca bilinen firmaların kazancının daha fazla olacağı ve riskin

daha düşük olacağı yanlışlığı oluşmaktadır. Bundan dolayı; bireylerin yatırım tercihleri uluslararası piyasalar yerine ulusal piyasalara yönelmektedir. Söz gelimi, Amerikalı yatırımcılarda gelecek yıl faaliyetleri açısından Alman hisse senedi piyasalarından Amerikan hisse senedi piyasalarının daha düşük iyi gelişim göstereceği inancı varken, Alman yatırımcılarda düşünce bunun tam tersi (Aktaş, 2012: 134). Yani, yatırımcılarda önceden yatırım yaptıkları veya bilgi sahibi oldukları şirket hisselerine daha fazla yatırım yapılması tercihi ortaya çıkmaktadır.

Yatırımını bilindik araca yapma eğilimi, söz konusu hisselerle olan talebin artmasını sağlamakta, bu artış çeşitlendirmenin düşük olarak gerçekleşmesine sebep olur. Bunun sebebi aşinalığın bireylerde algılanan riskin gerçek riskten daha düşük görülmesidir. Söz gelimi, çalışanlarca emeklilik için yapılan birikimlerin, çalışılan firmaların hisselerine yatırılması sık görülen bir durumdur. Çalışma hayatında yaşadıkları riski, birikimlerini firmaya yatırarak ikiye katlamaktadırlar (Küçük, 2014: 110). En iyi yatırım aracının bilinen olacağı düşüncesini terk etmekten uzaklaşmak ve yatırım portföyünü çeşitlendirmek böyle vakalara karşı bir önlem olacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN KADINLARIN YATIRIM ALİŞKANLIKLARIN UYGULAMASI

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Davranışsal finans son yıllarda üzerinde önemle durulmaya başlanan ve henüz yeni araştırmalar için son derece bakir bir alandır. Geleneksel finans teorisinde insanlar rasyonel davranarak maksimum getiriye hedeflerler. Son dönemde yapılan araştırmalar durumun tam da böyle olmadığını insanların karar verirken psikolojik durumlarının kararları üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Kadınların dünya nüfusunun yarısını oluşturmakta olduğu düşünüldüğünde bu çalışma ile de Türkiye'nin önemli yatırım ve ihracat illerinden olan Manisa'da çalışan kadınların farklı tercih seviyelerini karşılaştırmak için psikolojik ve duygusal faktörlerinin yatırımcı kişiliklerine ve finansal davranışlarına ne şekilde etki ettiğini tespit edilmeye çalışılacak, ardından da Manisa'da kadınların davranışsal finans açısında yatırım alışkanlıkları ve kalıpları belirlenmeye çalışılacaktır. Bu çalışmanın amacı Manisa'da yaşayan kadınların yatırım kararlarına etki eden davranışsal faktörlerin tespit edilerek bu faktörler arasındaki ilişkileri belirleyip finansal davranış kalıplarını incelemektir.

3.2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ

Finans alanında gerçekleştirilen çalışmalarda piyasada meydana gelen anormalliklerin rasyonel davranış kalıpları üzerinden açıklamaya çalışıldığı geleneksel finans teorisinin yetersiz kalması, araştırmacıları davranışların kökenleri üzerinde araştırma yapmaya sevk etmiştir. Yatırımcıların piyasada meydana gelen anomaliler üzerine rasyonel davranıştan uzaklaşıp beklenenden fazla zararı göze alıp piyasadan çıkmaları sık görülen bir durumdur.

Yapılan çalışmadaki detaylı inceleme doğrultusunda elde edilmiş olan bulguların, davranışsal finans açısından kadınların yatırım alışkanlıklarının akademik alanda ve politika oluşturucular için faydalı olması beklenmektedir.

Bu çalışmada Manisa'da iş yaşamında yer alan 314 kadının yatırım ve tasarruf davranışlarının tespiti maksadıyla yüzyüze finansal davranış anketi

uygulanmıştır. Çalışmada finansal davranış eğilimleri için Hamurcu ve Aslanoğlu (2016)'ya ait ölçekten, finansal okur yazarlık için Rooij, Alessie ve Lusardi (2011) tarafından geliştirilen ölçekten yararlanılmıştır. Çalışmada, yatırım kararlarının alınmasında davranışsal kalıplarının etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Bu araştırmada, biliş ile duygusal ve sosyal yönelimin yatırım kararı verme üzerindeki etkisine odaklanılmıştır. Araştırmaya; bankacı, akademisyen, memur, öğretim üyesi, hemşire, muhasebeci ve kendi işini yapan kadınlar katılmıştır. Farklı okuryazarlık düzeylerine sahip ve farklı mesleklerden kadınların çalışmaya dahil edilmesinin nedeni, çalışmanın temsil yeteneğini artırmak içindir. Bu bağlamda davranışsal finans trendlerinin etkisini incelemek açısından daha geniş bir yelpazede çok önemli bir örneklem grubu oluşturmaya özen gösterilmiştir. Dolayısıyla farklı kesimlerden 314 kadından oluşan örneklem grubu üzerinde gerçekleştirilen araştırma verilerinin geçerliliğinin yüksek olduğu düşünülmektedir. Konuyla ilgili detaylı bir literatür çalışması yapılarak, ulaşılmak istenen amaca en uygun veri toplama aracı olarak anket yöntemi belirlenmiş ve ölçeği kanıtlanmış önceki çalışmalardan yararlanılarak oluşturulmuş olan anket örnek kitlesine uygulanmıştır. Çalışmada 69 sorudan oluşan bir anket kullanılmıştır. Sorular 5'li Likert ölçeğine göre hazırlanmıştır. Ölçek en olumsuzdan en olumluya doğru “*Kesinlikle katılmıyorum*”, “*katılmıyorum*”, “*kararsızım*”, “*katılıyorum*” ve “*tamamen katılıyorum*” şeklinde derecelendirilmiştir. Bu puanda en olumlu ifade 5, en olumsuz ifade 1 olarak kabul edilmekte ve bu şekilde yorumlanmaktadır.

Bu bölümde, davranışsal finans açısından Manisa'daki kadın yatırımcıların davranış alışkanlıkları tespit edilmeye çalışılarak elde edilen veriler SPSS istatistiksel paket programıya analiz edilecektir. Analiz neticesinde elde edilen veriler Manisa'lı kadınların yatırım davranış kalıplarını ortaya koyarak olumlu ve olumsuz yönleri tespit edilerek durum tespiti yapılacaktır.

3.3. LİTERATÜR TARAMASI

Konuya ilişkin yapılan literatür taraması, davranışsal finansın kurucuları kabul edilen Daniel Kahneman ve Amos Tversky ile başlamaktadır. Öncesinde yer alan çalışmalar konuya alt yapı sağlamış olsa da çalışmada ölçülmeye çalışan yatırımcı davranışlar kalıpları başlangıç noktası olarak Kahneman ve Tversky'nin seçilmesinde etkili olmuştur.

Kahneman ve Tversky (1979), insanların kazanç ve kayıp algıları üzerine ampirik bir çalışma yapmışlardır. Deneysel sonuçlar, insanlar için kazanmanın kaybetmekten daha önemli olduğunu göstermiştir. Özetle insanlar, zaferin ürettiği sevinç, mutluluk ve eşitlik kavramlarının, kaybı yaşamının ürettiği üzüntü ve keder düzeyinden daha düşük olduğu sonucuna varmışlardır. Bu çalışmada insanların mantıksız oldukları, sanılanın aksine psikolojik ve sosyal faktörlerin etkisi altında mantıksız kararlar verdikleri tespit edilmiştir.

Svenson (1981) tarafından yapılan araştırma, insanların özgüven kaynağı olarak, yetenekli olduklarını düşündükleri konu ve koşullarda sıradan insanlardan daha iyi olduklarına inandıklarını göstermektedir. Bireyin bu tutumunun, davranış üzerinde ortalamadan daha iyi bir etkiye sahip olduğu söylenmiştir.

De Bondt ve Thaler (1985), araştırmalarında ABD piyasa verilerini incelemiş ve son beş yılda yükselen veya düşen hisse senetlerinin sonraki beş yılda daha düşük getiri elde ettiğini veya kaybettiklerini ve aşırı tepki nedeniyle sunucuya ulaştıklarını açıklamıştır.

Ede (2007), Türkiye'deki bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarını etkili bir şekilde belirleyen psikolojik faktörleri ve eğilimleri test eden davranışsal finans bağlamında bir çalışma yapmıştır. 775 kişilik bir anketin sonuçları, yatırımcıların karar verirken duygulardan etkilendiğini göstermiştir.

Barak (2008), araştırmasında dünya pazarında anormal bir aşırı tepki olup olmadığını test etmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, etkili BİST'te piyasa hipotezinin geçersiz olduğu görülmüştür. Tüm davranışsal finansal modeller, anomaliyi farklı psikolojik önyargılara göre açıklamaktadır ancak sonuçlar aynı yöndedir. Ayrıca zarar eden hisse senetleri gelecek dönem zarar eden hisse senetlerini düşürürken, geçmiş kazançlar bir sonraki dönemde yükselmiştir.

Yüksel (2009) araştırmasında, araştırma sonuçları yatırımcıların ortak eğilimini belirlemiştir; ekonomik ve finansal teoriler, bir süre sonra insanlar insan modelinin eksik olduğunu ve bireylerin gerçekte rasyonel olarak hareket etmediklerini öğrenmiştir.

Anbar ve Eker (2009), demografik ve sosyoekonomik faktörler ile bireysel yatırımcıların finansal riskleri algılama derecesi arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırma sonuçları, bireysel yatırımcıların sosyal ve ekonomik faktörleri ile demografik faktörleri ve risk alma eğilimleri arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Kurt (2011) yaptığı araştırmada, davranışsal ekonomide tüketicinin karar verme aşamasını incelemiş ve bireylerin her zaman rasyonel olmadıklarına ve çeşitli faktörlerin etkisi altında irrasyonel kararlar vereceklerine dikkat çekmiştir.

Bayar (2012), küresel finansal krizin BİST'e yatırım yapan bireysel yatırımcılar üzerindeki etkisini davranışsal bir bakış açısıyla incelemiştir. Finansal kriz sırasında davranışsal finansın öne sürdüğü bazı iddiaların geçerliliğini test etmek için bir çalışma yapılmıştır. Araştırma sonuçları, küresel finansal krizin yatırımcıların yaklaşık yarısının psikolojisini ve borsaya olan güvenini olumsuz etkilediğini ve geleceğe dair bazı olumsuz düşüncelere sahip olmaya başladığını göstermiştir.

Aytekin (2015), Van ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarını etkileyen faktörleri davranışsal finans alanında incelemek amacıyla bir çalışma yapmıştır. Bu nedenle, Van'da yaşamak Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında ekonomik olmayan faktörlerin etkili olduğu ve yatırımcıların davranışsal finansal eğilimlerden etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Aslan (2016), bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerine yaptığı araştırmasında, yatırımcıların karar verirken psikolojik ve sosyal faktörlerden etkilendikleri ve yatırım portföylerinin az olması nedeniyle çok fazla risk aldıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Alpdündar'ın (2016) çalışmasında, etkin bir şekilde sigorta almaya karar veren bireylerin davranış kalıpları davranışsal finansal eğilimler kapsamında incelenmiştir. Araştırmasına göre, kişisel sigorta departmanı Sonuç olarak, karar verirken rasyonellikten saptığı ve duygularından ve diğer bilişsel sınırlamalarından etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Wang ve diğerleri (2011), varlık yatırımı araştırmalarında kadın ve erkekleri karşılaştırmıştır. Araştırmanın sonuçları, kadınların erkeklere göre daha yüksek risk algısına sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, sabit ve yüksek getirisi olan popüler ve değerli menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde cinsiyetler arasında risk algılamalarında bir farklılık bulunmamıştır.

Kahyaoğlu (2011) tarafından yapılan bir araştırma, risk algısı üzerinde psikolojik ve duygusal bir etki bulmuştur. Faktörlere maruz kalma açısından erkek ve kadın yatırımcılar arasındaki farklılıklar üzerine araştırmalar yapmıştır. Çalışmada 2007-2009 yılları arasında İMKB'deki 31 bireysel yatırımcının hisselerinin alım satım işlemlerine ilişkin veriler kullanılmıştır. Çalışmada, erkek ve kadın yatırımcıların farklı psikoloji ve duygulara sahip olduğunu bulunmuştur.

Bodur (2016), araştırmasında yatırımcı davranışını etkileyen faktörleri davranışsal finans perspektifinden araştırmıştır. Bulgulara göre, demografik Faktörlerin ve aşırı güvenin yatırım kararlarında etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Göksu (2013), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki yatırımcı davranışlarını test etmeyi amaçlayan araştırmasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, menkul kıymetler ve bireysel yatırımcılar dahil olmak üzere 96 kişiye anket uygulaması yapılmıştır. Araştırmalar, yatırımcıların duygusal ve bilişsel eğilimleri nedeniyle tercihlerini maksimize etmeyi, portföylerini çeşitlendirmeyi ve yatırım kararlarında riskten kaçınmayı ummalarına rağmen, gerçek hayattaki yatırımlara uygulanamadıklarını göstermiştir.

Akın (2017), araştırmasında piyasadaki aksaklıkların geleneksel finansla ilgili olduğunu göstermiştir. Açıklanamayan gerçeklere dayalı olarak geliştirilen davranışsal finansın önemini ortaya koymaktadır. Ve kapsamlı literatür taraması yoluyla yatırımcı karar verme ve davranışsal finans arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Çalışmanın sonuçları, davranışsal finans ve geleneksel finansın birlikte düşünülmesi gerektiğini, dolayısıyla bu iki yöntemin birbirini tamamlayıcı olduğunu ortaya koymuştur.

Gül ve diğerleri (2017) çalışmalarında, davranışsal finans yöntemlerinin Gaziantep yatırımcılarının sektördeki faaliyetlerinin yatırım kararlarına etkisi araştırılmışlardır. Yüz yüze araştırma sonuçlarını kullanın Veriler ANOVA testi ve T testine tabi tutulmuşlardır. Araştırma sonuçları, davranışsal finans yöntemlerinin Gaziantep kuyumculuk yatırımcılarının davranışlarında kısmen etkili olduğunu göstermiştir.

Polat ve Duman'ın (2020) çalışmasında, bireyin bilişsel düzeyi ve davranışsal sapması Aralarındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmışlardır. Rastgele seçilen ve Farklı üniversitelerde öğrenim gören öğrencilerin anket çalışmalarıyla toplanan veriler aracılığıyla ki-kare Test ederek analiz edilmektedir. Anket sonuçlarına göre, bu iki faktör arasında anlamlı bir fark olduğu tespit edilmektedir.

Öncü ve Özevin (2017) araştırmalarında, kadınların yatırım kararı aldıklarını göstermektedir. Davranışsal finans teorisinde psikolojik etkilerin davranışta varlığının araştırılması yapmışlardır. Anket, çalışmalarında rastgele seçilen 300 kadına uygulanmıştır. Araştırma sonucunda kadın yatırımcıların psikolojik faktörlerden etkilendiği tespit edilmiştir. Yatırım kararlarının doğası gereği psikolojik olduğu sonucuna varılmışlardır.

Aytekin ve Aygün'ün (2016) çalışmalarında, yatırım kararlarında kişisel biliş ve duygu düzeyi ile ilgili faktörlerin önemini ortaya koymaya çalışmışlardır. Davranışsal finans modellerini kullanmak bu duruma karşı gerekli önlemleri alabilir. Bu amaçla, kişisel davranışsal finans eğitiminin önemi vurgulanmışlardır.

Küçük'ün (2014) çalışmanın amacı, Osmaniye'nin davranışsal finansal yönlerini değerlendirmektir. Bu amaçla 150 bireysel yatırımcı ile anket çalışması yapılmıştır. Osmaniye bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finansın etkili olduğu anket sonuçlarından anlaşılmıştır.

Tozlu (2016), araştırmasında rasyonellik ve sınırlı rasyonellik ile ilgili klasik karar modelinin gerçek dünya ile örtüşmediğine inanmıştır. Karar vericilerin davranışlarını sınırlayan/belirleyen ekonomik faktörler var mı? Tozlu, Simon'ın bakış açısını sorusuna yanıt olarak almış ve karar vericilerin doygunluk sınırının ne olduğunu kontrol etmesi gerektiğini söylemiştir. Bir kişinin karşılaştığı tüm seçenekler arasında karar verirken akıl sağlayamayacağına işaret etmiştir. Dolayısıyla karar vericiler rasyonel olsa da bu rasyonellik sınırlı olduğunu yorumlanmıştır.

Uçar (2014) araştırmasında, bireysel emeklilik fonu tercihlerinde davranışsal finans eğilimleri Bursa, Ankara, Adana ve İstanbul'da yaşayan kamu ve özel sektör çalışanları ve öğrencileri ile çalışma hayatı dışında kalan bireysel emeklileri ele almıştır. Sisteme katılan 214 kişi ile anket yapılmıştır. Bu çalışmada bireysel emeklilik fonu tercihlerinde etkili olan değişkenler belirlenerek bireylere ve mali müşavirlere yol gösterilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın sonuçları, fon türü tercihinin yaş, eğitim ve risk alma gibi demografik faktörlerden etkilendiğini bulmuş ve davranışsal finansal eğilimlere (tutum gibi) göre değiştiği tespit edilmiştir.

Ateş (2007), bireysel yatırımcıların yatırım aracı tercihleri, bireysel yatırımcıların finansal okur yazarlık düzeyleri ve bireysel yatırımcıların davranışsal özellikleri arasındaki ilişkiyi değerlendirmek için anket yöntemlerini, bu davranışı etkili bir şekilde oluşturmak için duygusal ve bilişsel kısayollar da dahil olmak üzere kullanmıştır. Davranışsal finans kapsamında, kişinin davranışlarını ve finansal durumunu ortaya çıkarmak için iki bölümden oluşturmuştur. 400 kişilik bir anketin sonuçları, bireysel yatırımcıların davranışları ile finansal durumları arasında önemli bir ilişki olduğunu tespit edilmiştir.

Gümüş ve diğerleri (2013) araştırmalarında, Türkiye ve Azerbaycan'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararları verirken önyargı, sezgi, duygu ve yanlış

düşünce gibi faktörlerden ne derece etkilendiklerini test etmişlerdir. Anket yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen araştırmada iki ülkeden toplam 384 kişi ile görüşülmüştür. Araştırma sonuçları, eğitim, gelir düzeyi, yaş, medeni durum ve cinsiyet gibi faktörlerin yatırım kararlarında farklılıklara yol açabileceğini göstermiştir.

Çekiç (2016) araştırmasında, Bartın ilinde tüketici cinsiyet farklılıklarının ekonomik davranışları üzerindeki etkisini belirlemeyi amaçlamaktadır. Bartın ili ve bölgesinde 386 kişiyle yapılan ankette, anket IBM SPSS 22 programında analiz edilmiştir. Cinsiyet farklılıkları için t-testi ve f-testi belirlemede kullanılmaktadır. Aynı zamanda ilgili değerlere bakarak cinsiyetler arasındaki ilişkinin yönünü belirlenmiştir. Analizin sonucu, bazı çevresel veya psikolojik faktörlerin farklı cinsiyetteki tüketiciler üzerinde farklı etkileri olmuştur. Araştırma bulgularına göre duyguları kişisel tüketimi etkileyen kadınlar, hava güzel olduğunda erkeklere göre daha fazla giyim ve gıda tüketimi açısından ihtiyaçlarını fazlasıyla karşıladıkları gözlemlenmektedir. Erkeklerin elektronik ürün satın alırken kadınlara göre daha mantıksız davrandıkları tespit edilmiştir.

Yıldırım (2017), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören bireysel yatırımcıların gelirlerini davranışsal finans bağlamında değerlendirmiştir. Bu çalışmada, veri toplamak için bir anket yöntemi kullanılmaktadır. 39 soruluk anket 410 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Araştırmanın sonuçları davranışsal finansın ruhuna aykırı olmuştur.

Bilgin (2018), araştırmasında yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerini ele alıyor. Eğitim, sağlık ve serbest meslek sahibi insanları test eden bir anket bu tez için düzenlenmiştir. Anket üç bölümden oluşmaktadır, birinci bölüm katılımcıların demografik özellikleri, ikinci bölüm katılımcıların tercih ettiği yatırım araçları ve son bölüm davranışsal finans bileşenlerinin bu tercihlere etkisidir. Araştırma sonuçları, çoğu yatırımcının karar verme sürecinde psikolojik faktörlerden önemli ölçüde etkilendiğini göstermiştir.

Yürekli (2019), çalışmasında davranışsal finans alanında üretim ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren 409 bireysel yatırımcı ile anket gerçekleştirmiş ve bireysel yatırımcıların yatırımlarını etkileyen faktörleri değerlendirmiştir. Anket içeriği, yatırımcıların demografik ve finansal durumunu belirlemiştir. Bu çalışmanın sonucu hizmet ve bireysel yatırımcıların üretim sektöründeki yatırımlarını etkileyen

faktörlerin başında psikolojik faktörlerin geldiği tespit edilmiştir. Yatırımcıların psikolojik eğilimlerinin yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Kuzey (2019), bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki psikolojik faktörleri incelemiştir. Araştırmada 28 Soru Anket Yöntemi yapılmıştır. Anket sonuçları, yatırımcıların yatırım kararları verirken bilişsel, sosyal ve sosyal önyargılara maruz kaldıklarını göstermiştir.

Korkulutaş (2018), bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finanstan ne ölçüde etkilendiklerini test etmiştir. Bu çalışmada, veri toplamak için bir anket yöntemi kullanılmaktadır. Anket sonuçları, yatırımcıların yatırım kararları verirken sosyal, psikolojik ve sosyal faktörlerden etkileneceklerini göstermiştir.

Böyükaslan (2012), tarafından bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri ortaya çıkarmak için yapılan araştırmaya göre; yatırımcıların karar verirken büyük ölçüde davranışsal finansal trendlerden etkilendikleri gösterilmiştir.

3.4. BULGULAR VE ANALİZLERİ

3.4.1. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Yapılan çalışma neticesinde katılımcıların demografik özellikleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 1: Katılımcıların Demografik Özellikleri

		Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Cinsiyet	Kadın	314	100	100
Yaş	18-30	111	35,4	35,4
	31-40	128	40,8	76,1
	41-50	62	19,7	95,9
	51 ve üzeri	13	4,1	100
Medeni Durumu	Bekar	110	35	35
	Evli	190	60,5	95,5
	Dul	14	4,5	100
Eğitim	İlköğretim	8	2,5	2,5
	Lise	35	11,1	13,7
	Yüksekokulu	18	5,7	19,4
	Üniversite	135	43	62,4
	Lisansüstü	118	37,6	100
Eviniz sizinle birlikte 18 yaşından küçük kaç çocuğunuz var?	Hiç kimse	209	66,6	66,6
	1 kişi	76	24,2	90,8
	2 kişi	24	7,6	98,4
	3 kişi ve üzeri	5	1,6	100
Evinizde sizden başka 18 yaşının üzerinde yaşayan sayısı	Hiç kimse	209	66,6	66,6
	1 kişi	79	24,2	90,8
	2 kişi	24	7,6	98,4
	3 kişi ve üzeri	5	1,6	100
Meslek	Akademisyen	42	13,4	13,4
	Hemşire	45	14,3	27,7
	Araştırma Görevlisi	26	8,3	36
	Memur	25	8	43,9
	Öğretim Üyesi	35	11,1	55,1
	V.H.K.İ	6	1,9	57
	Bankacı	5	1,6	58,6
	Muhasebe	5	1,6	60,2
	Psikolog	3	1	61,1
	Kuaför	4	1,3	62,4
	Diğer	118	37,6	100

Katılımcıların %100'ü kadındır.

Katılımcıların “Yaşınız” sorusuna %35,4 oranla 18-30arası, %40,8 oranla 31-40 aras, %19,7 oranla 41-50 aras, %4,1 oranla 51 ve üzeri olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “Medeni Durumunuz” sorusuna %35,0 oranla bekar, %60,5 oranla evli, %4,5 oranla dul olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “Eğitim Durumunuz” sorusuna %2,5 oranla ilköğretim mezunu, %11,1 oranla lise mezunu, %5,7 oranla yüksekokul mezunu, %43 oranla üniversite mezunu, %37,6 oranla lisansüstü mezunu olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “Evinizde sizinle birlikte yaşayan 18 yaşından küçük kaç çocuğunuz var” sorusuna %66,6 oranla hiç kimse, %24,2 oranla bir kişi, %7,6 oranla

2 kişi, %1,6 oranla 3 kişi ve üzeri olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “Evinizde sizden başka 18 yaşının üzerinde yaşayan kişi sayısı” sorusuna %66,6 oranla hiç kimse, %24,2 oranla bir kişi, %7,6 oranla 2 kişi, %1,6 oranla 3 kişi ve üzeri olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “Mesleğiniz” sorusuna %13,3 oranla akademisyen, %14,3 oranla hemşire, %8,3 oranla araştırma görevlisi, %8 oranla memur, %11,1 oranla öğretim üyesi, %1,9 oranla V.H.K.İ, %1,6 oranla bankacı, %1,6 oranla muhasebeci, %1 oranla psikolog, %1,3 oranla kuaför, %37,6 oranla diğer olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 2: Aile İçindeki Bütçe ile İlgili Kararlar

		Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Hanenizde paranın harcanması ile ilgili günlük kararlar kim tarafından verilmektedir?	Siz	85	27,1	27,1
	Siz ve eşiniz	145	46,2	73,2
	Siz ve diğer aile üyesi veya üyeleri	64	20,4	93,6
	Eşiniz	7	2,2	95,9
	Herhangi biri	5	1,6	97,5
	Hiç kimse	8	2,5	100
Hanenizde parayla ilgili günlük kararları kim verir?	Siz	88	28	28
	Siz ve eşiniz	165	52,5	80,6
	Siz ve başka bir aile ferdi	52	16,6	97,1
	Başka bir aile ferdi	8	2,5	100
Siz ya da eşiniz yaşınız ilerlediğinde belli bir standartta yaşamaya devam edebilmek için bugünden ne kadar ayırmanız gerektiğini hiç hesapladınız mı?	Evet	136	43,3	43,3
	Hayır	178	56,7	100
Aylık/Yıllık bütçeler hazırlıyor musunuz? (Gelirler, harcamalar, faturalar.. vs.)	Evet	193	61,5	61,5
	Hayır	121	38,5	100

Katılımcıların “Hanenizde paranın harcanması ile ilgili günlük kararlar kim tarafından verilmektedir” sorusuna %27,1 oranla kendisi, %46,2 oranla kendisi ve eşi, %20,4 oranla kendisi veya diğer aile üyeleri, %2,2 oranla eşi, %1,6 oranla herhangi biri, %2,5 oranla hiç kimse olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “Hanenizde parayla ilgili günlük kararları kim verir” sorusuna %28 oranla kendisi, %52,5 oranla kendisi ve eşi, %16,6 oranla kendisi ve başka bir aile ferdi, %2,5 oranla başka bir aile ferdi olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “Siz ya da eşiniz yaşınız ilerlediğinde belli bir standartta yaşamaya devam edebilmek için bugünden ne kadar ayırmanız gerektiğini hiç hesapladınız mı” sorusuna %43,3 oranla evet, %56,7 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Aylık/Yıllık bütçeler hazırlıyor musunuz? (Gelirler, harcamalar, faturalar. vs.)*” sorusuna %61,6 oranla evet, %38,5 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 3: Katılımcıların Finansal Bilgileri

		Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Bireysel Emeklilik	Duydum ve sahibim	149	47,5	47,5
	Duydum ve sahip değilim	162	51,6	99
	Duymadım	3	1	100
Yatırım hesabı	Duydum ve sahibim	100	31,8	31,8
	Duydum ve sahip değilim	205	65,3	97,1
	Duymadım	9	2,9	100
İpotekli kredi	Duydum ve sahibim	37	11,8	11,8
	Duydum ve sahip değilim	224	71,3	83,1
	Duymadım	53	16,9	100
Mortgage	Duydum ve sahibim	20	6,4	6,4
	Duydum ve sahip değilim	245	78	84,4
	Duymadım	49	15,6	100
Kredili mevduat hesabı	Duydum ve sahibim	72	22,9	22,9
	Duydum ve sahip değilim	220	70,1	93
	Duymadım	22	7	100
Mikrofinansman kredisi	Duydum ve sahibim	3	1	1
	Duydum ve sahip değilim	191	60,8	61,8
	Duymadım	120	38,2	100
Sigorta	Duydum ve sahibim	170	54,1	54,1
	Duydum ve sahip değilim	141	44,9	99
	Duymadım	3	1	100
Tahvil	Duydum ve sahibim	3	1	1
	Duydum ve sahip değilim	253	80,6	81,5
	Duymadım	58	18,5	100
Hisse Senedi	Duydum ve sahibim	16	5,1	5,1
	Duydum ve sahip değilim	285	90,8	95,9
	Duymadım	13	4,1	100

Katılımcıların “*Bireysel emekliliği duydunuz mu*” sorusuna %47,5 oranla duydum ve sahibim, %51,6 oranla duydum ve sahip değil, %1 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım hesabını duydunuz mu*” sorusuna %31,8 oranla duydum ve sahibim, %65,3 oranla duydum ve sahip değilim, %2,9 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*İpotekli krediyi duydunuz mu*” sorusuna %11,8 oranla duydum ve sahibim, %71,3 oranla duydum ve sahip değilim, %16,9 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Mortgage’ı duydunuz mu*” sorusuna %6,4 oranla duydum ve sahibim, %78 oranla duydum ve sahip değilim, %15,6 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Kredili mevduat hesabını duydunuz mu*” sorusuna %22,9 oranla duydum ve sahibim, %70,1 duydum ve sahip değilim, %7 oranla duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Mikrofinansman kredisini duydunuz mu*” sorusuna %1 oranla duydum ve sahibim, %60,8 oranla duydum ve sahip değilim, %38,2 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Sigortayı duydunuz mu*” sorusuna %54,1 oranla duydum ve sahibim, %44,9 oranla duydum ve sahip değilim, %1 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Tahvili duydunuz mu*” sorusuna %1 oranla duydum ve sahibim, %80,6 oranla duydum ve sahip değilim, %18,5 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Hisse senedini duydunuz mu*” sorusuna %5,1 oranla duydum ve sahibim, %90,8 oranla duydum ve sahip değilim, 4,1 duymadım olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 4: Katılımcıların Birikimleri ile İlgili Sonuçlar

		Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Bireysel emekliliğiniz var mı?	Evet	156	49,7	49,7
	Hayır	158	50,3	100
Özel sağlık sigortanız var mı?	Evet	93	29,6	29,6
	Hayır	221	70,4	100
Son 12 ayda hiç tasarruf edebildiniz mi?	Evet	192	61,1	61,1
	Hayır	122	38,9	100
Evde ya da cüzdanımda tutarım	Evet	34	10,8	10,8
	Hayır	280	89,2	100
Banka hesabıma yatırıyorum	Evet	146	46,5	46,5
	Hayır	168	53,5	100
Kredili mevduat hesabıma aktarıyorum	Evet	11	3,5	3,5
	Hayır	303	96,5	100
Benim için tasarruf etsinler diye aile fertlerine verdim	Evet	8	2,5	2,5
	Hayır	306	97,5	100
Sandığa ya da yardımlaşma için kurduğumuz düzene yatırdım	Evet	3	1	1
	Hayır	311	99	100
Yatırım araçları satın aldım (Tahvil, hisse senedi, yatırım fonu, vb.)	Evet	17	5,4	5,4
	Hayır	297	94,6	100
Emlak aldım	Evet	26	8,3	8,3
	Hayır	288	91,7	100
Bazen gelirler, masrafları ve tüm harcamalarımızı karşılamaya yetmez. Son 12 ayda hiç başınıza geldi mi?	Evet	187	59,6	59,6
	Hayır	127	40,4	100
Kredili mevduat hesabımdan para kullanırım.	Evet	85	27,1	27,1
	Hayır	229	72,9	100
Harcamalarımı keserim, daha az harcarım-kaynaklarımı kullanmam	Evet	153	48,7	48,7
	Hayır	161	51,3	100
Bir şeyleri satarım.	Evet	14	4,5	4,5
	Hayır	300	95,5	100
Daha fazla çalışır, ekstra para yaratırım.	Evet	42	13,4	13,4
	Hayır	272	86,6	100
Ailemden (evlat, kardeş, vb.) isterim.	Evet	84	26,8	26,8
	Hayır	230	73,2	100
Yakın arkadaşlarımdan borçlanırım.	Evet	29	9,2	9,2
	Hayır	285	90,8	100
Çalıştığım yerden avans alırım.	Evet	13	4,1	4,1
	Hayır	301	95,9	100
Ziynet eşyalarımı rehin veririm.	Evet	13	4,1	4,1
	Hayır	301	95,9	100
Üyesi olduğum sandıktan ya da yardımlaşma için kurduğumuz düzenden para alırım.	Evet	5	1,6	1,6
	Hayır	309	98,4	100
Bireysel emekliliğimi bozarım.	Evet	15	4,8	4,8
	Hayır	299	95,2	100
Kredi kartı kullanımını artırırım.	Evet	128	40,8	40,8
	Hayır	186	59,2	100
Bankadan tüketici kredisi alırım	Evet	32	10,2	10,2
	Hayır	282	89,8	100
Tefeciden borçlanırım	Evet	1	0,3	0,3
	Hayır	313	99,7	100
Faturalarımı geç öderim ya da ödemem	Evet	22	7	7
	Hayır	292	93	100
Eğer esas gelir kaynağınızı kaybederseniz, herhangi bir şekilde borçlanmadan ne kadar süre idare edebilirsiniz?	Bir haftadan az	37	11,8	11,8
	En azından bir hafta ama bir ay da sürmez	48	15,3	27,1
	En az bir ay ama üç ay sürmez	85	27,1	54,1
	En az üç ay ama altı ay sürmez	56	17,8	72
	Altı aydan fazla	88	28	100

Katılımcıların “Bireysel emekliliğiniz var mı” sorusuna %49,7 oranla evet, %50,3 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Özel sağlık sigortanız var mı*” sorusuna %29,6 oranla evet, %70,4 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Son 12 ayda hiç tasarruf edebildiniz mi*” sorusuna %61,1 oranla evet, %38,9 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Evde ya da cüzdanımda tutarım*” sorusuna %10,8 oranla evet, %89,2 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Banka hesabıma yatırırım*” sorusuna %46,5 oranla evet, %53,5 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Kredili mevduat hesabıma aktarıırım*” sorusuna %3,5 oranla evet, %96,5 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Benim için tasarruf etsinler diye aile fertlerine verdim*” sorusuna %2,5 oranla evet, %97,5 oranla ise hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Sandığa ya da yardımlaşma için kurduğumuz düzene yatırdım*” sorusuna %1 oranla evet, %99 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım araçları satın aldın mı*” sorusuna %5,4 oranla evet, %94,6 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Emlak aldın mı*” sorusuna %8,3 oranla evet, %91,7 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Bazen gelirler, masrafları ve tüm harcamalarımızı karşılamaya yetmez. Son 12 ayda hiç başınıza geldi mi*” sorusuna %59,6 oranla evet, %40,4 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Kredili mevduat hesabımdan para kullanırım*” sorusuna %27,1 oranla evet, %72,9 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Harcamalarımı keserim, daha az harcarım-kaynaklarımı kullanmam*” sorusuna %47,8 oranla evet, %52,2 oranla hayır olarak cevap vermektedir. Katılımcıların “*Bir şey satırım*” sorusuna %4,5 oranla evet, %95,5 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Daha fazla çalışır, ekstra para yaratırım*” sorusuna %13,4 oranla evet, %86,6 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Ailemden (evlat, kardeş, vb.) isterim*” sorusuna %26,8 oranla evet, %73,2 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yakın arkadaşlarımdan borçlanırım*” sorusuna %9,2 oranla evet, %90,8 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Çalıştığım yerden avans alırım*” sorusuna %4,1 oranla evet, %95,9 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Ziynet eşyalarını rehin veririm*” sorusuna %4,7 oranla evet, %95,3 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Üyesi olduğum sandıktan ya da yardımlaşma için kurduğumuz düzenden para alırım*” sorusuna %1,6 oranla evet, %98,4 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Bireysel emekliliğimi bozarım*” sorusuna %4,8 oranla evet, %95,2 oranla hayır olarak verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Kredi kartı kullanımını artırırım*” sorusuna %40,8 oranla evet, %59,2 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Bankadan tüketici kredisi alırım*” sorusuna %10,2 oranla evet, %89,8 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Tefeciden borçlanırım*” sorusuna %0,3 oranla evet, %99,7 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Faturalarımı geç öderim ya da ödemem*” sorusuna %7 oranla evet, %93 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Eğer esas gelir kaynağınızı kaybederseniz, herhangi bir şekilde borçlanmadan ne kadar süre idare edebilirsiniz*” sorusuna

Katılımcıların “*Eğer esas gelir kaynağınızı kaybederseniz, herhangi bir şekilde borçlanmadan ne kadar süre idare edebilirsiniz*” sorusuna %11,8 oranla bir haftadan az, %15,3 oranla en azından bir hafta ama bir ay da sürmez, %27,8 oranla en az bir ay ama üç ay sürmez, %17,1 oranla en az üç ay ama altı ay sürmez, %28 altı Aydan fazla olarak cevap verdikleri görülmektedir.

3.4.2. Katılımcıların Gelir Durumu

Tablo 5: Katılımcıların Aylık Gelir Durumu

		Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Maaş	3000TL ve altı	58	18,5	18,5
	3001-4000TL	89	28,3	46,8
	4001-6000TL	92	29,3	76,1
	6001TL ve üzeri	75	23,9	100
Serbest Meslek Geliri	Evet	20	6,4	6,4
	Hayır	294	93,6	100
Zirai Gelir	Evet	2	0,6	0,6
	Hayır	312	99,4	100
Borsa, Faiz vb. Gelir	Evet	4	1,3	1,3
	Hayır	310	98,7	100
Emekli Maaşı	Evet	4	1,3	1,3
	Hayır	310	98,7	100
Maaş Hariç Diğer gelirler	Evet	25	8	8
	Hayır	289	92	100
Gelir türü	Maaş	307	97,8	97,8
	Serbest	4	1,3	99
	Kira	3	1	100
	Eş	180	57,3	57,3
Evinizde sizinle birlikte yaşayanlardan gelir elde eden kimler var?	Çocuk	4	1,3	58,6
	Anne-Baba	59	18,8	77,4
	Kardeş	12	3,8	81,2
	Diğer	59	18,8	100
Hanenizin aylık toplam geliri (maaş, ücret, arsa, kira, tarla, vb. tüm gelirler)	2500TL ve alt	34	10,8	10,8
	2501-4000TL	12	3,8	14,6
	4001-6000TL	58	18,5	33,1
	6001TL ve üzeri	210	66,9	100

Katılımcıların “*maaş*” sorusuna %18,5 oranla 3000TL ve altı, %28,3 oranla 3001-4000TL, %29,3 oranla 4001-6000TL, %23,9 oranla 6001tl ve üzeri olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Serbest meslek geliri*” sorusuna %6,4 oranla evet, %93,6 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Zirai gelir*” sorusuna %0,6 oranla evet, %99,4 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Borsa, faiz vb. gelir*” sorusuna %1,3 oranla evet, %98,7 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Emekli maaş*” sorusuna %1,3 oranla evet, %98,7 oranla hayır olarak cevap verdikleri görülmektedir. Katılımcıların “*Maaş hariç diğer gelirler*” sorusuna %8 oranla evet, %92 oranla hayır olarak cevap vermektedir. Katılımcıların “*Gelir türü*” sorusuna %97,8 oranla maaş, %1,3 oranla serbest gelir, %1 oranla kira geliri olarak cevap vermektedir.

Katılımcıların “*Evinizde sizinle birlikte yaşayanlardan gelir elde eden kimler var*” sorusuna %57,3 oranla eş, %1,3 oranla çocuk, %18,8 oranla anne-baba, %3,8 oranla kardeş, %18,8 oranla diğer olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Hanenizin aylık toplam geliri*” sorusuna %10,8 oranla 2500TL ve alt arası, %3,8 oranla 2501-4000TL arası, %18,5 oranla 4001-6000TL, %66,9 oranla 6001 ve üzeri olarak cevap verdikleri görülmektedir.

3.4.3. Katılımcıların Davranışsal Finansal Eğilimleri

Tablo 6: Katılımcıların Finansal Davranış Eğilimleri Sorularına Verdikleri Cevaplar.

	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum
	%	%	%	%	%
“Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm.”	31,5	31,2	24,2	8	5,1
“Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.”	17,8	34,7	27,1	15,6	4,8
“Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.”	22,9	29,6	20,7	17,5	9,2
“Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım.”	23,6	28,0	26,4	16,4	5,4
“Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.”	9,2	21,7	30,6	26,1	12,4
“Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim.”	9,6	21,0	29,0	29,0	11,5
“Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.”	7,0	17,8	35,7	29,0	10,5
“Yatırım yaparken içimde iyimser bir ruh hali oluşur.”	4,1	15,9	34,7	32,8	12,4
“Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.”	7,3	20,7	38,2	24,8	8,9
“Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.”	4,1	15,6	31,2	36,9	12,1
“Daha önce kazandığım bir yatırım aracına tereddüt etmeden yeniden yatırım yaparım.”	3,5	17,2	36,0	34,1	9,2
“Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim.”	3,2	15,6	29,3	38,2	13,7
“Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim.”	3,5	14,3	28,3	42,4	11,5
“Yatırım yaptığım varlıkta kara geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.”	9,2	32,5	35,4	18,8	4,1
“Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.”	14,0	39,5	31,5	11,1	3,8
“Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.”	3,8	14,6	27,1	40,1	14,3
“Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.”	5,1	17,2	23,9	32,5	21,3
“Zarar ettiysem “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırım.”	8,6	27,4	35,0	21,0	8,0
“Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm.”	2,5	11,5	29,9	43,6	12,4
“Kazanç elde ettiğimde aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm.”	7,0	20,7	36,9	28,3	7,0
“Uzman yorumlarına uymanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm.”	3,2	16,2	24,2	44,3	12,1
“İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem.”	5,1	18,8	37,3	32,5	6,4
“İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim.”	8,6	22,3	32,2	28,3	8,6
“Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam.”	4,8	15,6	25,2	36,0	18,5
“Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.”	5,1	19,7	38,2	27,7	9,2
“Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.”	10,8	31,8	30,3	20,7	6,4
“Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa da alırım.”	12,4	29,9	31,8	17,5	8,3
“Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.”	18,2	28,7	20,7	18,2	14,3
“Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım.”	8,6	23,6	29,0	26,4	12,4
“Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam.”	9,9	25,2	31,8	24,2	8,9
“Yatırım kararımı bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem.”	10,8	31,2	33,4	19,1	5,4

Kaynak: Hamurcu ve Aslanoğlu (2016)

Katılımcıların “*Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm*” sorusuna %31,5, oranla hiç katılmıyorum, %31,2 oranla katılmıyorum, %24,2 oranla kararsızım, %8 oranla katılıyorum, %5,1 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem*” sorusuna %17,8 oranla hiç katılmıyorum, %34,7 oranla katılmıyorum, %27,1 oranla kararsızım, %15,6 oranla katılıyorum, %4,8 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum*” sorusuna %22,9 oranla hiç katılmıyorum, %29,6 oranla katılmıyorum, %20,7 oranla kararsızım, %17,5 oranla katılıyorum, %9,2 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım*” sorusuna %23,6 oranla hiç katılmıyorum, %28,0 oranla katılmıyorum, %26,4 oranla kararsızım, %16,4 katılıyorum, %5,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim*” sorusuna %9,2 oranla hiç katılmıyorum, %21,7 oranla katılmıyorum, %30,6 oranla kararsızım, %26,1 oranla katılıyorum, %11,5 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim*” sorusuna %9,6 oranla hiç katılmıyorum, %21,0 oranla katılmıyorum, %29,0 oranla kararsızım, %29,0 oranla katılıyorum, %11,5 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim*” sorusuna %7,0 oranla hiç katılmıyorum, %17,8 oranla katılmıyorum, %35,7 oranla kararsızım, %29,0 oranla katılıyorum, %10,5 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım yaparken içimde iyimser bir ruh hali oluşur*” sorusuna %4,1 oranla hiç katılmıyorum, %15,9 oranla katılmıyorum, %34,7 oranla

kararsızım, %32,8 oranla katılıyorum, %12,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım*” sorusuna %7,3 oranla hiç katılmıyorum, %20,7 oranla katılmıyorum, %38,2 oranla kararsızım, %24,8 oranla katılıyorum, %8,9 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar*” sorusuna %4,1 oranla hiç katılmıyorum, %15,6 oranla katılmıyorum, %31,2 oranla kararsızım, %36,9 oranla katılıyorum, %12,1 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Daha önce kazandığım bir yatırım aracına tereddüt etmeden yeniden yatırım yaparım*” sorusuna %3,5 oranla hiç katılmıyorum, %17,2 oranla katılmıyorum, %36,0 oranla kararsızım, %34,1 oranla katılıyorum, %9,2 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim*” sorusuna %3,2 oranla hiç katılmıyorum, %15,6 oranla katılmıyorum, %29,3 oranla kararsızım, %38,2 oranla katılıyorum, %13,7 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim*” sorusuna %3,5 oranla hiç katılmıyorum, %14,3 oranla katılmıyorum, %28,3 oranla kararsızım, %42,4 oranla katılıyorum, %11,5 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Yatırım yaptığım varlıkta kara geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım*” sorusuna %9,2 oranla hiç katılmıyorum, %32,5 oranla katılmıyorum, %35,4 oranla kararsızım, %18,8 oranla katılıyorum, %4,1 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım*” sorusuna %14,0 oranla hiç katılmıyorum, %39,5 oranla katılmıyorum, %31,5 oranla kararsızım, %11,1 oranla katılıyorum, %3,8 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim*” sorusuna %3,8 oranla hiç katılmıyorum, %14,6 oranla katılmıyorum, %27,1 oranla kararsızım, %40,1 oranla katılıyorum, %14,3 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim*” sorusuna %5,1 oranla hiç katılmıyorum, %17,2 oranla katılmıyorum, %23,9 oranla kararsızım, %32,5 oranla katılıyorum, %21,3 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Zarar ettiysem “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırım*” sorusuna %8,6 oranla hiç katılmıyorum, %27,4 oranla katılmıyorum, %35,0 oranla kararsızım, %21,0 oranla katılıyorum, %8,0 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm*” sorusuna %2,5 oranla hiç katılmıyorum, %11,5 oranla katılmıyorum, %29,9 oranla kararsızım, %43,6 oranla katılıyorum, %12,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Kazanç elde ettiğimde aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm*” sorusuna %7,0 oranla hiç katılmıyorum, %20,7 oranla katılmıyorum, %36,9 oranla kararsızım, %28,3 oranla katılıyorum, %7,0 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Uzman yorumlarına uyanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm*” sorusuna %3,2 oranla hiç katılmıyorum, %16,2 oranla katılmıyorum, %24,2 oranla kararsızım, %44,3 oranla katılıyorum, %12,1 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem*” sorusuna %5,1 oranla hiç katılmıyorum, %18,8 oranla katılmıyorum, %37,3 oranla kararsızım, %32,5 oranla katılıyorum, %6,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim*” sorusuna %8,6 oranla hiç katılmıyorum, %22,3 oranla katılmıyorum, %32,2 oranla kararsızım, %28,3 oranla katılıyorum, %8,6 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam*” sorusuna %4,8 oranla hiç katılmıyorum, %15,6 oranla katılmıyorum, %25,2 oranla kararsızım, %36,0 oranla katılıyorum, %18,5 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların “*Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım*” %5,1 oranla hiç katılmıyorum, %19,7 oranla

katılmıyorum, %38,2 oranla kararsızım, %27,7 oranla katılıyorum, %9,2 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların *“Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim”* sorusuna %10,8 oranla hiç katılmıyorum, %31,8 oranla katılmıyorum, %30,3 oranla kararsızım, %20,7 oranla katılıyorum, %6,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların *“Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa da alırım”* sorusuna %12,4 oranla hiç katılmıyorum, %29,9 oranla katılmıyorum, %31,8 oranla kararsızım, %17,5 oranla katılıyorum, %8,3 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların *“Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim”* sorusuna %18,2 oranla hiç katılmıyorum, %28,7 oranla katılmıyorum, %20,7 oranla kararsızım, %18,2 oranla katılıyorum, %14,3 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların *“Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım”* sorusuna %8,6 oranla hiç katılmıyorum, %23,6 oranla katılmıyorum, %29,0 oranla kararsızım, %26,4 oranla katılıyorum, %12,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların *“Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam”* sorusuna %9,9 oranla hiç katılmıyorum, %25,2 oranla katılmıyorum, %31,8 oranla kararsızım, %24,2 oranla katılıyorum, %8,9 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Katılımcıların *“Yatırım kararını bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem”* sorusuna %10,8 oranla hiç katılmıyorum, %31,2 oranla katılmıyorum, %33,4 oranla kararsızım, %19,1 oranla katılıyorum, %5,4 oranla tamamen katılıyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

3.4.4. Finansal Bilgi Düzeyi

Finansal okuryazarlık ile ilgili sorulara verdikleri cevaplarda;

Tablo 7: Banka Mevduat Hesabınızda 100 TL Olduğunu ve Yıllık Faiz Oranının %2 Olduğunu Varsayarsak, 5 yıl Sonra Hesabınızdaki Para Ne kadar olur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
102'den fazla	165	52,5	52,5
102	9	2,9	55,4
102'den az	9	2,9	58,3
Bilmiyorum	131	41,7	100
Total	314	100	

Katılımcıların “Banka mevduat hesabınızda 100 TL olduğunu ve yıllık faiz oranının %2 olduğunu varsayarsak, 5 yıl sonra hesabınızdaki para ne kadar olur” sorusuna %52,5 oranla 102’den fazla, %2,9 oranla 102’de kalır, %2,9 oranla 102’den az, %41,7 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir

Tablo 8: Banka Mevduat Hesabınızda 100 TL Olduğunu ve Yıllık Faiz %20 Olduğunu Varsayarak, 5 Yıl İçinde Anaparanıza ve Biriken Faizlerinize Dokunmadığınız Takdirde 5. Yılın Sonunda Ne Kadar Paranız Olur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
202’den fazla	135	43	43
202	35	11,1	54,1
202’den az	12	3,8	58
Bilmiyorum	132	42	100
Total	314	100	

Katılımcıların “Banka mevduat hesabınızda 100 TL olduğunu ve yıllık faiz oranının %20 olduğunu varsayarak, 5 yıl içinde anaparanıza ve biriken faizlerinize dokunmadığınız takdirde 5. Yılın sonunda ne kadar paranız olur” sorusuna %43 oranla 202’den fazla, %11,1 oranla 202’de kalır, %3,8 oranla 202’den az, %42 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 9: Banka Mevduat Hesabınıza Uygulanan Yıllık Oranı %1 Olduğunu, Enflasyon Oranının da Yıllık %2 Olduğunu Varsayarsak Bir Yıl Sonra Hesabınızdaki Paranın Durumu Ne Olur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Bugünkünden fazla olur	20	6,4	6,4
Aynı kalır	19	6,1	12,4
Bugünkünden az olur	104	33,1	45,5
Bilmiyorum	171	54,5	100
Total	314	100	

Katılımcıların “Banka mevduat hesabınıza uygulanan yıllık faiz oranı %1 olduğunu, enflasyon oranının da yıllık %2 olduğunu varsayarsak bir yıl sonra hesabınızdaki paranın durumu ne olur” sorusuna %6,4 oranla bugünden fazla olur,

%6,1 oranla aynı kalır, %33,1 oranla bugünkünden az olur, %54,5 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 10: İki Kardeşe 10.000'er TL Miras Kalmıştır. Büyük Kardeş 10.000 TL sini Bugün, Küçük Kardeş ise 3 Yıl Sonra Alacaktır. Miras Kimi Daha Zengin Etmıştır?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Büyük kardeş	132	42	42
Küçük kardeş	20	6,4	48,4
İkisi de eşit zenginliktedir	27	8,6	57
Bilmiyorum	135	43	100
Total	314	100	

Katılımcıların “İki kardeşe 10.000'er lira miras kalmıştır. Büyük kardeş 10.000 TL sini bugün, küçük kardeş ise 3 yıl sonra alacaktır. Miras kimi daha zengin etmiştir” sorusuna %42 oranla büyük kardeş, %6,4 oranla küçük kardeş, %8,6 oranla ikisi de eşit zenginliktedir, %43 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 11: Diyelim ki 2016 Yılında Geliriniz İki Katına Çıkacak Tüm Mal ve Hizmetlerin De Fiyatları İkiye Katlanacaktır. 2016 Yılında Geliriniz ile Satın Alabileceğiniz

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Bugünkünden fazla olur	15	4,8	4,8
Aynı kalır	137	43,6	48,4
Bugünkünden az olur	42	13,4	61,8
Bilmiyorum	120	38,2	100
Total	314	100	

Katılımcıların “Diyelim ki 2016 yılında geliriniz iki katına çıkacak ancak tüm mal ve hizmetlerin de fiyatları ikiye katlanacaktır. 2016 yılında geliriniz ile satın alabileceğiniz” sorusuna %4,8 oranla bugünden fazla olur, %43,6 oranla aynı kalır, %13,4 oranla bugünkünden az olur, %38,2 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 12: Aşağıdakilerden Hangisi Hisse Piyasasının Temel İşlevini Tanımlar?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Hisse piyasası hisse kazançlarını tahmin etmeye yardım eder.	24	7,6	7,6
Hisse piyasası hisse fiyatlarının artmasına sebep olur.	14	4,5	12,1
Hisse piyasası hisse almak isteyenler ile satmak isteyenleri bir araya getirir.	97	30,9	43
Hiçbiri	20	6,4	49,4
Bilmiyorum	159	50,6	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Aşağıdakilerden hangisi hisse piyasasının temel işlevini tanımlar” sorusuna %7,6 oranla Hisse piyasası hisse kazançlarını tahmin etmeye yardım eder, %4,5 oranla Hisse piyasası hisse fiyatlarının artmasına sebep olur, %30,9 oranla Hisse piyasası hisse almak isteyenler ile satmak isteyenleri bir araya

getirir, %6,4 oranla hiçbir, %50,6 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 13: Eğer Bir Kişi B Firmasının Hisselerini Satın Almış İse Aşağıdaki İfadelerden Hangisi Doğru Olur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Firmanın bir kısmının sahibi olmuş olur	127	40,4	40,4
B firmasına borç para vermiş olur	20	6,4	46,8
B firmasının borçlarından sorumlu olur	14	4,5	51,3
Hiçbiri	22	7	58,3
Bilmiyorum	131	41,7	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Eğer bir kişi B firmasının hissesini satın almış ise aşağıdaki ifadelerden hangisi doğru olur” sorusuna %40,4 oranla B firmasının bir kısmına sahip olmuş olur, %6,4 oranla B firmasının borç para vermiş olur, %4,5 oranla B firmasının borçlarından sorumlu olur, %7 oranla hiçbir, %41,7 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 14: Yatırım Ortaklık Fonları ile İlgili Aşağıdakilerden Hangisi Doğrudur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Fona yatırım yapıldığında ilk yıl paranızı çekemezsiniz	14	4,5	4,5
Fon, hisse senedi ve tahvil gibi varlıklara yatırım yapar	44	14	18,5
Fon geçmiş performanslara göre garantili bir getiri vadeder	25	8	26,4
Hiçbiri	12	3,8	30,3
Bilmiyorum	219	69,7	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Yatırım ortaklık fonları ile ilgili aşağıdakilerden hangisi doğrudur” sorusuna %4,5 oranla Fona yatırım yapıldığında ilk yıl paranızı çekemezsiniz, %14 oranla Fon, hisse senedi ve tahvil gibi varlıklara yatırım yapar, %8 oranla Fon geçmiş performanslara göre garantili bir getiri vadeder, %3,8 oranla hiçbir, %69,7 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 15: Eğer Bir Kişi Şirket Tahvili Satın Almışsa Aşağıdakilerden Hangisi Doğru Olur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
B firmasının bir kısmına sahip olur	24	7,6	7,6
B firmasının borçlarından sorumlu olur	7	2,2	9,9
B firmasına borç vermiş olur	56	17,8	27,7
Hiçbiri	23	7,3	35
Bilmiyorum	204	65	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Eğer bir kişi şirket tahvili satın almışsa aşağıdakilerden hangisi doğru olur” sorusuna %7,6 oranla B firmasının bir kısmına sahip olur, %2,2 oranla B firmasının borçlarından sorumlu olur, %17,8 oranla B firmasına borç vermiş

olur, %7,3 oranla hiçbir, %65 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 16: Uzun Bir Vade Söz Konusu Olduğunda (10-20 Yıl Gibi) Hangi Yatırım Aracı Daha Çok Kazandırır?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Vadeli mevduat hesapları	33	10,5	10,5
Tahviller	39	12,4	22,9
Hisse senetleri	28	8,9	31,8
Bilmiyorum	214	68,2	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Uzun bir vade söz konusu olduğunda (10-20 yıl gibi) hangi yatırım aracı daha çok kazandırır” sorusuna %10,5 oranla vadeli mevduat hesapları, %12,4 oranla tahviller, %8,9 oranla hisse senetleri, %68,2 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 17: Normal Olarak Hangi Yatırım Aracının Değeri Çok Fazla Dalgalanır?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Vadeli mevduat hesapları	16	5,1	5,1
Tahviller	10	3,2	8,3
Hisse senetleri	80	25,5	33,8
Bilmiyorum	208	66,2	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Normal olarak hangi yatırım aracının değeri çok fazla dalgalanır” sorusuna %5,1 oranla vadeli mevduat hesapları, %3,2 oranla tahviller, %25,5 oranla hisse senetleri, %66,2 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 18: Bir Yatırımcı Parasını Farklı Yatırım Araçlarına Yatırırsa, Parasını Kaybetme Riski;

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Artar	20	6,4	6,4
Azalı	101	32,2	38,5
Aynı kalır	21	6,7	45,2
Bilmiyorum	172	54,8	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Bir yatırımcı parasını farklı farklı yatırım araçlarına yatırırsa, parasını kaybetme riski” sorusuna %6,4 oranla artar, %32,2 oranla azalı, %6,7 oranla aynı kalır, %54,8 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 19: Eğer 10 yıllık Bir Tahvil Almışsanız 5 yıldan Önce Satmak İsteddiğinizde Büyük Ceza Ödersiniz.

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Doğru	43	13,7	13,7
Yanlış	33	10,5	24,2
Bilmiyorum	238	75,8	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Eğer 10 yıllık bir tahvil almışsanız 5 yıldan önce satmak istediğinizde büyük ceza ödersiniz.” %13,7 oranla doğru, %10,5 oranla yanlış, %75,8 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 20: Hisse Senetleri Normal Olarak Tahvillerden Daha Risklidir.

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Doğru	69	22	22
Yanlış	18	5,7	27,7
Bilmiyorum	227	72,3	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Hisse senetleri normal olarak tahvillerden daha risklidir” Sorusuna %22 oranla doğru, %5,7 oranla yanlış, %72,3 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 21: Bir Firmanın Hisselerini Almak, Bir Hisse Yatırım Ortaklığı Fonunun Getiresine Göre Daha Güvenlidir.

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Doğru	33	10,5	10,5
Yanlış	28	8,9	19,4
Bilmiyorum	253	80,6	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Bir firmanın hissesini almak, bir hisse yatırım ortaklığı fonunun getiresine göre daha güvenlidir” sorusuna %10,5 oranla doğru, %8,9 oranla yanlış, %80,6 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

Tablo 22: Eğer Faiz Oranları Düşerse, Tahvillerin Fiyatı Ne Olur?

	Frekans	Yüzde (%)	Birikim (%)
Artar	35	11,1	11,1
Azalı	38	12,1	23,2
Aynı kalır	20	6,4	29,6
Hiçbiri	18	5,7	35,4
Bilmiyorum	203	64,6	100
Toplam	314	100	

Katılımcıların “Eğer faiz oranları düşerse, tahvillerin fiyatı ne olur” sorusuna %11,1 oranla artar, %12,1 oranla azalı, %6,4 oranla aynı kalır, %5,7 oranla hiçbiri, %64,6 oranla bilmiyorum olarak cevap verdikleri görülmektedir.

3.5. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ

Güvenilirlik Cronbach alfa katsayısına göre hesaplanır. 0.80'den yüksek değerler yüksek güvenilirliği gösterir. Cronbach alfa katsayısı, testlerin ve ölçeklerin güvenilirliğinin en yaygın kullanılan tahmin edicisidir (Baykul, 2010; Crocker ve Algina, 2006). SPSS paket programına girilen tüm veriler ve her bir parçaya ait veriler üzerinden Cronbach-Alpha katsayısı hesaplanır. Cronbach-Alpha testi, 1951 yılında Cronbach tarafından geliştirilen bir Alfa katsayı yöntemidir. Likert ölçeğine göre analiz edilecek maddelerin puanlanmasında kullanılabilecek bir testtir (Öncü, 1994). Bu amaçla uygulanan anket sorularına verilen cevapların güvenilirlikleri faktör analizleri yapmadan önce bu test vasıtasıyla ölçülmüştür.

3.5.1. Yatırım Körlüğü Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,876	,877	4

“Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünmesi, bir yatırım ile ilgili sahip olduğu düşünceler ters düşen göstergeler pek itibar etmesi” gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan yatırım körlüğü etkisi faktörler ile alakalı ifadelere verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,876 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.2. Kazanma Tutkusu Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,854	,857	3

“Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih etmesi, düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı tercih etmesi” gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan kazanma tutkusu faktörü ile alakalı ifadelere verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,854 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.3. İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,773	,773	3

“Yatırım yaparken icinde iyimser bir ruh hali oluşmak, yatırım kararındaki başarının kişisel yeteneklerinden kaynaklandığına inanmak ve yatırımları kendi yönetebildiği ölçüde kazanma ihtimali artması” gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan iyimser bakıp kendine inanma etkisi faktörü ile alakalı ifadelere verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,773 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.4. Aşına Olma Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized	N of Items
,834	,833	2

“Daha önce kazandığı bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yapmak, daha önce işlem yaptığı ve bilgi sahibi olduğu bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapılabilmesi” gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan aşına olma etkisi faktörü ile

alakalı verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,834 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.5. Riskten Kaçınma Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,793	,793	2

"Yatırım yaptığı varlıkta kara geçtiğinde hızlıca elden çıkarması, sahip olduğu yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarması" gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan riskten kaçınma etkisi faktörü ile alakalı ifadeler verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,793 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.6. Pişmanlık/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi

Case processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Rliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,840	,843	2

"Daha önce herhangi şekilde işlem yapmadığı yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt etmesi, düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt etmesi" gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan pişmanlıktan kaçınma etkisi faktörü ile alakalı ifadeler verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,840 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.7. Falcılık Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,765	,763	3

“Zarar ettiyse “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırması, son dönemlerde olumlu haberler aldığı yatırımı, kazanç için fırsat görürmesi, kazanç elde ettiğinde aslında bunu en başından beri bildiği düşünmesi” gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan falcılık etkisi faktörü ile alakalı ifadelere verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,765 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.8. Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,798	,802	3

“Uzman yorumlarına uymanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünmesi, iyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmesi, içinde bulunduğu çevrenin tercihlerinden etkileme” gibi ifadeler ile ölçülmeye çalışan marka, bilirkişi ve çevre etkisi faktörü ile alakalı ifadelere verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,798 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.9. Algıda Tutuculuk Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,784	,786	2

“Bedelini fazlasıyla ödenen bir varlığı kolay kolay elden çıkarma, kazandırıldığı inandığı yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerine uyarılması” gibi ifadeler ile ölçümeye çalışan algıda tutuculuk etkisi faktörü ile alakalı ifadelerden verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,798 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.10. Ödenen Bedele İnanç Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded ^a	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,794	,804	3

“Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilmesi, yatırım kararı verirken dini inançlarından ekilemesi” gibi ifadeler ile ölçümeye çalışan ödenen bedele inanç etkisi ile alakalı ifadelere verilen yanıtlardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,794 çıkarak sonuçların güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.5.11. Koşullu Çağrışım Etkisi

Case Processing Summary

	N	%
Cases Valid	314	100,0
Excluded	0	,0
Total	314	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,728	,728	2

“Konforlu yaşamak için her zaman para harçması, zarar edilen bir yatırımı bir daha dikkat almaması” gibi ifadeler ile ölçümeye çalışan koşullu çağrışım etkisi ile alakalı sorulara verilen cevaplardan, toplam 314 kişi ile gerçekleştirilen anket sonucunda Cronbach's Alpha değeri 0,728 çıkarak sonuçların yüksek güvenilir olduğunu göstermiştir.

3.6. FİNANSAL DAVRANIŞ EĞİLİMLERİN FAKTÖR ANALİZİ

Araştırmadaki bahse konu 31 ifadesine ölçeğin geçerliliği belirlemek için 31 ifadesi üzerinde faktör analizi çalışması yapılmıştır. İlk olarak, Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) değeri, Bartlett's küre testi ile hesaplanan, örneklem büyüklüğü uygunluk katsayısı ve kullanılan verilerin çok fazla değişkenli normal dağılıma sahip olup olmadığıdır (Çokluk, Şekercioğlu, Büyüköztürk, 2012; Büyüköztürk, 2010; Karagöz ve Kösterelioğlu, 2008).

3.6.1. Yatırım Körlüğü Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanlarının yatırım körlüğü ekişi 4 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir;

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer of Sampling Adequacy		,818
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	283,027
	df	6
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,818 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 23: Yatırım Körlüğü Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplamaları		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm.	70,892	70,892	3,036	70,892	70,892
Bir yatırım ile ilgili sahip olduğun düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	14,765	85,657			
Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.	8,560	94,217			
Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çocuklukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım.	5,783	100,00			

Tablo 23'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan yatırım körlüğü etkisi %70,892 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “*bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansının izlemesinin yeterli olduğunu düşünme*” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.2. Kazanma Tutkusunu Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları kazanma tutkusunu etkisi 3 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Kasier-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,834
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-square	235,891
	df	3
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,834 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 24: Kazanma Tutkusunu Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplamaları		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.	79,393	79,393	2,782	79,393	79,393
Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim	14,647	94,040			
Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.	5,960	100,00			

Tablo 24'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan kazanma tutkusunu etkisi %79,393 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “*yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih etme*” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.3. İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları iyimser bakıp kendini inanma etkisini 3 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy		,812
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	105,319
	df	3
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,812 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 25: İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Yatırım yaparken içinde iyimser bir ruh hali olur.	74,035	74,035	2,621	74,035	74,035
Yatırım kararlarındaki bararının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.	16,859	90,894			
Yatırımlarımı kendin yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.	9,106	100,0			

Tablo 25'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan iyimserlik etkisi %74.035 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “yatırım yaparken içinde iyimser bir ruh hali oluşma” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.4. Aşına Olma Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları aşına olma etkisini 3 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy		,882
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	236,545
	df	3
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,882 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 26: Aşına Olma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Daha önce kazandıkları yatırım aracına teredüt etmeden yeniden yatırım yaparım	78,031	78,031	2,741	78,031	78,031
Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim.	15,468	93,499			
Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim	6,501	100,00			

Tablo 26'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan aşına olma etkisi %78,031 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “*daha önce kazandıkları bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yapma*” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.5. Riskten Kaçınma Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları riskten kaçınma etkisini 2 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Bartlett's Test of Sphericity	Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.800
	Approx. Chi-Square	90,817
	df	1
	Sig.	.000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,800 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 27: Riskten Kaçınma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Yatırım yapılan varlık kara geçtiğinde hızlıca elden çıkarırım	71,057	71,057	2,421	71,057	71,057
Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım	28,943	100,00			

Tablo 27'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan riskten kaçınma etkisi % 71,057 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “*yatırım yapılan varlıkta kara geçtiğinde hızlıca elden çıkarma*” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.6. Pişmanlıktan/Bilirsizlikten Kaçınma Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları pişmanlıktan kaçınma etkisini 2 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Bartlett's Test of Sphericity	Kaiser-Meyer-Olkin-Measure of Sampling Adequacy.	,700
	Approx. Chi-Square	99,266
	df	1
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,700 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 28: Pişmanlıktan/Bilirsizlikten Kaçınma Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplamı		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplamı		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapılmamış yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim	73,700	73,700	2,474	73,700	73,700
Düşüş eğilimine girmiş varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	26,30	100,00			

Tablo 28'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan *pişmanlıktan kaçınma etkisi %73,700 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da "daha önce herhangi bir şekilde işlem yapılmamış yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt etme"* olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.7. Falcılık Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları falcılık etkisi etkisini 3 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Bartlett's Test of Sphericity	Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	,805
	Approx. Chi-Square	111,931
	df	3
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,805 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 29: Falcılık Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Zarar edilmiş olsa bu sonucu daha önceden biliyordum düşüncesi kapılırim	73,483	73,483	2,604	73,483	73,483
Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm.	15,483	88,966			
Kazanç elde ettiğimde aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm.	11,034	100,00			

Tablo 29'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan falcılık etkisi %73,483 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “Zarar edilmiş olsa bu sonucu daha önceden biliyordum düşüncesi kapılma” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.8. Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları marka, bilirkişi ve çevre etkisini 3 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,715
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	101,223
	df	3
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,715 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 30: Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans%'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Uzman yorumlarına uyanın, kararındaki risk azalttığını düşünürüm.	75,776	75,776	1,673	75,776	75,776
İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem	16,589	92,65			
İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim.	7,635	100,00			

Tablo 30'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan marka, bilirkişi ve çevre etkisi %75,776 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “Uzman yorumlarına uyanın, kararlarındaki riski azalttığını düşünme” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.9. Algıda Tutuculuk Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları algıda tutuculuk etkisini 2 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.710
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	98,297
	df	1
	Sig.	.000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,710 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 31: Algıda Tutuculuk Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplamı		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplamı		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Bedelinin fazlasıyla ödediğim bir varlığa kolay kolay elden çıkarmam.	70,942	70,942	2,239	70,942	70,942
Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.	29,058	100,00			

Tablo 31'den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan Algıda tutuculuk etkisi %70,942 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “*Bedelinin fazlasıyla ödediği bir varlığa kolay kolay elden çıkarmama*” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.10. Ödenen Bedele İnanç Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları ödenen bedele inanç etkisini 3 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.725
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-square	90,023
	Df	3
	Sig.	.000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO testi sonuçları 0,725 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Tablo 32: Ödenen Bedele İnanç Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Kolayca sahip olduğum bir varlığı kolayca elden çıkarırım.	68,162	68,162	2,385	68,162	68,162
Daha önce sahip olmak isteyip te sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığım da yüksek bir bedelle de olsa alırım.	19,254	87,416			
Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.	12,584	100,00			

Tablo 32’den de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan ödenen bedele inanç etkisi % 68,162 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu *da* “kolayca sahip olunan varlığı kolayca elden çıkarabilme” olarak ortaya çıkmıştır.

3.6.11. Koşullu Çağrışım Etkisi

Bu soruya ilişkin kadınlara yatırım alışkanları koşullu çağrışım etkisini 2 alt başlıkta sorulan sorulara ilişkin KMO ve Bartlett testlerinin sonuçları şu şekildedir:

KMO and Bartlett’s Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling		,700
Bartlett’s Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	97,195
	df	1
	Sig.	,000

Yukarıda da görüldüğü gibi KMO test sonuçları 0,700 ve önem derecesi de 0 çıkmıştır. Bu örnek sayısının oldukça yeterli olduğunu ve önem derecesinin de herhangi bir hataya yer vermeyecek düzeyde doğru olduğunu göstermektedir.

Table 33: Koşullu Çağrışım Etkisi Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Karesi alınmış yüklerin çıkarım toplaması		Karesi alınmış yüklerin dönüşüm toplaması		
	Varyans %'si	Birikim %'si	Toplam	Varyans %'si	Birikim %'si
Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım	67,430	67,430	2,129	67,430	67,430
Zarar ettiğim bir yatırımı, bird aha asla dikkate almam	32,570	100,00			

Tablo 33’ten de anlaşılacağı üzere örnek çerçevesinde yer alan koşullu çağrışım etkisi %67,430 oranında 1 faktör etrafında toplanmıştır. Bu da “Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım” olarak ortaya çıkmıştır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

İnsanlar gelirlerini ve birikimlerini koruyarak artırmak için yatırım yaparlar. Bundan dolayı en kârlı yatırım aracını seçme isteği söz konusudur. Fakat söz konusu yüksek getiriye elde etmek isteği kimi zaman sistematik hatalara yol açar. Çünkü yatırımcı psikolojik ön yargılar doğrultusunda yanlış kararlar verebilir. Bu önyargıları araştırmak amacıyla ortaya çıkarılan davranışsal finansa göre, yatırımcılar, iyi sonuçlanan yatırımlarının sonucunda başarıyı sahiplenmekte “ben zaten bunu biliyordum” duygusu ile kendilerini kandırmakta, kişisel becerilerini abartmakta, aşırı güven sonucu ellerindeki bilgiye yeni sağladıklarından daha fazla güvenmektedirler.

Bu çalışmada elde edilen veriler değerlendirilerek yatırımcıların düşünce ve kanaatlerinin yatırım tercihlerini nasıl etkilediğini görmek üzere yapılan anket çalışması sonuçlarını değerlendirirsek;

Tamamı kadınlardan oluşan ve büyük çoğunluğu gider harcamalarında karar sahibi olan 314 kadın katılımcının öncelikle tasarruf edebilme alışkanlıklarına ilişkin sorulan sorular sonucunda bugünkü ile aynı hayat standardını sürdürmek için yarısından çoğunun tasarruf yapmadıklarını ifade etmeleri bu konuda önemli bir eksiklik olduğunun ve tasarrufa teşvik çalışmaları yapılması gerektiğinin bir göstergesidir. Bu bağlamda katılımcıların yarısından çoğunun yaptığını ifade ettikleri bütçelerine tasarruf kalemlerinin eklemelerinin gerekliliği elzemdir.

Toplum genelinde yatırım hesaplarına olan âşinalık yeterli olsa da katılım yetersiz düzeydedir. Söz gelimi bu çalışmada katılımcıların büyük çoğunluğu bireysel emekliliğe, ipotekli krediye, kredili mevduat hesabına, sigortaya, hisse senedine dair bilgi sahibidir, ancak yatırım hesabına, mortgageye, mikro finansman kredisine, tahvile âşinalık düşük oranda çıkmıştır. Ancak bireysel emekliliğe olan âşinalık bu tür bir yatırımın kullanımına yetmemiş katılımcıların tamamına yakını bireysel emekliliği olmadığını belirtmiştir. Buna karşın katılımcılar özel sağlık sigortasını bireysel emeklilikten daha yararlı görüp yüksek oranda bu hizmeti kullandıkları görülmüştür. Buradan da anlaşılabacağı üzere bireysel emeklilik sisteminin toplum geneline tanıtımına ağırlık verilmesi yerinde olacaktır.

Tasarrufun aile gelirinin yüksek olması durumunda arttığı gerçeğinden hareketle katılımcılara sorulan soruyla yarısına yakının tasarruf alışkanlığı edindikleri görülmektedir. Tasarrufların ise yüksek oranda elde tutulduğu, finans

kurumlarına aktarılmadığı ifade edilmiştir. Bu bağlamda tasarruf sahiplerinin tasarruflarını piyasaya kazandırmaları ve sisteme dahil etmeleri için gerekli tedbirlerin alınması yerinde olacaktır.

Gelirlerinin yetersiz kaldığına yönelik ifadeye katılımcılar yüksek oranda katılmışlardır. Bu da göstermektedir ki insanların çoğu tasarruf yapamamalarının gerekçesinin gelirlerinin masraflarını ancak karşılaması olarak ifade etmektedirler. Bununla birlikte gelirler masraflarını karşılamazsa kişilerin çoğu kredili mevduat hesabına başvurmaktadır ve bu şekilde her aya borçlu başlayıp ay başında borçlarını kapatıp tekrar borçlanarak yaşamlarını idame ettirmeye çalışmaktadırlar.

Şâyet yatırım olanağı bulurlarsa yatırım yapılacak varlığın bir ay içerisindeki performansının yetersiz veri olduğu düşüncesi grupta hakimdir ve yatırım kararı alınan varlığa ilişkin olumsuz verilerin de karar alınmasında etkili olduğu görülmektedir. Katılımcılar olası yatırım kararlarında stratejileri ile çelişen haberleri takip ederek hareket etmektedirler. Ayrıca katılımcılar davranışsal yaklaşımın aksine başarısızlığın dış kaynaklı veya şans eseri olmadığı kanaatini taşımaktadırlar. Bu bağlamda katılım grubunun yatırım kararlarında realist davrandıkları ve yatırım varlığına ilişkin verileri kendi becerilerinden daha çok önemsedikleri görülmüştür.

Katılımcıların cevapları tasarrufun kendileri açısından öncelik taşıdığı yönünde olduğu için kaynaklarını elde tutmanın daha garanti olduğu ve yatırımın riskinden kaçınılması gerektiği görüşünün hâkim olduğu söylenebilir. Bu durum ise düşük oranlı ve risksiz getirinin yüksek oranlı ama riskli kazanca tercih edildiği anlamına gelmektedir. Katılımcılar içinde bulundukları iyimser ruh halinden yatırım kararı alırken etkilenmemektedirler ve kişisel becerileri ile yatırım kararı vermekten uzak durmaktadırlar.

Yukarıda ifade edilen kişisel becerilerin yatırım kararını etkilememesine özen gösterilmesi sonucu kendi yönetimlerinde olan yatırımların mutlak başarı sağlayacağı düşüncesinin de katılımcılarda bulunmadığı görülmektedir. Buna ilaveten daha önce getirisi olan bir yatırım aracının sonraki seferler için de tereddütsüz tercih edilmediği, bilgi sahibi olursa da daha önce yatırım yapılan aracın seçiminde mutlak bir durum olmadığı, başarılı yatırımcıların taktiklerinin her zaman izlenmeyeceği görüşlerinin hâkim görüşler olduğu bildirilmiştir.

Yatırım yapılırken kişilerin belirsizlikten hoşlanmadığı ve daha önce tercih edilmeyen bir araca tereddütle yaklaşılacağı görülmektedir. Katılımcıların düşüş eğilimli araçlara yatırımının olası riskler nedeniyle az olacağı da görülmüştür.

Yatırımlar her ne kadar kâr amaçlı yapılsa da zarar da olasılık dahilindedir. Katılımcılar olası zararda bunun öngörülelemeyeceği düşüncesindedir. Aynı şekilde yakın geçmişte olumlu haberler duyulan bir yatırımın kazanç için önemli bir fırsat olması için söz konusu haberlerin yeterli olmayacağı düşüncesi de katılımcılarda var olan bir görüştür.

Katılımcı grup yatırım kararlarında uzman yorumlarının riski azaltmayacağı görüşündedir. Ayrıca yatırım aracı ile ilgili yorum yapan kişinin tanınmış olmasının, içinde bulunulan çevrenin tercihlerinin yatırım kararına yönlendirici etkisi olmadığı görülmektedir. Eldeki varlığın satılmasının bir fedakârlık olmadığı, gerekiyorsa elden çıkarılabileceği katılımcı grubun görüşleri arasındadır. Varlığın elde edilmesinin kolay veya zor olmasının elden çıkarma/elde tutma kararında etkili olmadığı görülmüştür.

Dini inançlara göre karar veren bir grubun toplumda var olduğu gerçeğinin yatırım kararına etkisinin tespitine yönelik soru ise katılımcı grupta yatırım kararlarında dini hassasiyetin oldukça düşük oranda kaldığını göstermektedir. Katılımcıların geçmiş deneyimlerinden etkilenmedikleri de görülmüştür. Çünkü gruba göre, geçmiş dönemde zarar edilen bir yatırımın gelecekte de zarar ettireceği görüşü oldukça zayıftır.

Örnek kütlesinin yatırım kararının ardından gelen yatırım bilgilerine itibar etmekte kararsız kaldığı, riskin ve belirsizliğin bu durumda kararları etkilediği görülmüştür. Yukarıda ifade edildiği üzere örnek kütesi elindeki kaynağı yatırım/tasarruf tercihi bağlamında değerlendirdiğinde tasarrufu tercih edeceği görülmüştür. Burada kişiler söz gelimi bankaya yatırılan tasarrufun faiz oranında artışının garanti olduğunu düşünmektedirler. Ne var ki kişiler enflasyon etkisi ile getirilerinin düşeceği endişesini de taşımaktadırlar. Katılımcıların tutar olarak eşit gelirin vadesinin uzaması durumunda getiri bakımından fark olmayacağını kısa vadedeki getirinin uzun vadede toplamda aynı olacağını öngörmektedir. Burada getirilerinin tutar olarak değişmeyeceği düşüncesi enflasyon etkisi ile satın alma gücünde oluşacak azalma ile olumsuz etkilenmektedir.

Katılımcılar hisse piyasası hakkında yeterli bilgiye sahip değildirler. Katılımcılara göre alınan hisse senedi firmanın bir kısmına sahip sayılabilmek için yetersizdir. Ancak uzun vadede en çok getiriye sağlayacak yatırım aracı da en çok dalgalanma olasılığı bulunan yatırım aracı da hisse senedi olarak kabul edilmektedir. Aynı durum yatırım ortaklık fonu için de geçerlidir. Katılımcıların risk açısından

hisse senedi ile tahvil arasındaki karşılaştırma bağlamında bilgi sahibi olmadıkları görülmüştür. Katılımcıların tahvil için düşüncesi ise, tahvili alınan şirkete borç verildiği yönündedir. Uzun vadeli tahvilin kısa vadede elden çıkarılması durumunda ekonomik zarar olacağı konusuna ilişkin bilgilerinin olmadığı görülmüştür. Katılımcılar tahvil kazancının faiz oranları ile doğru orantılı olduğunu faiz artarsa getirinin artacağı görüşündedir.

Yukarıda araştırma bulguları doğrultusunda bir kısım tespitler yapılmıştır, bu tespitler doğrultusunda yapılacak öneriler şu şekilde sıralanabilir. Bireysel yatırımcıların eğitilmeleri finansal yatırım kararlarında daha yüksek getiri elde etmek hususunda yönlendirici olabilir. Çoğu gelişmiş sermaye piyasasında yatırımcıların eğitimi doğrudan bilgilendirilerek yapılmaktadır. Rasyonel yatırımcı davranışlarında gelişme sağlanması için finansal okur-yazarlık düzeyinin artırılması gerekir. Finansal piyasalara ulaşan her türlü bilgi finansal yatırım kararlarında değerlidir. Yatırımcıların doğru yargılara ulaşması bu bilgilerin doğru şekilde yorumlanması ile mümkündür. Yatırımcının bilgi seviyesi yüksekse yatırım kararı rasyonel olur ve yüksek getiri elde edilebilir.

Sonuç olarak davranışsal finansın etkilerinin doğru şekilde değerlendirilmesi, uygulamalarının ve yatırımcıların bu yöndeki tutumlarının doğru ölçülmesi gerekmektedir. Etkin piyasalar hipotezine göre yatırımcılar rasyoneldir ve yatırımcı bir tür makinedir. Davranışsal finans ise kişilerin bireysel özellikleri ve duygularının da işin içinde olduğu finans ortamlarındaki davranışları ile ilgilenmektedir. Davranışsal finans çok yeni bir alandır ve daha fazla çalışmayla desteklenmesi gerekmektedir. Davranışsal finans, etkin piyasalar hipotezinin tamamlayıcısı olarak kullanılması durumunda krizlere ve birçok probleme çözüm bulunabilecektir.

KAYNAKÇA

Academy, A. A. (2003). Modigliani'nin Ardından. *Activeline Ekonomi Dergisi*.

Akdiş, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Akgüç, Ö. (1994). *Finansal Yönetim*, 9 Baskı, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.

Akgün, Ö. E. ve Deryakulu, D. (2007). Düzeltici Metin ve Tahmin Gözlem-Açıklama Stratejilerinin Öğrencilerin Bilişsel Çelişki Düzeyleri ve Kavramsal Değişimleri Üzerindeki Etkisi. *Ankara Üniversitesi Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi*. 40(1): 17-40.

Akın, I. (2017). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi. *International Journal of Academic Value Studies (Javstudies)*. 3(15): 11-21.

Aksoy, E. B. (2018). Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Riski Tercihlerini Etkileyen Bireysel Faktörlerin Analizi. *İşletme Araştırma Dergisi*. 10 (3): 874-891.

Aktaş, F. B. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Alpdündar, H. S. (2016). *Bireylerin Sigorta Eğilimlerini Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Yaklaşımı ile İncelenmesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü. Finans Anabilim Dalı, Uluslararası Bankacılık ve Finans Bilim Dalı.

Altay, E. (2008). Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB'de Piyasa Yönünde Sürü Davranışlarının Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*. 2(1): 27-58.

Altay, E. (2001). *Varlık Fiyatlama Modelleri; FVFM ve AFT ve İMKB'de Uygulaması*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul. S.200.

Anbar, A., ve Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. 5(9): 129–150.

Apak, S., ve Demirel, E. (2009). *Finansal Yönetim: Sermaye Piyasaları* Cilt 1. Papatya Yayınevi.

Aren, S. (1992). *İstihdam Para ve İktisadi Politika*. Savaş Yayınları, Ankara.

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

Atak O. (2020). *Yatırımcıların Davranışsal Finans Eğilimlerinin Bireysel Yatırımcı Kararlarına Göre İncelenmesi: Muğla İlindeki Turizm İşletmeleri Yöneticileri Üzerinde Bir Araştırma*. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Muğla.

Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Selçuk Üniversitesi, Konya.

Aydın, N., A. Ceylan, M. Başar, M. Coşkun, H. Bakır (2008). *Finansal Yönetim*. 6. Baskı. Anadolu Üniv. Yayını. Eskişehir.

Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 12(2): 55-70.

Aytekin, Y. E. (2015). *Davranışsal Finans Kapsamında Bireysel Yatırımcıların İncelenmesi: Van İli Örneği*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

Aytekin, Y. E. ve Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan Davranışsal Finans. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2: 143-156.

Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri –İMKB’de Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Barak, O. (2008). İMKB’de aşırı reaksiyon anomalisi ve davranışsal finans modelleri kapsamında değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 10(1): 207-229.

Bayar, Y. (2011). Yatırımcı davranışlarının davranışçı yaklaşım çerçevesinde değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*. 6(2): 133-160.

Baykul, Y. (2010). *Eğitimde ve psikolojide ölçme: klasik test teorisi ve uygulaması*. Ankara. ÖSYM Yayınları.

Bayraktar, A. (2012). Etkin Piyasalar Hipotezi. *Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi*. 4(1): 37-47

Bildik, R. (2000). *Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, İMKB Yayınları, Mart Mat. Sanatlar Ltd. Şti., İstanbul.

Bilgin, Ş. (2018). *Rasyonel Olmayan Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Tr-63 Bölgesinde Bireysel Yatırımcılar Üzerinde Ankete Dayalı Bir Değerlendirme*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, Osmaniye.

Bodur, Y. (2016). *Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi*. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dönem Projesi. İşletme Anabilim Dalı. Muhasebe ve Finansman Programı.

Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyonkarahisar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çakır, A. (2012). *Arbitraj Fiyatlama Teorisi ve İMKB Sektör Endeksleri Üzerine Uygulanması*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.

Crocker, L. & Algina, J. (2006). *Introduction To Classical And Modern Test Theory*. Fort Worth, FL: Harcourt Brace Jovanovich College Publishers.

Çekiç, S. (2016) *Davranışsal İktisat Bağlamında Cinsiyet Farkının Tüketici Tercihlerine Etkisi: Bartın Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çıldık B. (2020). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Davranış Biçimlerini Etkilemesi*. Başkent Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Çoban, A. T. (2009). *İMKB’de Sürü Davranışının Test Edilmesi*. Çukurova Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss.32.

Çokluk, Ö., Şekercioğlu, G. ve Büyüköztürk, Ş. (2012). *Sosyal Bilimler İçin Çok Değişkenli İstatistik: SPSS ve Lisrel Uygulamaları*. Pegem Akademi Yayıncılık, Ankara.

De Bondt, W. F. M. & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of Finance*. 11(3): 793-805.

Dizdarlar, H. I. (2006). *Uluslararası Finansal Piyasalarda Euro Tahvillerin Risk Primini Belirleyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finans Bilim Dalı, İstanbul.

Doğan, Mesut, (2016). Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye’deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama. *Bülent Ecevit Üniversitesi Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 12(12): 339-357.

Doğan, Z. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği*. Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek lisans Tezi, Aydın.

Doğukanlı, H. ve Ergün, B. (2011). Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 20(1): 321-336.

Doğukanlı, H. Ve Ergün, B. (2011). İMKB’de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma. *İşletme Fakültesi Dergisi*. 12(2): 227-242.

Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Marmara Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Ss.7-30.

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

Eugene, F. F. (2006). Multifactor Investing. http://www.tma-invest.com/files/investment_research/Multi_Factor_Investing.pdf, s. 20.

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol. 25, No:2.

Fisunoğlu, M. ve B. K. Tan (2009). Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat. Ekonomik Yaklaşım. 20(70): 31-60.

Gazel, S. (2014). *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Göksu, A. (2013). *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*. İstanbul: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.

Gül, M., Ekşi, İ.H. Ve Sürme, M. (2017). Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: *Gaziantep Örneği*. *Maliye Finans Yazıları*: 143-166.

Gümüş, F. B., Koç, M., ve Agalarova, M. (2013). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması*. *KAÜ İİBF Dergisi*. 4(6): 71-93.

Hamurcu, Ç. ve Aslanoğlu S. (2016). Bilgi Teknolojileri-İletişim Sektörü Çalışanları Üzerinde Davranışsal Finans Eğilimlerinin Etkileri: Ölçek Çalışması. *Ulakbilge* 4(7): 31-52.

Hasseldine, J. and A. Hite, P. A. (2002). Framing, gender and tax compliance. *Journal of Economic Psychology*. 24 (2003) 517–533.

Huberman, G. (1982). A Simple Approach to Arbitrage Pricing Theory. *Journal Of Economic Theory*. Vol: 28. s. 181.

Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. *Econometrica. Journal of The Econometric Society*. 263-291.

Kahneman, D. and Tversky, A. (1984). Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*. 39(4): 341-350.

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*. 7(1): 29-51.

Karan M. B. (2010). *Yatırım Analiz ve Portföy Yönetimi*. 3. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.

Kent, W. ve Ying, Z. (2003). “*Understanding Risk and Return, The CAPM, and The Fama-French Three-Factor Model*”: December-2003, http://www.portfoliosolutions.com/pdfs/FF_3_Factor_Tu cks.pdf, (01.07.2020).

Keyder, N. (2005). *Para Teori –Politika-Uygulama*. 10. Baskı, Bizim Büro Basımevi, Ankara.

Keynes, J. M. (1967). *The General Theory of Employment. Interest and Money*. 7th ed., London: Macmillan. (Orijinal ed. 1936)

Kılıç, U. H. (2012). *KOBİ Sahipleri ve Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. Ankara: Sinemis Yayınevi.

Kocabıyık, T. (2006). *Portföy Oluşturmada Kurumsal Yatırımcı Yaklaşımı*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. Isparta.

Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası Ve Menkul Değer Analiz* (göz. Geç. 8. bs.). Bursa: Ekin Yayınevi.

Korkmaz, T., Aydın, N., ve Sayılğan, G. (2013). *Portföy Yöntemi*. (1. Basım). Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852. Açık öğretim Fakültesi Yayını No: 1809. s. 18. Eskişehir.

Korkulutaş, D. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması*. Erzincan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Kurt, Sümeyra D. (2011). *Davranışsal Ekonomi Yaklaşımlarının Tüketici Karar Verme Tarzları ile Açıklanması ve Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Kuzey, G. (2019). *Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarının davranışsal finans yönünden incelenmesi: Ankara ili örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Muğla Sıtkı Kocaman Üniversitesi, Muğla.

Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies* Yıl 6-Sayı 11.

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

Miller, M. H. ve Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*. 34(4): 411-433.

Nofsinger, J. R. (2014). *Yatırım Psikolojisi*. (Çev: Sümeyra Gazel). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Okan, G. P. (2017). Su Muhasebesi ve Gri 303 Su 2016 Sürdürülebilirlik Raporlaması Standardı. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 19(4): 957-980.

Okur M. (2014). *Yatırımcılar Rasyoneldir, Peki ya Normal Yatırımcılar*. İstanbul: Yalın Yayıncılık.

Öncü, M. A. Ve Özevin, O. (2017). Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi Electronic Journal of Social Sciences* ISSN:1304-0278. 16(61): 583-601.

Öncü, H. (1994). *Eğitimde Ölçme ve Değerlendirme*. Matser Basım San.Tic.Ltd., Ankara.

Polat, Y. ve Duman, H. (2020). Davranışsal Finans Kapsamında Anomalilerin İncelenmesi. *Alanya Akademik Bakış Dergisi*. 4(3): 603-630

Puri, M. and Robinson, D. T. (2007). Optimism and Economic Choice. *Journal of Financial Economics*. 86(1): 71-99.

Reilly, F. ve Brown K. (1997). *Investment Analysis and Portfolio Management*. 5th Edt., New York: The Dryden Press. s.325.

Rodoplu, İ., (2008). *The Effect of Dividend Policy on Returns in Different Market Trends: Evidence From Istanbul Stock Exchange*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Rooij M. C. J., Lusardi A. & Alessie R. J. M. (2011). Financial Literacy And Retirement Planning İn The Netherlands. *Journal of Economic Psychology*. 32(4): 593-608.

Sansar, N. G. (2016). Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 3(2): 135-150.

Sarıaslan, H., ve Erol, C. (2008). *Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Sefil, S. Ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* Yıl:10 Sayı:19 Bahar Dönemi s.247-268.

Sezer, D. (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

Sönmez, T. (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*. Hacettepe Üniversitesi, Ankara: Doktora Tezi.

Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica*. 47(2): 143-148.

Taner, B. Ve Akkaya, G. C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 27: 47-54.

Tekin, B. (2016). Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans – Davranışsal Finans Ayrımı. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies* 2(4): 75-107

Thaler, R. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making J. Behav. Dec. Making*. 12: 183-206

Thomas, T. C. ve Rajendran, G. (2012). BB&K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence from India. *Int. Journal of Economics and Management* 6(1): 115-127.

Tokucu, E. ve S. Yavuz (2006). Keynesyen İktisat ve Belirsizlik. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 21(1): 147-161.

Tozlu, A. (2016). Karar verme Yaklaşımları Üzerinde Herbertsimon Hegemonyası. *Sayıştay Dergisi*. 102: 27-45.

Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara, İmaj Yayınevi. Ss. 51

Tunay, B. (2007). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*, Arıkan Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

Turguttopbaş, P.N. (2008). *Finansman Bilim Dalı Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) Ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB'de Test Edilmesi*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Ankara.

Türkbal, A. (2005). *Makro İktisat*. Aktif Yayınevi, İstanbul.

Uçar, A. R. (2014). *Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerinde Davranışsal Finans Eğilimleri*. Yüksek Lisans Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.

Yalçinkaya, T. (2004). *Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları*. Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri, No:2004/05, Muğla. Ss.5-12.

Yıldırım, H. (2017). *Bazı davranışsal finans modellerinin bireysel yatırımcıların getirilerine etkisi: Borsa İstanbul örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Haliç Üniversitesi, İstanbul.

Yörük, N. (2000). *Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB'de Test Edilmesi*. İstanbul: İMKB.

Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal Finans*. Marmara Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. 16-55.

Yükeri, Y. (2009). *İmalat Sanayi İşletmelerinin Sermaye Yapısı Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Adana Hacı Sabancı Organize Sanayi Bölgesi'nde Bir Uygulama*. Çukurova Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, Adana

Yüksel D., (2009). *İMKB’de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı Yüksek Lisans Tezi, İzmir

Yürekli, A. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Davranışlarına Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Hizmet ve Üretim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul.

Wang, M., Keller, C. & Siegrist M. (2011). The less you know, the more you are-afraid of a survey on risk perceptions of investment products. *The Journal of Behavioral Finance*. 12(1): 9-19.