

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI

**DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN RİSK ALMA
DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: İSTANBUL İLİ
ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan
Nurullah ŞENTÜRK

İstanbul, 2021

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI

**DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN RİSK ALMA
DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: İSTANBUL İLİ
ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan

Nurullah ŞENTÜRK

Öğrenci No

17550140094

0000-0002-8209-1107

Danışman

Doç. Dr. Sıtkı SÖNMEZER

İstanbul, 2021

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyi Üzerindeki Etkisi: İstanbul İli Örneği” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, bu tezdeki bütün bilgileri akademik ve etik kurallar içinde elde ettiğimi, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını, patent ve telif haklarını ihlal edici bir davranışımın olmadığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 20/09/2021

Nurullah ŞENTÜRK

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

20.09.2021

Enstitümüz *İşletme* Anabilim Dalı *Finans* Programı Yüksek Lisans öğrencilerinden **17550140094** numaralı **Nurullah ŞENTÜRK**'ün "Beykent Üniversitesi Eğitim-Öğretim Yönetmeliği"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak Enstitümüze teslim ettiği "**Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyi Üzerindeki Etkisi: İstanbul İli Örneği**" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 08/06/2021 tarih ve 2021/19 sayılı toplantısında seçilen ve Online toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, ilgili yönetmeliğin (c) bendi gereğince (45) dakika süre ile Microsoft Teams programı aracılığıyla on-line olarak aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında "**OYBİRLİĞİ**" ile "**KABUL**" kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 2 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.

DANIŞMAN
Doç. Dr. Sı*** SÖ***
(İstanbul Ticaret Üniversitesi)

ÜYE
Prof. Dr. Vo*** ÖN***
(Beykent Üniversitesi)

ÜYE
Dr. Öğr. Üyesi Ha*** AL***
(Beykent Üniversitesi)

Adı ve Soyadı : Nurullah ŞENTÜRK
Danışmanı : Doç. Dr. Sıtkı SÖNMEZER
Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans, 2021
Alanı : Finans
Anahtar Kelimeler : Davranışsal Finans, Risk Alma, Bireysel Yatırım

ÖZ

DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN RİSK ALMA DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: İSTANBUL İLİ ÖRNEĞİ

Geleneksel finans teorisyenleri, bireylerin yatırım kararı alırken rasyonel davrandıklarını kabul ederler. Bu doğrultuda, geleneksel finans teorisyenleri yatırımcının duygusal ya da bilişsel yanlıklarına maruz kalmadan göz ardı edip, en makul yatırım alternatifini tercih edeceğini ileri sürmektedir. Özellikle beklenen fayda kuramı temeline dayandırılan klasik finans teorileri, risk faktörünü her yatırımcının aynı düzeyde algılaması gerektiği üzerinde durarak beklenen faydanın maksimum yapılması gerektiğini vurgular. Davranışsal finansçılar ise klasik yaklaşımın aksine, yatırımcıların her zaman rasyonel karar vermediklerini, bununla birlikte yatırımdan beklenen getiri ve tolerans gösterilebilen risk düzeyinin de birbirinden çok farklı olduğunu savunarak, bireylerin yatırım kararı alma süreçlerinde, bilişsel ve psikolojik önyargıların etkisi altında irrasyonel eğilimler gösterdiğini vurgulamaktadırlar. Bu çalışma ile davranışsal finans eğilimlerinin risk alma düzeyine etkisinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 250 katılımcıya demografik özellikler içeren bir anket, Davranışsal Finans Ölçeği ve Risk Alma Düzeyi Ölçeği uygulanmıştır. Veriler SPSS programında korelasyon, çoklu değişken regresyon modeli, t-testi ve anova analizleri ile değerlendirilmiştir. Analizler sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının bireylerin demografik özelliklerine göre anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı tespit edilmiştir.

Name and Surname : Nurullah ŞENTÜRK
Supervisor : Assoc. Dr. Sıtkı SÖNMEZER
Degree and Date : Master, 2021
Major : Finance
Key Words : Behavioral Finance, Risk Taking, Individual Investment

ABSTRACT

THE IMPACT OF BEHAVIORAL FINANCE TRENDS ON RISK TAKING: THE EXAMPLE OF ISTANBUL PROVINCE

Classical finance theorists accept that individuals act rationally when making investment decisions. In this direction, classical finance theorists argue that the investor will ignore human characteristics and prefer the most reasonable investment alternative. The classical finance theory, which is especially based on the expected utility theory, emphasizes that every investor should perceive the risk factor at the same level and emphasizes that the expected utility should be maximized. Behavioral financiers, on the other hand, argue that, contrary to the classical approach, investors do not always make rational decisions, however, the expected return from investment and the level of tolerable risk are very different from each other, and they emphasize that individuals show irrational tendencies in their investment decision-making processes under the influence of cognitive and psychological biases. With this study, it is aimed to reveal the effect of behavioral finance tendencies on the level of risk taking. For this purpose, a data collection tool consisting of a demographic questionnaire, Behavioral Finance Scale and Risk Taking Level Scale was applied to 250 participants. Research findings were evaluated with correlation, multivariate regression model, t-test and anova using SPSS. As a result of the analysis, it was determined that behavioral finance tendencies and risk tolerance did not differ statistically significantly according to the demographic characteristics of individuals.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZ

ABSTRACT

TABLolar LİSTESİ iv

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANSIN KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1. DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ..... 4

1.1. Finansın Tanımı ve Amacı 4

1.2. Davranışsal Finans Kavramı ve Ortaya Çıkışı 4

1.3. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi 5

1.4. Davranışsal Finansın Temel Amaçları 6

1.5. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Dalları 6

1.5.1. Psikoloji..... 7

1.5.2. Sosyoloji 7

1.5.3. Sosyal Psikoloji 8

1.5.4. Antropoloji 8

1.6. Davranışsal Finansın Temelleri..... 8

1.6.1. Beklenen Fayda Teorisi 9

1.6.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi 9

1.6.3. Beklenti Teorisi 10

1.7. Finansal Yatırımcıların Davranışsal Eğilimleri 10

1.7.1. Kendini Kandırma Eğilimi 11

1.7.1.1. Aşırı Güven Eğilimi..... 11

1.7.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi 12

1.7.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi 12

1.7.1.4. Aşına Olanı Seçme Eğilimi..... 13

1.7.1.5. Kendini Doğrulatma Eğilimi 13

1.7.1.6. Muhafazakarlık ve İnançta Israrlılık..... 14

1.7.1.7. Tutuculuk Eğilimi 14

1.7.1.8. Geri Dönüş ve Durumu Genelleme Eğilimi	15
1.7.2. Bilişsel Eğilimler	15
1.7.2.1. Temsil Etme Eğilimi	15
1.7.2.2. İfade Etme (Çerçeveleme) Eğilimi	16
1.7.2.3. Demirleme / Referans Noktası Alma Eğilimi	16
1.7.2.4. Ulaşılabilirlik Eğilimi	17
1.7.2.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi	17
1.7.2.6. Bilişsel Çelişki	18
1.7.2.7. Şans Oyunları Yanılgısı	18
1.7.2.8. Zihinsel Muhasebe	19
1.7.3. Duygusal Eğilimler	19
1.7.3.1. Oto Kontrol (Kendini Kontrol Edememe) Eğilimi	20
1.7.3.2. Pişmanlıktan Kaçınma	20
1.7.3.3. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi	21
1.7.3.4. Hayal Kırıklığından Kaçınma Eğilimi	21
1.7.4. Sosyal Eğilimler	22
1.7.4.1. Bilgi Çağlayanı	22
1.7.4.2. Sürü Psikolojisi	22
1.8. Literatür Taraması	23

İKİNCİ BÖLÜM

RİSK KAVRAMI VE DAVRANIŞSAL FİNANSTA RİSK

1.RİSK ALGISI VE RİSK TOLERANSI.....	25
1.1. Risk Kavramı	25
1.2. Belirsizlik	26
1.3. Risk Algısı	27
1.4. Risk Toleransı	28
1.5. Risk Kuramları	28
1.5.1. Bilişsel Neden Kuramı	28
1.5.2. Sosyal Öğrenme Sürecine Dayanan Kuram	29
1.5.3. Sosyal Bağlanma ve Geleneksel Bağlanma Kuramı	30
1.5.4. Bireysel Özelliklerin Etkilerine Dayanan Kuramlar	30

1.5.5. Bütünleştirici Kuramlar	30
1.6. Risk Algısı ve Risk Toleransına Yönelik Çalışmalar	31

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN RİSK ALMA DÜZEYİ

ÜZERİNE ETKİSİ: İSTANBUL İLİ ARAŞTIRMASI

1. ARAŞTIRMANIN AMACI	36
2. ARAŞTIRMA MODELİ VE HİPOTEZLER	36
3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	38
4. ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	39
SONUÇ	51
KAYNAKÇA.....	55
EKLER	64
Ek 1. Anket Formu	64

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1 Demografik Bilgiler	39
Tablo 2 Araştırmada Kullanılan Ölçeğin Güvenirlikleri	40
Tablo 3 Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Faktör Analizi.....	40
Tablo 4 Tanımlayıcı İstatistikler	41
Tablo 5 Cinsiyete Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması	42
Tablo 6 Medeni Duruma Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması	43
Tablo 7 Çocuk Olma Durumuna Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması	44
Tablo 8 Eğitim Durumuna Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması	45
Tablo 9 Yaşa Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması	46
Tablo 10 Mesleki Tecrübeye Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması	47
Tablo 11 Davranışsal Finans Eğilimleri İle ve Risk Toleransı Arasındaki İlişki	49
Tablo 12 Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Toleransı Üzerindeki Etkisi	50

GİRİŞ

Bireylerin finansal karar verme ve finansal davranışlarını açıklamaya yönelik araştırmalar, sadece araştırmacılar için değil aynı zamanda finansal kurumlar ve iş dünyası için de ilgi odağıdır. Hane halkının borçluluk düzeylerinin artması, tasarruf düzeylerindeki azalışlar, bütçeleme ve planlama davranışı eksikliği ve para yönetimiyle ilgili birçok sorun, bireylerin finansal davranışlarının analiz edilmesinin önemini arttırmıştır. Finansal piyasalardaki gelişmeler, finansal enstrümanların çoğalması ve yatırım alternatiflerinin gelişmesi bireylerin finansal risk toleransı, finansal davranış ve finansal karar vermeleri üzerinde etkili olan faktörlerin ve etkileşimlerin ortaya çıkartılmasını zorlaştırmaktadır.

Karar verme, çok sayıda alternatif içerisinde belli bir alternatifi seçilmesi süreci olarak ifade edilebilir. Yatırımcı, finansal karar verme sürecinde çok sayıda finansal varlık arasından en yüksek getiriye sağlayacak olanı seçme durumu ile karşı karşıyadır. Seçimler üzerinde direkt etkisi olan finansal risk tolerans seviyeleri ise kişilerin gerçekleştirecekleri yatırımlarda riske ne kadar katlanabileceklerini göstermektedir. Bireylerin finansal risk tolerans seviyelerinin bilinmesi, daha riskli yatırımlara yönlendirilmesi ve daha yüksek kazançlar elde edilmesini sağlamakta, neticede daha fazla tatmin duyulmasına neden olmaktadır.

Geleneksel finans yaklaşımına göre rasyonel davranışlar sergilediği öne sürülen bireysel yatırımcıların çoğu zaman psikolojik faktörlerin etkisi altında kalarak karar verdikleri gözlemlenmiştir. Bu psikolojik faktörler davranışsal finansın konusunu ve çalışma alanını oluşturmaktadır. Davranışsal finans kapsamında yapılan birçok ampirik çalışmada bireylerin karar süreçlerinde psikolojik faktörlerden etkilendikleri ve rasyonel davranmadıkları tespit edilmiştir. Rasyonel davranamayan bireyler, kendi hislerine, duygularına göre karar vererek psikolojik faktörlerin etkisi altında kalmaktadırlar.

Geleneksel finans teorisinde insan psikolojisine önem verilmemekte, yatırımcıların daima rasyonel davranması gerektiği vurgulanmaktadır. Kişiler kendi çıkarlarının peşinde giderek beklenen fayda teorisine uygun bir şekilde hareket

etmektedir. Bu yatırımcılar piyasadaki bilgilerden yararlanarak, sadece risk ve getiriye dikkate alarak yararlarını maksimize ederler.

Bu çalışmanın amacı İstanbul ilindeki bireysel yatırımcıların alacakları kararların davranışsal finans eğilimlerinden ne derece etkilendiğini ve bu etkiler sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin risk alma düzeyi üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Bu amaçlarla İstanbul’da bireysel yatırımcılarla yüz yüze ve internet üzerinden birebir gönderim ile 30 Nisan – 30 Mayıs tarihleri arasında 250 katılımcı üzerinde anket gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; davranışsal finansın kavramı ve ortaya çıkışı, tarihsel gelişimi, temel amaçları ve temellerine yer verilip, davranışsal finansın diğer bilimlerle ilişkisinden bahsedilmiştir. Ayrıca finansal yatırımcıların davranışsal eğilimleri hakkında detaylı bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde; risk kavramı ve davranışsal finansın risk ile olan ilişkisinden bahsedilmiştir. Bu bölümde risk kavramı, belirsizlik, risk algısı, risk toleransı ve riskin kuramlarından bahsedilmiştir. Son olarak da risk algısı ile ilgili literatür çalışmasına yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise; araştırmanın amacı, araştırmanın modeli, hipotezler ve araştırmanın yönteminden bahsedilip anket sonuçları değerlendirilmiştir. Bu bölümde üç anket uygulanmıştır.

Birinci anket; demografik özellikleri ölçmek için katılımcılara cinsiyetleri, yaşları, medeni durumları, çocuk sahibi olup olmama durumları, eğitim düzeyleri ve çalışma deneyimleri gibi verilere ulaşabilmek için sorulan 6 sorudan oluşmaktadır.

İkinci anket Çağrı HAMURCU ve Suphi ASLANOĞLU tarafından oluşturulan 42 soruluk davranışsal finans ölçeği uygulanmıştır. Ankette 5’li likert ölçeği kullanılmıştır. Ölçek en olumlu ifadeden en olumsuz ifadeye doğru “kesinlikle katılıyorum”, “katılıyorum”, “kararsızım”, “katılmıyorum”, “kesinlikle katılmıyorum” şeklinde oluşturulmuştur. Bu puanlamada en olumlu ifade 5 en olumsuz ifade 1 olarak kabul edilmiştir.

Üçüncü anket Grable ve Lytton (1999) tarafından geliştirilen ölçek ve risk toleransını skora biçimleri kullanılmıştır. Anket 13 sorudan oluşup bu sorularla bireylerin risk düzeylerinin ölçülmesi amaçlanmıştır.

Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı tespit edilmiştir. Başka bir ifade ile kadın ve erkeklerin davranışsal finans eğilimleri ve risk alma düzeyleri benzerdir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANSIN KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1. DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ

Bu kısımda finansın tanımı yapılmış, gelişimi ve kavramsal çerçevesi açıklanmıştır. Davranışsal finans açıklanarak davranışsal finansın eğilimleri üzerinde durulmuştur.

1.1. Finansın Tanımı ve Amacı

Finans, işletmenin ihtiyacı olan kaynaklara en etkin koşullarda erişebilmesi ve bu kaynakların en etkili biçimde kullanımı sağlamaktır (Kıyılar ve Akkaya 2016).

Geçmiş dönemlerde finansın işlevi, bir şirketin ihtiyaç duyduğu fonları elde etmek veya şirkete ait olan fonları doğru bir biçimde kullanarak getiri sağlama çabası olarak açıklanırken; günümüzde ise bir şirketin piyasa değerini yükseltmek için uygulanan bütün plan ve işlemlerin en etkin kullanımını gerçekleştirmek şeklinde açıklayabiliriz. Günümüzde finansman, işletmelerin etkinlikleri için gereken fonların veya kaynakların sağlanması ile birlikte, elde edilen bu kaynakların ve fonların istenilen alanlarda en iyi şekilde kullanılması ve değerlendirilmesi anlamında kullanılmaktadır (Sarıaslan ve Erol 2008).

1.2. Davranışsal Finans Kavramı ve Ortaya Çıkışı

Davranışsal finans bireylerin yatırım kararlarını belirlerken ne şekilde davrandıklarını anlamaya çalışmaktadır. Yatırımcılar bakımından finansal piyasalarda herhangi bir yatırım aracını tercih etmeye ilişkin ortaya koyulan en büyük zorluk alternatifler arasında seçim yapma, piyasada yatırımcı davranışlarını açıklama uğraşında olanlar için ise karar alma sürecini belirleyen faktörleri ortaya koymaktır. Davranışsal finans, isimden de anlaşılacağı gibi finans piyasalarında araştırma yaparken yatırımcı davranışlarını belirleyen süreçleri ve bu süreçleri etkileyen faktörleri ön planda tutmaktadır. Davranışsal finansın en etkili dayanağı bireylerin yatırımlarını gerçekleştirirken yüzde yüz rasyonel davranmadığı yönündeki

varsayımlardır. Yüzde yüz rasyonellik göstermeyen bu davranışlar sonucunda piyasa tam etkinlikten sapmaktadır (Kojabad 2012).

Davranışsal finans; psikoloji, finans ve ekonomi bilim dallarından oluşan bir bütünleşmedir. Davranışsal finans, finansal literatürde gözlemlenen ve raporlanan bazı tersliklerin nedenlerini ortaya çıkarmaya çalışır (Öztopçu 2016).

Davranışçılar bireylerin belirledikleri yatırım kararlarını risk ve getiri dışında başka parametreleri de göz önünde bulundurdıklarını ve hepsini kapsayan parametrelerin değerlendirilmesinin hatasız süreçlerden oluşmadığını böylelikle kabul edilen sonuçların, faydayı maksimize eden değil, en iyi ihtimalle karar alıcının tatmin olduğu kararlar olduğunu öne sürerler (Bostancı 2003).

Bireylerin her daim akılcı davranmaması ve seçimlerinde yeterli araştırmayı yapmadan harekete geçmeleriyle alakalı literatürde birden fazla çalışma yapılmış ve kanıtlanmıştır. Bu nedenle psikologlar ekonomiye olan ilgilerini arttırmış ve davranışsal finans gelişmeye başlamıştır. Kahneman, Slovic ve Tversky çalışmalarında davranışsal finansa yer vermiştir ve davranışsal finans teorilerin ilerlemesinde çok fayda sağlamışlardır (Öztopçu 2016).

Daniel Kahneman 2002 yılında almış olduğu Nobel ödülüyle bu alandaki çalışmalara daha fazla araştırmacının ilgi duymasını sağlamıştır. Bu ödül sayesinde davranışsal finans bilim dünyası tarafından tanınmış olup, bu sektörde var olmak isteyen birçok akademisyene ilham vermiştir (Sefil ve Çilingiroğlu 2011).

1.3. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi

Davranışçılık, psikolojiye yeni bir yaklaşım olarak 1910'lu yıllarda John D. Watson tarafından ortaya çıkarılmıştır. John D. Watson en özel çalışmalarını, gözlemlenebilir uyarıcılar ve bu bağlamda aldığı cevaplar üzerine yürütmüştür. Davranışın ortaya çıkardığı unsurların sadece içsel eğilimlere göre değil dış çevre ile bağlantılı olduğunu savunmuştur. (Tufan 2006).

Psikolojinin finansal karar modellerine dâhil olmasından da önce iktisat alanında klasik dönemde gerçekleştirilen araştırmalarda birey psikolojisinin ekonomik davranışlara olan etkilerinin anlatıldığı görülmektedir. Örneğin 1776 yılında Adam

Smith'in “Ulusların Zenginliđi” adlı kitabında ekonomik davranışın bencillikle ya da kişisel çıkarlarla beslendiği ön görölmüştür. Sonrasında ortaya çıkan neo-klasik dönemde ise iktisat ile psikolojinin arası açılmış homoekonomikus kavramına konsantre olunmuş, ekonomide psikolojinin önemi John Maynard Keynes ve Irving Fisher gibi birden fazla iktisatçının araştırmalarında gelişme imkânı bulmaya çalışmıştır. Sonrasında psikoloji 20. yüzyılın ortalarına gelene kadar iktisadi araştırmalarından bütünüyle çıkmıştır (Singh 2010).

Finans alanında onay gören iki yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan birincisi matematik alanında kabul edilmiş ve matematiksel verilerle ortaya çıkan karar verme aşamasına odaklanan rasyonel insanı temel alan geleneksel yaklaşımdır. Bir diğeri ise karar verme sürecinde psikolojinin insan davranışlarına etki ettiğini savunan davranışsal yaklaşımdır (Qawi 2010).

1.4. Davranışsal Finansın Temel Amaçları

Davranışsal finans yatırım yapan bireyler tarafından bilişsel olarak sürekli tekrarlanan yanlışlıkları incelemektedir. Davranışsal finans yatırımcıların hisleri veya şirketlerin temel değişkenlerini incelemekten de ötede bilişsel sorunları nasıl çözümlendiğini araştırmaktadır. Yatırımcılar genellikle belirli konularda hata yapma eğilimindedirler. Davranışsal finans; bireylerin yapmış oldukları yanlışları piyasa etkinliğinden sapmaları ve rasyonel olmayan davranışlarda bulunmaları ile açıklamıştır (Ateş 2007).

Davranışsal finansı daha iyi anlayabilmek adına bu alanın ilişkili olduğu diğerk bilim alanlarından da bahsetmek yerinde olacaktır.

1.5. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Dalları

Bu kısımda davranışsal finansın bilim dalları ile olan ilişkisi açıklanmıştır.

1.5.1. Psikoloji

İnsan tutumlarının ve zihinsel süreçlerinin bilimsel açıdan araştırılması psikoloji biliminin tanımı olarak ifade edilebilir. Gözlenebilen davranışlar, psikolojik farklılıklar ve düşünceler psikolojinin içeriğini oluşturur (Böyükaslan 2012).

Psikoloji ve finansın birlikte kesiştiği tarihler ele alındığında bu ilişkinin temellerinin eskiye dayandığı görülmektedir. 1912 yılında Selden tarafından yazılan “Borsanın Psikolojisi” adlı kitabı ve Kahneman ve Tversky’nin 1974 yılında yazdığı "Judgement under uncertainty: Heuristics and Biases" adlı makalesi bu iki bilim dalının birlikte hareket edebileceklerinin göstergesi olmuştur (Aldemir 2015).

İktisat ve psikoloji bilimi incelendiğinde iki biliminde ortak noktasının insan olduğu görülmektedir. Ortak noktalarının insan olduğu bilinen bu iki bilimin insana bakış açısı ise farklıdır. İktisat bireylerin ekonomik etkinliklerini ele alırken psikoloji ise bireylerin davranış ve davranış biçimlerini ele almaktadır (Ebinç 2020).

1.5.2. Sosyoloji

Sosyoloji ana hatlarıyla bireylerin sosyal ilişkileri üzerinde duran bir bilim dalıdır (Arısoy 1968). Sosyoloji bireylerin hislerini, özlemlerini, endişelerini, acılarını, hayallerini yani bireyle ilgili birden fazla duygusal olayı sosyal ilişkileri üzerinden kavramamıza yardımcı olur. Ayrıca sosyoloji insanlardaki duygudaşlık hislerini ortaya dökmekle birlikte empati yeteneğini kuvvetlendirir (Bozkurt 2015).

Sosyoloji, sosyal bilimin dallarından bir tanesidir. Geçmiş eskilere dayanan bu disiplinin asıl hedefi bireylerin toplum şeklini, bireyleri toplum içinde barındıran etmenleri araştırmak ve bireylerin toplum içindeki yaşamlarındaki farklılıkları belirlemektir.

Modern sosyoloji sosyal alan çerçevesinde kabul görmüş şartları belirlemekle sınırlı kalmayıp bu şartların ekonomik politik ve şimdiki yaşamı nasıl etki edeceğini incelemektedir. Bu inceleme sonucunda ortaya çıkan sonuçları iş ve politik hayatın hangi aşamasında kullanılabileceği ve kullanım sonucu ortaya çıkardığı davranışlarda da nasıl gelişim sağladığını incelemekte sosyolojinin bir çalışma sahasıdır (Erdoğan 1994).

1.5.3. Sosyal Psikoloji

Sosyal psikoloji bireylerin diğer bireylerle nasıl iletişime geçtiğini ve diğer bireyleri ne biçimde etkileşim kurduğunu araştırmakla birlikte bireylerin toplum içindeki hareketlerini inceler. Ayrıca sosyoloji bireylerin kendilerini diğer bireyler ile karşılaştırması konusu üzerinde durmaktadır (Tuğlu 2019).

Bireyler, piyasaya dair ulaştıkları verileri kendi bakış açılarıyla harmanlayıp karar alırlar. Bu durumda bireylerdeki algılama durumu ortaya çıkmaktadır. Algı bireylerin bulundukları ortamı duyma, değerlendirme ve anlama aşaması olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle algının anlamı duyu organlarından gelen verilerin anlamlandırılması sürecidir. Burada önemli olan bireylerin bulundukları davranışı ve bu davranışı ortaya çıkaran verilerin anlamlandırma biçiminin farklılaşmasıdır. Bu nedenle iki birey aynı bulguyu farklı yorumlayabilir. Bu farklı yorumlamalar ise bireylerin ortam, yetiştirme biçimleri, tecrübeleri ve kişisel özellikleri gibi nedenlerden ortaya çıkmaktadır (Koçel 2003).

1.5.4. Antropoloji

Antropoloji Latince anthropos olarak bilinen yani insan anlamına gelen ve logos/logia olarak bilinen yani bilim anlamına gelen kelimelerden türetilerek insanbilimi kavramını ortaya çıkarmıştır. Bütün canlılar göz önüne alındığında kültür oluşturularak toplum yaratan ve toplumda etkinliğini sürdürmeye çalışan tek tür olan insanı konu olarak ele alan antropoloji, geçmiş ve bugünkü toplumları kültürel ve biyolojik olarak incelemektedir (Demirel 2011).

1.6. Davranışsal Finansın Temelleri

Bu bölümde davranışsal finansın temellerinden beklenen fayda teorisi, bayeşçi öğrenme teorisi ve beklenti teorisi açıklanmıştır.

1.6.1. Beklenen Fayda Teorisi

1738 senesinde Daniel Bernoulli'nin ortaya çıkardığı ve 1944 senesinde John Von Neuman ve Oscar Morgenstein tarafından geliştirilen geleneksel finansın kuramlarından biri de beklenen fayda teorisidir. Bu teori baskı altında karar verme düşüncesi hakimdir. Beklenen fayda teorisi yatırımcılar için en fazla faydayı gösteren seçeneği tercih etmelerini açıklar (Sefil ve Çilingiroğlu 2011).

Bu teori ölçülebilir olan fayda fonksiyonunu tanımlayarak belirsizlik durumunda insanların davranış biçimlerini belirtmeye çalışır. Bu teorinin temeli sayısallaştırılabilir bir fayda anlayışına dayanmaktadır (Barak 2008).

Beklenen fayda teorisinin ortaya çıkış amacı belirsizlik ve risk çerçevesinde ekonomik olayları inceleyerek bireylerin yapacağı seçimlere açıklama getirmesidir. Beklenen fayda teorisinin temel ilgi konularını risk ve getiri oluşturmaktadır. Genellikle belirsizlik etkisinde karar vermek zorunda olan insanlar belirsizliğin risk etkisinde her daim riskten kaçan ve sayısal verilere sadık kalarak karar vermeye çalışmışlardır (Güngör ve Demirel 2018).

1.6.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi

Karar alma aşamasındaki en önemli sorun geleceğin belirsizliğidir. Ortaya çıkan bu sorunu aşmaya çalışanlardan biri de İngiliz matematikçi Thomas Bayes'dir. Bayesçi mantık daha önceden yaşanmış vakaları baz alarak gelecekteki vakaları tahmin etmek için olasılık ve istatistik biliminden faydalanmaktadır (Tufan 2008).

Kökleri 1763 yılına dayanan bayesçi öğrenme teorisi etkinliğini 19. yüzyılda kaybetmiştir. Bayesçi istatistiğini İtalyan istatistikçi Bruno de Finetti ve İngiliz istatistikçi Harold Jeffreys ayakta tutmaya çalışmışlardır. 20 yüzyılın ortalarında modern Bayesçi hareketi Amerikalı istatistikçi Leonard Jimmy Savage ile İngiliz istatistikçi Dennis Lindley tarafından başlatılmıştır. Zamanla gelişen teknoloji ile bayesçi öğrenme sistemi 1990'lı yıllardan sonra astrofizik, hava tahmini ve sağlık politikası gibi birçok alanda kullanılmıştır (Küden 2014).

1.6.3. Beklenti Teorisi

1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından formüle edilmesinden bu yana beklenti teorisi, risk koşulunda karar verme teorisi olarak "Beklenen Fayda Teorisi"nin başlıca alternatifi olmuştur. Beklenti teorisini öne çıkaran unsurların başında betimleyici güç unsurunun var olmasıdır. Beklenen fayda teorisinde insanlar, istikrarlı, çok iyi tanımlanmış fayda fonksiyonlarını maksimize etmeye çalışan rasyonel bireyler olarak ele alınmaktadır (Ede 2007).

Kahneman ve Tversky tarafından ileri sürülen beklenti teorisinde, bireylerin psikolojisinin önemi belirtilmekte olup, ayrıca anomalilerin, sezgilerin ve önyargıların finansal karar verme aşamasında etkili olduğu varsayılmaktadır. Beklenti teorisi, risk altında bireylerin karar verme aşamasında davranışlarını inceleyen ve açıklamaya çalışan bir teodir. Bu teoriye göre davranışsal eğilimler, bireylerin sistematik olarak gerçekleşecek rasyonel davranışlardan uzaklaşmasına sebep olmaktadır (Akdeniz 2020).

Ekonomistler genellikle piyasa tutumunun maddi etmenlerden etkilendiğini ve ekonomik kararların altında da bireysel çıkarların ve rasyonelliğin etkili olduğunu varsaymaktadır. Bu anlamda rasyonellik, genel olarak bakıldığında karar verenin, özel olarak ele alındığında ise bireylerin sahip oldukları seçenekler ile belirlenen hedefe ulaşmak için optimum seçim yapmak üzere var olan eldeki verileri kullanmaları anlamına gelmektedir. Ayrıca bireylerin ekonomik alanda davranışlarını dış etmenlerin etkilediğini varsaymaktadır (Barak 2006).

1.7. Finansal Yatırımcıların Davranışsal Eğilimleri

Finansal piyasalarda yatırımcı psikolojisi önemlidir ve yatırım kararlarında önemli rol oynamaktadır. Yatırımcı karar verirken ekonomik ve finansal verilerin yerine kendi tecrübe ve yaşamışlıklarını göz önünde bulundurarak karar vermektedir (Goldenberg 2004).

Yatırımcı karar verme aşamasına gelene kadar birden fazla faktörle yüzleşmek zorunda kalmaktadır. Elde ettiği veriler sonucunda her defasında doğru kararları almak mümkün değildir. İnsanlar genellikle belirsiz bir olay için karar almaya çalıştıklarında

bu kararları çoğu zaman duygu ve tecrübelerinin etkisi altında vermişlerdir. Yatırımcıların davranışları araştırıldığında karar verme sürecinde verilerle değil de duygularla hareket edildiği saptanmıştır (Goldenberg 2004).

1.7.1. Kendini Kandırma Eğilimi

Davranışsal finans kavramı oluşmadan önce geleneksel finans bireylerin yapmış olduğu hatalardan ders aldıklarını ve bir sonraki kararlarında daha temkinli olduklarını savunmuştur. Ama davranışsal finans insanların yaptığı hataları tekrar yapabileceğini savunmaktadır. Davranışsal finansa göre insanların yaptığı hataların başında kendi durumunu değerlendirememesi gibi davranışları yer almaktadır. Kendi içinde bulunduğu olayları değerlendiremeyen yatırımcı olumsuz olarak görünen sonuçlardan olumlu sonuç almış olabileceğini düşünebilir ve bu düşünceler bazı eğilimlere bağlı olarak ortaya çıkabilir (Böyükaslan 2012). Bu eğilimler, takip eden bölümlerde aktarılmıştır.

1.7.1.1. Aşırı Güven Eğilimi

Bireyler kendilerine aşırı güvenebilirler. Psikologlar tarafından aşırı güven insanların bilgilerini ciddi şekilde abartmalarına ve risk içerikli olayları küçük görmelerine neden olmaktadır. Aşırı güven, veri toplama ve veriyi analiz etme yani bilgi odaklı karar verme durumlarından ortaya çıkan yatırım karar alma süreçlerinde bireylerin hata yapmasına yol açabilir (Nofsinger 2005).

Aşırı güven insanların risk ortamındaki düşüncelerini de farklılaştırır. Kendine çok güvenen bireyler almış oldukları riskleri yanlış yorumlayabilir. Genellikle risk içerikli yatırımları seven yatırımcılar için algılanan risk beklenen riskten daha fazla önem taşır (Barak 2008).

Kendilerine aşırı güven duyan bireyler genellikle bencil bireylerdir. Yaptıkları yanlışlardan başkalarını sorumlu tutmakta olup kazandıkları başarılarla övünmeyi severler. Kısacası kendilerine aşırı güvenen bireylerin egolarının yüksek olduğu söylenebilir (Küden 2014).

Aşırı güven bireylerin kendi doğrularını benimsemesi ve kendilerini diğer bireylerden daha yetenekli görme eğilimidir (Ritter 2003).

1.7.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi

Aşırı iyimserlik eğilimi insanların risk anında karar alma tercihlerinin diğer bireylere oranla daha iyi olduğunu düşünüp bütün olayların kendi istedikleri gibi gelişeceğine inanmalarıdır. Fakat aşırı iyimserlik eğilimi her insanın yaşayabildiği küçük gibi gözükse ama önemli bir hatadır. Örneğin; insanların kazanma şanslarının çok düşük olduğu ama buna rağmen oynanan şans oyunlarına olan ilgileri aşırı iyimserlikle açıklanabilmektedir (Böyükaslan 2012).

Aşırı iyimserlik eğiliminin ortaya çıkma nedenleri; kendine güvenen ve olumlu yönde öz eleştiri yapabilen ve karşısına çıkan her zorluğu rahat bir biçimde aşabileceğine inanan insanların varlığıdır (Baltaş 2015).

Aşırı iyimserlik eğilimi, beklenen olayların gerçekleşmeden önce tahmin edilebileceğine ve bu tahminde iyi sonuçları kendimize bağlamakla birlikte kötü sonuçları şans faktörüne bağladığımız eğilimdir (Ateş 2007).

Bu eğilim, bireylerin oluşacak bütün sonuçların kendi istedikleri gibi gerçekleşeceğine duydukları inançtır. Bireyler bu eğilimde isteklerinin gerçekleşme olasılığının yüzdesini yüksek görürken gerçekleşmesini istemedikleri olayların gerçekleşme yüzdesini düşük değerlendirmektedir. Bireyler bu eğilimde oluşabilecek kötü durum ve şanssızlıkların kendilerini etkilemeyeceğini düşünmektedirler. Yani oluşabilecek kötü durumların başka insanların başına gelme ihtimalini daha yüksek görmekle birlikte olumlu oluşabilecek olayları kendilerine yorarlar. Bu durum psikolojide gerçeği yansıtmayan iyimserlik olarak bilinmektedir (Taylor ve Brown 1988).

1.7.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi bireylerin yapmış olduğu hataları fark etmemeleri ve bu hatalar sonucu ortaya çıkan olumsuzlukları görmemelerine sebep olmaktadır. Hataları yanlış değerlendirme eğilimini gösteren bireyler yapmış olduğu

hatalardan ders almadıkları için bu hataları tekrar yapma olasılıkları fazladır (Ertan 2007).

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi bireylerin elde ettiği kötü sonuçları kendi hatası olmadığını savunmaktır. Kısacası bireyler istemedikleri bir durumla karşılaşınca bunun sonuçlarını kötü şans gibi etkenlere bağlarlar. Bu eğilim yatırımcıların aşırı güvenli olma eğilimi ile bağdaştırılabilir (Böyükaslan 2012).

1.7.1.4. Aşına Olanı Seçme Eğilimi

Aşına olanı seçme eğilimi insanların iki seçenek arasında genellikle bilgi sahibi olmadığı seçenek yerine, az da olsa bilgi sahibi olduğu seçeneği tercih etme eğilimidir. Örneğin, insanların hisse alırken yaptığı seçimlerde tuttuğu takım veya çalıştığı şirketi tercih etmesi bunun bir örneğidir (Akdeniz 2020).

Aşına olma eğilimi anlaşılan riski reel riske göre düşük gösterip bireysel yatırımcıların portföylerinde gerekli çeşitlendirmeyi oluşturamamaktır. Ortaya çıkan bu sonuçlardan sadece bireysel yatırımcıların değil de kurumsal yatırımcılarında etkilendiği belirlenmiştir (Saka 2018).

1.7.1.5. Kendini Doğrulatma Eğilimi

İnsanlar bireysel düşüncelerine yakın olan fikirleri değerli bulurken kendi düşüncelerine ters düşen fikirleri uygun görmeme eğiliminde bulunurlar. Bununla birlikte insanlar kendi düşüncelerine ters düşen bilgileri araştırmak yerine kendi fikirlerine yakın olan düşünceleri savunurlar. Ayrıca araştırdıkları bilgiyi nerden ve nasıl alacaklarını düşünürken bu bilgileri nasıl aktaracaklarını da belirlemektedirler (Küçüksille ve Usul 2012).

Kendini doğrulatma eğilimi sahip olunan bilgiler ile yeni elde edilecek bilgilerin karşılaştırılmasına ve en ince ayrıntısına kadar incelenip değerlendirilmesine sebebiyet verecektir. Bireyler yatırım için iki seçenek arasında kaldıklarında bu seçeneklerden birinin daha iyi performans göstereceğine inandıktan sonra bu konu ile ilgili diğer haberlere daha az önem göstereceklerdir. Halo etkisi diye adlandırılan bu eğilim insanların var oldukları bilgileri yanlış değerlendirme eğilimidir (Ergün 2009).

1.7.1.6. Muhafazakarlık ve İnançta Israrlılık

Muhafazakarlık ve inançta ısrarlılık eğilimi bireylerin inanç ve fikirlerini değiştirmek hususunda istemsiz olarak davranmalarıdır. İnsanlar inançlarına ters düşen bir görüşle karşılaştıklarında bu görüşü yalanlarlar. Muhafazakarlık ve inançta ısrarlılık eğilimi insanların inandıkları düşüncelere aşırı bağlı olmalarına neden olmaktadır. Bu eğilime sahip olan insanlar yeniliklere kapalıdır (Aktaş 2012).

Edwards muhafazakarlık eğilimini bireylerin ortaya çıkan farklılaşmalara hızlı adapte olamamaları olarak tanımlamıştır. Bu kavram bireylerin düşük tepki anomalisi vermelerine yol açmıştır. Muhafazakâr inançlar bireylerin sahip oldukları bilgilere bağlanmalarına ve yeni bilgilere ilgi göstermemesine sebebiyet vermektedir. İnsanlar yaptıkları yanlışları bu eğilimin arkasına saklanarak kabul etmekten kaçınırlar. Kısacası muhafazakarlık eğilimi bireylerin ellerindeki mevcut bilgilere sıkı sıkı tutunmalarını sağlamaktadır (Kılınç 2018).

Bu eğilimde bireysel yatırımcı, yapmış olduğu yatırımlarla ilgili sahip olduğu bilgileri benimseyerek ortaya çıkan yeni bilgileri önemsemeyerek yapmış olduğu yatırımlara sadık kalarak değişiklik yapmamaktadır. Ortaya çıkan bu durum muhafazakarlık hatası olup bireylerin oluşan yeni verilere kayıtsız kalmasına neden olur (Barberis, Shleifer ve Vishny 1998).

1.7.1.7. Tutuculuk Eğilimi

Tutuculuk insanların karşısına çıkan yeni verileri ve bilgileri önemsememesi veya geri çevirmesi eğilimidir. Bireyler genelde geçmiş zamanlarda aldıkları kararları ve bu kararlarla örtüşen bilgileri hafızalarında tutarlar. Yeni verilere veya değişikliklere ayak uydurmakta zorlanma gibi davranışlar, tutuculuk eğilimi ile bağdaştırılır. Tutuculuk eğilimi bireylerin güncel olan verilere tepki vermemesine neden olur. Bunun nedeni ise bireylerin eski verilere bağlı olarak karar vermesidir (Gazel 2014).

1.7.1.8. Geri Dönüş ve Durumu Genelleme Eğilimi

Geri dönüş eğilimi, olayları öngörme veya önceden tahmin edebilme hatasına düşmektir. Hatta ön görülmesi mümkün olmayan olayları dahi his ve sezilerle tahmin edilebilir hal aldığını savunmaktır (Pompain 2006).

Geri dönüş yanılgısı yatırımcıların piyasada oluşan farklılıkları net olarak değerlendirememesidir. Genellikle karşılarına çıkan sorunlarda bildiklerini dile getirip kendi değerlerini arttırırken, bilmediklerini gizleyerek daha sonra oluşacak pişmanlıkları ortaya çıkarırlar. Bu eğilimin içinde bulunan bireyler için söylenmesi en zor kelime bilmiyorum kelimesidir. Örneğin İskoçya da bir üniversite öğrencilere güneş ışıklarının dünya üzerine ulaşma hızının 1 dakikayı geçip geçmediği sorulmuştur. Sorunun asıl cevabı tam olarak sekiz dakika yirmi saniye iken bu soruya alınan cevapların yüzdesi şöyledir: %13 “hemen hemen evet”, %21 “kesinlikle evet” olmuştur. Konuyla ilgili bilgileri bulunmayan katılımcıların sadece %17 si cevabı bilmediğini kabullenmiştir (Akdeniz 2020).

1.7.2. Bilişsel Eğilimler

Bilişsel eğilimler, bireylerin karar alma ve problem çözümü gibi zihinsel süreçleri daha basite indirgemek için kullandıkları kestirme yollardır. Bu eğilim bireylere zamandan tasarruf yaptırır da bu süreçteki bütün bilgilerin değerlendirilememesi veya gerekli olan bütün yöntemlerin kullanılamamasından dolayı hata riskini arttırır. Bilişsel eğilimin en popüler olanları demirleme eğilimi, kayıptan kaçınma, bilişsel çatışma gibi eğilimlerdir. Bununla birlikte kendine gereğinden fazla inanan ve gelecekle ilgili sürekli iyi yönde düşünen yatırımcı çok büyük risk içeren kararlar alabilir (Ertan 2007).

1.7.2.1. Temsil Etme Eğilimi

Temsil etme eğiliminde bireyler küçük sayılar kanunu göz önünde bulundurarak karar alırlar. Bu kanuna göre popülasyondan alınan küçük bir örneklem popülasyonu büyük ölçüde temsil eder. Bu eğilimi sergileyen bireyler popülasyonun

küçük bir örneklemine bağlı olarak ortaya çıkan sonuçları genelleştirmektedir (Barak 2006).

Yatırımcıların en son ortaya çıkan veya en fazla göz önünde bulunan unsurları daha fazla önemsemesi ve popülasyon dağılımının içeriklerini göz ardı etmesi sonucunda ortaya çıkan eğilim temsil etme eğilimidir (Ülkü 2001).

Genellikle büyük olmayan şirketlerin hisseleri, büyük ve önemli olan şirketlerin hisselerinden çok daha ucuza piyasaya sürülmektedir. Birçok küçük yatırımcı konuya hâkim olmadığı için iyi şirketlerin iyi hisseler olduğu varsayarak bu hisselere yatırım yapar ama doğru olan bu durumun tam tersidir. Yapılan bu mantıksal yanlışlıklar temsil etme eğiliminden dolayı ortaya çıkmaktadır (Öztopçu 2016).

1.7.2.2. İfade Etme (Çerçeveleme) Eğilimi

Bireyler belirsizlik durumlarında karar verme konusunda istedikleri verileri elde etme ve elde ettikleri verileri doğru olarak değerlendirip kullanma konusunda bazı güçlüklerle karşılaşır. Bu güçlükler karşısında bireyler karar verirken optimal istatistik modelleri kullanmaktansa bunun yerine daha kolay olan zihinsel kısa yollar veya baş parmağı kurallarını uygularlar. Zihinsel kısa yollar, bireylerin karar alırken düşünmek yerine eski deneyimleriyle karar vermelerine neden olur. Buda bireylerin karar anında bütün bilgi ve verileri gözden geçirmeden karar vermelerine yol açar. Kullanılan bu kısa yollar insanların karar verme aşamasında zamandan kazandırsa da yanlış karar verme ve yargılama hatalarına düşmelerine neden olmaktadır. Bilişsel eğilimlerden biri olan çerçeveleme etkisi bireylerin yatırım kararlarını alırken alternatif riskle beraber alternatif sunumunda etkisinde kaldıklarını ifade etmektedir (Kuzkun 2013).

1.7.2.3. Demirleme / Referans Noktası Alma Eğilimi

Kahneman tanımına göre bireylerin tahmin yürütürken kendi kendilerine oluşturdukları bir referans (dayanak) noktası belirlediğini, yürüttükleri tahminleri de bu referans noktasına göre ortaya koymalarına demirleme eğilimi denir. Referans noktası belirlenirken genellikle gözlem ve tecrübelerden yararlanılmaktadır. Birçok

olayda bireyler elde etmek istedikleri asıl cevabı daha kolay ulaşılabilir bilgilerden oluşturmuşlardır (Özan 2010).

Demirleme eğiliminde bireyler bir başlangıç noktası belirler ve verecekleri cevapları bu başlangıç noktasına göre seçerler. Örneğin gerçekleştirilen bir deney de Kanada'nın nüfusunun 20 milyondan az ya da fazla olup olmadığı sorusuna cevap aranmıştır. Verilen cevapların çoğunluğu 20 milyon civarındadır. Bunun nedeni ise katılımcıların dayanak noktası olarak 20 milyonu belirlemesidir (Pompain 2006).

1.7.2.4. Ulaşılabilirlik Eğilimi

Yatırımcıların rahatça ulaşabildiği verilere diğer verilerden daha az değer vermesine neden olan eğilim ulaşılabilirlik eğilimidir. Kişilerde en çok rastlanan eğilimdir. Bu eğilimin bir diğer ismi de mevcudiyet eğilimidir. Bu eğilim içinde bulunan yatırımcılar, yatırım ortamında gerçekleşmesi imkânsız veya riskli durumların benimsenmesini sağlamaktadır. Bu durumda alınan kararlardaki risk faktörü artacaktır. Ulaşılabilirlik eğilimi yatırımcıların önceki tecrübelerini bir risk ölçütü haline getirmektedir. Yatırımcılar yatırım yaparken ortaya çıkabilecek ihtimalleri göz önünde bulundururken, yatırımcılar rahat bir şekilde hatırlayabildikleri ihtimallerin gerçekleşme yüzdesini yüksek tutmaktadırlar. Böylelikle yatırımcılar hatırlamakta zorlandıkları olayların gerçekleşme oranını daha düşük olarak tahmin etmektedirler. Yatırımcılar daha önceki tecrübelerinden dolayı bir yatırım aracına ön yargı ile yaklaşıyorsa bu yatırımcının algıladığı risk doğru sonuç vermeyecektir. Bu durumda yatırımcının rasyonel davrandığını belirtmek gerçekçi olmayacaktır (Çiftçi 2017).

1.7.2.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Kayıptan kaçınma eğilimi bireylerin risk karşısındaki davranışlarını etkileyen bir eğilimdir. Davranışsal finansın ana etkenlerinden birisi olan bireysel yatırımcıların riskten değil de kayıptan kaçındıklarıdır (Kojabad 2012).

Yatırımcılar yapmış oldukları yatırımda bekledikleri para kazanma hevesinden vazgeçmezler bunun nedeni ise ilk başta yatırdıkları miktardan daha fazlasını elde etme isteğidir. Psikolojik olarak bakılırsa bireylerin kayıplarını

kabullenmesini zorlaştıran güdüye telafi etme güdüsü denilmektedir. Araştırmalara göre telafi etme eğiliminde bulunan bireyler hem konusunda uzman olanlar hem de sıradan yatırımcılardır. Telafi etme bireyleri riske sürüklemektedir bu da kayıptan kaçınmanın yanı sıra portföy yatırımlarına başka etmenlerin vereceği zarardan daha fazla zarar vermektedir (Döm 2003).

1.7.2.6. Bilişsel Çelişki

Bilişsel çelişki eğilimine, finansal piyasalara ilgi duyan bireysel yatırımcıların aldıkları kararda da çokça karşılaşılmaktadır. Örneğin bireysel yatırımcılar daha önceden tercihlerinin başarısını ve piyasada oluşan negatif bir haberin kendilerine karşı kullanılmasını önlemek için kayıpları sıfırlamaya çalışmaktadır. Bunun gerçekleşmesi sonucunda bazı irrasyonel davranışlar oluşacaktır. Ortaya çıkan bu bilişsel çelişki, yatırımcıların hem kaybeden senetleri elden çıkarmamaya hem de sürü davranışına yakalanmalarına sebebiyet vermektedir (Gazel 2014).

Bireylerin belleği fiziksel ve duygusal hatıraları kasıtlı bir şekilde algılamasına biliş denir. Bilişsel çelişki eğilimi Leon Festinger tarafından 1957 geliştirilmiş olup bilişler arasındaki bağlantıyı araştırmaktadır. Leon Festinger yüz yüze yapılan konuşmaların, dedikoduların yansıtılması gibi davranışsal bulguları, bilgi araştırma veya yorumlamadaki yetileri, verilen kararların gerçekliğini ve desteklenmeyen inançlara karşı psikolojik olarak çelişki kuramı ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda alınan kararların rasyonalizasyonunda bilişsel sürecin ne şekilde ilerlediği takip edilmektedir (Döm 2003).

1.7.2.7. Şans Oyunları Yanılgısı

Şans olgusu bireylerin var oluşundan beri beklentilerinin açıklanmasında kullanılan bir araçtır. Şansım yaver gitti, şanssız biriyim, şans yüzümüze güldü gibi bireysel ifadeler bireylerin şansa olan inancını günümüze kadar sürdürmüştür. Bireyler şans algısını eşya veya birçok nesneye bağlamaktadır. Bireylerin şansa olan inancı tarih boyunca sürmüştür ve etkili olmuştur (Sağır ve Çabuk 2010).

Finansal piyasalarda işlem yapan bireyler kolaylıkla şans oyunları yanılgısına düşebilirler. Hisse senedi piyasasında işlem yapan bireysel yatırımcılar kısmen portföylerindeki hisse senetlerinin sürekli değerinin artması durumunda bu artışın sürekli olmayacağını düşünerek hisselerini gözden geçirmektedirler. Bu olayın tersi olduğunda ise yatırımcılar hisselerini ellerinde tutmayı tercih ederler (Böyükaslan 2012).

1.7.2.8. Zihinsel Muhasebe

Şirketler kendi yapılarındaki para akışını kontrol edebilmek için muhasebe sistemlerini kullanmaktadırlar, buna benzer olarak bireylerde de zihinsel muhasebe sistemi vardır. Bireyler verecekleri bütün karar ve sonuçları zihinsel muhasebesinden geçirirler. Bireyler hayatlarını zihinsel hesaplarla yönetme çabasındadırlar. Zihinsel muhasebe finansal işlemler baz alındığında mali verileri kodlama ve değerlendirme de insanların kullandıkları sistem olarak tanımlanmaktadır (Kojabad 2012).

Zihinsel muhasebe yatırımcıların yapmış oldukları birbirinden farklı işlemleri farklı hesaplarla muhasebeleştirilmesi ile birlikte portföy anlayışının da etkisini kaybetmesine ve yatırımcıların zamanlama ve farklılaştırma gibi alanlarda doğru karar alamamalarına yol açmaktadır. Zihinsel muhasebe insanların rasyonellikten uzaklaşmalarına sebep olmuştur (Ede 2007).

Bu eğilim, insanların ortaya çıkan sayısal sonuçları kodlayarak hesaplamasında kullanılan teknik olarak adlandırılmaktadır. Mehra ve Prescott finansal piyasalardaki işlemlerde kullanılan tekniklerin ne sıklıkla araştırıldığını bireylerin zihinsel muhasebesine bağlı olduğunu savunmaktadır (Mehra ve Prescott 1985).

1.7.3. Duygusal Eğilimler

Duygusal eğilimler, yatırımcıların yatırım tercihlerini değerlendirmesi ve karar alma aşamalarındaki faaliyetlerini etkilemektedir. Duygusal eğilimlerde olaylara olumlu yaklaşanların olumsuz yaklaşanlardan daha iyi bir değerlendirme yaptıkları görülmüştür (Akdeniz 2020).

Duygular geçmiş tercihleri etkilemekle birlikte gelecekteki kararları da etkilemektedir. Genellikle yapılan araştırmalarda duygusal faktörleri ölçmek daha zor olduğu için bilişsel faktörler daha ön plana çıkmıştır (Akdeniz 2020).

1.7.3.1. Oto Kontrol (Kendini Kontrol Edememe) Eğilimi

Bireylerin kararlarında duyguları ile yol alma durumuna düşmelerine neden olan eğilim kendini kontrol edememe eğilimidir. Oto kontrol eğilimi bireylerin disiplinli hareket edememeleri sonucu hatalı karar vermelerine neden olur. Oto kontrol eksikliği bulunan bireyler uzun vadede ulaşmaya çalıştıkları amaçlarda kendileriyle çeliştikleri görülmüştür. Oto kontrol eğilimi insanların sadece yatırım kararlarında karşılırlarına çıkan bir eğilim değildir, günlük yaşantılarında da karşılırlarına çıkmaktadır. İnsanlar bazı fedakarlıklarda bulunarak hayatını düzeltmeye çalışmaktadır. Örneğin diyet yapan bir birey kilo vermek için belki de yemek yemekten aldığı mutluluktan vazgeçmektedir (Ertan 2007).

1.7.3.2. Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi bireyleri psikolojik olarak etkilemektedir. Bu eğilim bireylerin yanlış tavırlar sergileme korkusu üzerinde durmaktadır. Bu eğilim bireylerin aldıkları kararlardaki en düşük seviyedeki yanlışlıklardan bile pişmanlık duymasını sağlamaktadır. Bireylerin değeri düşen hisse senetlerini satmama ve değeri artan senetleri daha çabuk satarak kazanç elde etme psikolojisine girmeleri pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile açıklanabilir (Döm 2003).

Bir deneyde 61 bireye milli piyango bileti verilmiştir ve katılımcılara çekilişten önce biletlarini değıştirme seçeneğı sunulmuştur. Her bilet sahibine 25 dolar kazandıracaktır. Bunun yanında biletlarini değıştiren katılımcılara bir tatlı ödülü verilecektir. Bu araştırma sonucuna göre kendi biletlarine ikramiye çıkma şansının diğer biletlare göre daha düşük olduğunu düşünen katılımcıların %67 si biletlarini değıştirmemişlerdir. Benzer bir örnekte yavaş akan bir kuyrukta sıra bekleyenlerin daha hızlı ilerlediklerini gördükleri sıraya geçme konusunda isteksiz davranmışlardır.

Bu deneylerde ortaya çıkan sonuç yeni alınacak kararların daha kötü sonuçlar doğuracağını varsayarak duyulacak olan acıdan kaçınmaktır (Risen ve Gilovich 2007).

1.7.3.3. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi

Belirsizlik sübjektif bir değişkendir ama bazı durumlarda objektif olarak yüksek derecede belirsizlik barındıran bilginin azlığı veya güvenilmez olması gibi durumlarda belirlenebilir. Bu eğilimden kaçınma bireylerin bilinmeyen olasılıklardan ziyade bilinen olasılıklara bağlı risk alma kararı verdikleri anlamına gelmektedir. Bireylerin bulundukları çevrede de birden fazla belirsizlik mevcuttur. Bu belirsizliklerin en önemlisi ise bireylerin mevcut iktisadi durum hakkında net bilgilerinin olmamasıdır. Burada oluşan bilgi yetersizliği bireylerin vermiş olduğu kararlardaki ortamı tam olarak algılayamadıklarını ve bundan dolayı verilen kararlardaki sonuçların kesinlikten uzak olduğunu kanıtlamaktadır. Ayrıca birey bilgiye tam olarak sahip olsa bile bilgiler kişilerin bakış açısına göre değişkenlik gösterebilir. Çünkü bilgiler bireylerin yorumlaması sonucu bir anlam kazanır (Kojabad 2012).

Bireylerin çalıştıkları şirketlere ait hisse senetlerini almaları, kendi yaşadığı şehrin takımını desteklemeleri bu seçeneklere aşına olmalarıyla alakalıdır. Aşına olana yatırım yapma portföyde çeşitlendirmeye gidilmesine neden olmaktadır (Ede 2007).

1.7.3.4. Hayal Kırıklığından Kaçınma Eğilimi

Loomes ve Sugden'e göre oluşan hayal kırıklığının nedeni beklenen sonuç ile karşılaşılan sonucun birbirini tutmamasıdır. David Bell hayal kırıklığı eğilimini ilk olarak 1985 senesinde incelemiştir.

David Bell insanların sadece hayal kırıklığını hissetmediklerini aynı zamanda oluşacak hayal kırıklıklarını engellemeye çalıştıklarını ve bunun sonucunda alınan kararlardaki oluşabilecek hayal kırıklıklarını hesaba kattıklarını savunmuştur. Bu düşünce ile hareket eden David Bell bu eğilim üzerine bir teori geliştirmiştir (Kojabad 2012).

1.7.4. Sosyal Eğilimler

Sosyal eğilimler, toplum içerisindeki bireylerin veya grupların birbirlerinden etkilenecek gösterdikleri eğilimlerdir. Sosyal eğilimler bireylerin birbirlerini takip etmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu eğilime göre bireylerin kararlarını etki altına alan faktör yaşamış oldukları toplumdaki örf ve adetlerdir (Öztopçu 2016).

1.7.4.1. Bilgi Çağlayanı

Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch 1992 senesinde yapmış oldukları çalışmada bireylerin yatırım kararlarını alırken yalnızca var oldukları bilgileri kullanmadıklarını diğer bireylerinde davranışlarını incelediklerini ortaya koymuşlardır. Bu nedenle yatırımcılar karar verme sürecinde kendi bildikleri bilgileri göz ardı ederek kendilerinden önce ki bireylerin almış oldukları kararları daha doğru bularak davranışlarını taklit ettiklerini göstermişlerdir (Canbaş ve Kandır 2006).

Eğer bir hisse senedinin fiyatı olumsuz bir haber karşısında ani düşüş göstermişse o senet, ya kalıcı bir biçimde değer yitirmiştir ya da verilen aşırı tepkiden nasibini almıştır. Bu tarz olaylarda yatırımcının görevi detaylı araştırmalar yaparak hisselerle ilgili sorunları ortadan kaldırmaya çalışmaktır. Yatırımlarla ilgili karar alan bireyler bu yatırımlardan kar sağlamak istiyorlarsa; sürekli olarak hisseleri incelemeli ve dikkatli olmalıdırlar. Bu araştırmaları yapmayan bireyler diğer insanların almış olduğu kararları taklit ederek bilgi çağlayanı eğilimini ortaya çıkarmışlardır (Küden 2014).

1.7.4.2. Sürü Psikolojisi

Finansal krizlerin olduğu birçok piyasada sürü davranışı negatif ve istek görmeyen bir kavram olarak görülmektedir. Yatırımcılar ve fon yöneticileri gerekli verilere sahip olmadan risk taşıyan işlere girmekle veya kendi elde ettiği verileri reddederek sürü davranışı göstermekle suçlanmaktadır (Döm 2003).

Finansal krizlerin literatür kısımlarında sürü davranışları açıklayıcı olarak kullanılmıştır. Yatırım yapan bireylerin topladıkları veriler sayesinde işlem yaptıkları ve bu verilerin fiyatlandırmaya yansıtıldığı düşünülmektedir (Ede 2007).

1.8. Literatür Taraması

Pompain (2006), yapmış olduğu araştırmada, çerçeveleme eğiliminin bireylerin karar aşamasına ait birden fazla veri belirlemiştir. Bu araştırmada karar aşamasında olan bireyin birbirine yakın iki hissedenden birini seçmek için öznel bilgilere bağlı kaldıkları saptanmıştır.

Ede (2007), yapmış olduğu araştırmada, Türkiye'deki bireysel yatırımcıların gözlemlenebilirliğini araştırmıştır. Araştırmanın sonucunda yatırımcıların davranış biçimlerinin psikolojik ön yargılardan etkilendiği saptanmıştır. Yatırımcıları ortaya çıkan sonuçlara göre değerlendirmek gerekirse sistematik hata paylarının yüksek olduğu görülmüştür.

Özcan (2011), yapmış olduğu araştırmada, finansal yatırımcıların sergiledikleri davranışları ve bu davranışların piyasadaki psikolojik faktörlerini araştıran davranışsal finans kavramının bireylerin alacakları kararlarda hangi ölçeklerden etkilendiklerini araştırmaktadır. Araştırmanın sonucunda bireylerin rasyonel oldukları kadar kararlarında duygulara yer verdikleri görülmüştür.

Kojabad (2012), yapmış olduğu bu araştırmada, Tahran Menkul Kıymet Borsası'ndaki bireysel yatırımcıların kararlarındaki davranışsal finans etkileri araştırılmıştır. Ayrıca davranışsal finans eğiliminde İran'daki yatırımcıların karar verme aşamasındaki benzerlikleri ve farklılıkları araştırılmıştır. Bu araştırma sonucunda bireylerin karar aşamasında irrasyonel davrandıkları yani davranışsal finanstan etkilendikleri belirlenmiştir.

Ayvalı (2014), yapmış olduğu araştırmada, yatırımcıların aldıkları kararları belirlerken etki altında kaldıkları etmenler ve bu etmenlerin bireyleri ne kadar etkilediğini belirlemeyi amaçlamıştır. Araştırmanın sonucunda bireylerin aldıkları kararları etkileyen faktörlerle birlikte bireylerin özgüvenlerinin yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Bu araştırma Bartın İli için yapılmıştır.

Küden (2014), yapmış olduğu araştırmada, yatırımcı profillerinin saptanmasında psikolojik etmenleri davranışsal finans ile birlikte değerlendirmiştir. Bu durumu belirleyebilmek için anket yöntemi kullanmıştır. Anket sonuçlarına göre ortaya çıkan sonuç ise yatırımcıların kararlarında psikolojik eğilimlerden etkilendiği

görülmüştür. Kısacası bu çalışmadaki bireylerin davranışlarında rasyonel olmadıkları saptanmıştır.

Öztopçu (2016), yapmış olduğu araştırmada, Balıkesir şehrindeki yatırımcıların davranışsal finanstan ne derece etkilendiklerini araştırmıştır. Araştırma için anket yöntemi kullanılmıştır. Anket yöntemi sonucunda elde ettiği verilere göre katılımcıların karar verme aşamasında davranışsal finans yaklaşımının etkisinde kaldığı saptanmıştır.

Aslan (2016), yapmış olduğu araştırmada, Viranşehir'deki bireysel yatırımcıların almış oldukları kararlarda davranışsal finans eğilimden ne kadar etkilendiğini ölçerek, bu bireylerin finansal profillerini ortaya çıkarmaya çalışmıştır. Bu doğrultuda anket yöntemini kullanmıştır. Anket yöntemi sonucu elde ettiği verilerde yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden etkilendikleri tespit edilmiştir.

Korkulutaş (2018), yapmış olduğu araştırmada, Erzincan şehrindeki bireylerin vermiş oldukları yatırım kararlarının davranışsal finans eğilimlerinden ne derece etkilendiğini anket yöntemi kullanarak ölçmeye çalışmıştır. Bu çalışmada 390 katılımcıya ulaşılmıştır. Sonuç olarak 390 katılımcının almış olduğu kararlarda davranışsal finansın etkisinde kaldıkları belirlenmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

RİSK KAVRAMI VE DAVRANIŞSAL FİNANSTA RİSK

1.RİSK ALGISI VE RİSK TOLERANSI

Finans piyasalarında belirsizlik ve risk altında yatırım kararı alacak olan birey birçok unsurdan etkilenmektedir. Özellikle yatırımın risk düzeyi ve bu risk düzeyinin ne kadarının tolere edilebileceği konusu yatırımdan beklenen getiri miktarını da etkileyeceği için yatırımcı açısından büyük önem teşkil etmektedir. Bu başlık altında yatırım kararları üzerinde doğrudan etkili olan risk kavramı, belirsizlik, risk algısı ve risk toleransı kavramlarının alanyazında yer alan tanımları ile açıklaması yapılmıştır.

1.1. Risk Kavramı

Sözcük anlamı olarak risk, Arapça veya Latince kökenli ‘riscum’ kelimesinden türetildiği, İngiliz diline ise ilk defa on yedinci yüzyılın ortalarında ‘risque’ kelimesinden ortaya çıktığı düşünülmektedir (Şenol ve Karaca 2017). Türkçe ’de risk kelimesi akla genellikle tehlike, kayıp gibi olumsuz kelimeleri çağrıştırıyor olsa da finansal açıdan bakıldığında tam tersi bir durum da yaratabilmektedir.

Sitkin ve Paolo (1992), riski belirsiz durumlarda yapılan tercihlerin olası sonuçlarından dolayı istenmeyen bir durumun ortaya çıkması ve hayal kırıklığı olarak tanımlarken (Erdem, 2001), Short Jr. (1984), tehlike ile yüzleşerek etkilerine maruz kalmak olarak ifade etmektedir (Sjöberg, Moen ve Rundmo 2004).

Finansal anlamda risk kavramı ise hem birey açısından hem de işletme açısından ele alınarak iki farklı şekilde değerlendirilmektedir. İşletmelere göre risk iki gruba ayrılmaktadır. Bunlar sistematik ve sistematik olmayan risklerdir. Sistematik olmayan riskler yalnızca bir firmaya ya da sektöre özgü olan ve yalnızca bu firma ya da sektör kolunu etkileyen risklerdir (Tanrıöven ve Aksoy 2011). Bu riskler, kontrol altına alınabilen ve çeşitlendirme ile giderilebilen türdendir. Belirli bir endüstri koluna ait veya yönetimle alakalı olabileceği gibi firmanın kendi işleyiş sistemi ile de alakalı olabilmektedir. Kısaca; faaliyet riski, finansal risk ve yönetici riskinden oluşmaktadır (Demirtaş ve Güngör 2004).

Sistematik riskler ise tüm işletmeleri etkileyen ekonomik, sosyal ve siyasi kaynaklı risklerdir (Tanrıöven ve Aksoy 2011). Bu riskler kontrol altına alınamayan ve çeşitlendirme ile giderilemeyen türdendir. Bunun en önemli sebebi küresel sisteme bağlı oluşlarıdır. Dolayısıyla sistem içerisinde şekil alırlar, etkileşime girerler bu etkileri ise doğrudan ve yahut dolaylı olarak ekonomik sistemi etkileyen değişkenlere yansıtırlar. Bununla birlikte, işletmeler bireysel olarak müdahale edemeyip yalnızca önlem alabilirler. Bu riskler; enflasyon, faiz oranı, piyasa, politik ve kur riski olarak tanımlanmaktadır (Tanrıöven ve Aksoy 2011). Ancak yatırımcının kullandığı yatırım aracına göre veya piyasaya göre bu riskler bütün olarak etki edebildiği gibi kısmi olarak da etki derecesi değişebilmektedir. Örneğin bankacılık sektörüne baktığımızda faiz oranı riski, menkul kıymet fiyat riski ve kur riski daha çok ön plana çıkmaktadır (Mandacı 2003).

Birey açısından değerlendirilen finansal risk ise, yatırımcıların belirli bir kazanç elde etmek için birikimlerini yönlendirmiş oldukları yatırım araçlarının taşıdığı risktir. Nitekim yatırım alternatifleri arasından seçim yapılırken risk ve getiri bileşenleri bireysel yatırımcı açısından iki temel ölçüt olmaktadır. Yatırımcılar, risk düzeyi aynı olan iki yatırım aracı arasından getirisi yüksek olanı veya risk düzeyi farklı ancak getirileri aynı olan yatırım araçlarından riski düşük olanı seçme eğilimindedir. İki farklı durumda ortaya çıkan bu olasılık yatırımın riskini diğer bir ifade ile finansal riski oluşturmaktadır (Hayta 2014).

1.2. Belirsizlik

Risk kavramı ile çoğu zaman aynı anlamda kullanılan fakat sistematik ve sistematik olmayan risk unsurları gibi somut olarak ifade edilemeyen yatırımcıyı etkileyen bir diğer değişken ise belirsizlik kavramıdır. Sjöberg (2004), belirsizlik kavramını sonuçları bilinmeyen veya bilinmesi mümkün olmayan durumlarda verilen tepkilere aracı konumunda olan psikolojik bir faktör olarak tanımlarken, Windschitl ve Wells (1996), eksik bilgilerden kaynaklanan ve yalnızca zihinde bulunan bir kavram olarak tanımlamıştır (Sjöberg, Moen ve Rundmo 2004). İktisat alanında önemli teorisyenlerden biri olan Keynes, belirsizliğin riskten daha anlaşılabilir muğlak özellik taşıdığını aynı zamanda tehlikeli olduğunu ve belirsiz olan her durumda olasılığı

tahmin etme işlemlerinin geçerli olmadığını vurgulamıştır (Gül, Kandemir ve Çakır 2010). Knight (1921) ise belirsiz olan durumlarda ortaya çıkabilecek olasılıkların tanımlanamamasını belirsizlik olarak ifade ederek Keynes'in görüşüne koştur bir yaklaşım sunmuştur (Gül, Kandemir ve Çakır 2010).

1.3. Risk Algısı

Risk algısı, arzulanan bir neticeye ulaşma sürecinde ortaya çıkabilecek olası kayıplardır. Diğer bir ifade ile risk algısı tüketicilerin satın alma kararlarının neticesini öngöremedikleri durumlarda meydana gelebilecek belirsizliktir (Dal ve Eroğlu 2015).

Risk algısı ifadesini ilk olarak Raymound Bauer 1960 yılında bireylerin satın alma sürecinde tutum ve davranışlarını açıklamak için psikolojik bir görüş olarak sunmuştur (Stone ve Gronhaug 1993). Riskin sübjektif tarafı üzerinde duran Bauer, tüketicilerin ekonomi teorisyenlerinin iddia ettiği gibi faydayı arttırmayı sağlamak yerine riski en düşük düzeyde tutmaya çalıştığını ileri sürmüştür (Yener 2013). Jacoby ve Kaplan (1972: 383) ise algılanan riski finansal risk, işlevsel risk, fiziksel risk, sosyal risk, zaman riski ve psikolojik risk olarak beş grupta kategorize etmiştir (Ateşoğlu ve Türker 2013).

Yatırımcılar açısından bakıldığında risk algısı kendisini çeşitli şekillerde göstermektedir. Yapılan araştırmalar bireysel olarak yapılan yatırımlarda risk algısını tetikleyen birçok faktörün olduğunu göstermiştir. Bu faktörler; bireyin sahip olduğu sosyo-ekonomik ve demografik unsurların yanı sıra karakter yapısı ve psikolojik unsurlardır (Anbar ve Eker 2012).

Yatırımcıların risk algılamalarına etki eden bir diğer faktör ise piyasada bulunan bilgidir. Birçok yatırımcı için ihraç edilen menkul kıymetlere yatırım yaparken, şirket dışındaki gelişmelerden kaynaklanan piyasa koşulları, makroekonomik göstergeler gibi sistematik bilgi kaynakları ve aynı zamanda temettü kararları, yeni ihraç kararları gibi şirketin içerisinde oluşan sistematik olmayan bilgi kaynakları da önem arz etmektedir. Bu bilgiler yatırımcının kendi risk profiline daha yakın olan menkul kıymeti tercih etmesinde yol gösterici olmaktadır (Hayta 2014).

1.4. Risk Toleransı

Risk toleransı, bireylerin finansal karar alma süreçlerinde razı olmak istedikleri en yüksek belirsizlik miktarıdır (Grable 2000). Uluslararası Standardizasyon Kuruluştanımına göre, bireyin hedeflediği yönde daha verimli ve makul nitelikteki neticelere varmak için, hedeflediğinin aksi yönünde olumsuz neticelerin meydana gelmesinde gösterebileceği katlama derecesidir (Çöllü , Akgün ve Altın 2019). Risk toleransı, bireyin gelecekte elde edeceği getiri için mevcut durumda sahip olduğu parayı riske atarken göze alabildiği konfor düzeyi olarak ifade edilmiştir (Gibson, Michayluk ve Van De Venter 2013). Yapılan bu tanımlar doğrultusunda risk toleransını, bireyin arzu etmediği durumlar karşısında gösterebileceği hoşgörü sınırı olarak da tanımlayabilmek mümkündür.

Söz gelimi, riski tolere etme düzeyleri yüksek olan kişiler daha az bilgi talep eden, kontrol etme eğilimi düşük ve daha fazla riske açık bir profildeyken, riski daha az tolere edebilen kişiler ise bilgi yönünden daha talep kâr, kontrolcü, kaybetme konusunda daha endişeli ve riskten olabildiğince kaçınan bir profile sahiptir (Çöllü). Bireylerin bu şekilde tutum ve davranış sergilemelerinden dolayı risk toleransı ile riskten kaçınma davranışı birbirinin tersi kavramlar olarak nitelendirilmektedir (Hallahan, Faff ve Mckenzie 2003).

1.5. Risk Kuramları

Riskle kuramları olarak bilişsel neden kuramı, sosyal öğrenme sürecine dayanan kuram, sosyal bağlanma ve geleneksel bağlanma kuramı, bireysel özelliklerin etkilerine dayanan kuramlar ve bütünleştirici kuramlar bu bölümde açıklanmaktadır.

1.5.1. Bilişsel Neden Kuramı

Bilişsel neden kuramı, bireylerin zihinsel süreçlerindeki karar mekanizmalarına dayanmaktadır. Bu kurama göre bireyler yapmış oldukları fayda-zarar hesabına göre davranışlarının riskli olup olmadıklarına karar vermektedirler. Eğer beklenen fayda yüksek ise davranışı gerçekleştirmekte, değil ise davranışı

gerçekleştirmemektedirler. Bilişsel neden kuramı; karar alma, nedenli eylem ve planlı davranış olmak üzere üç temel yaklaşım içermektedir (Yıldırım 2007).

1.5.2. Sosyal Öğrenme Sürecine Dayanan Kuram

Sosyal öğrenme sürecine dayanan kuramlarda ön plana rol modeller çıkmaktadır. Sosyal öğrenmede bireyin gözlem, taklit ve onay beklentisi önemli rol oynamaktadır. Sosyal öğrenme kuramındaki yaklaşım bireylerin çevresi ve bireylerin kendi aralarındaki iletişimlerine yönelimlidir. Bireyler bu kurama göre, bulundukları çevrede bulunan aile, arkadaş ve bireyin rol model olarak benimsediği diğer kişilerin davranışlarını izlemesi, benimsemesi, öğrenmesi ve taklit etmesiyle süreci tamamlamaktadırlar (Timuroğlu ve Çakır 2014).

Kurama dayalı olarak risk alma davranışı bireyin, risk alma davranışı gösteren arkadaşlarını izlenmesi, öğrenmesi ve taklit etmesi eylemlerini gerçekleştirmesiyle açıklanmaktadır. Fakat bu kuram nedensel olarak bazı bireylerin risk davranışı gösteren bireylere model aldığı veya risk almayan diğer bireylere ilgi duymadığı ve taklit etmediğini açıklama konusunda yetersiz kalmaktadır (Petratis, Brian ve Todd 1995).

Sosyal Öğrenme Kuramına göre, insan davranışı, bilişsel, davranışsal ve çevresel faktörler arasındaki sürekli etkileşimden etkilenmekte ve buna göre düzenlenmekte ve açıklanmaktadır. Sosyal öğrenme kuramı, insanların davranışlarının öğrenilmesi ve tecrübelerle bağlı olarak zamanla değişim geçirmesinin koşul ve gerekçeleri ile yakından ilgilenmektedir. Buna göre, insan davranışı gözlemlerden etkilendiği kadar, doğrudan deneyimlerden de etkilenmektedir. Sosyal öğrenmenin gerçekleştiği sosyal ortamların arasında aile, okul ve yaşlılar sayılabilmektedir. Bandura'ya göre, insan davranışlarının şekillenmesi ve değişmesindeki temel etkenlerden biri sosyal etkileşimdir (Kırhan 2007)

Sosyal öğrenme kuramı, model alma, taklit etme ve onaylanma gibi kişisel ve çevresel faktörlerin gelişime katkı sağladığını ifade etmektedir. Kişinin çevresi ve kurduğu ilişkileri ön planda olmakla birlikte, kişi ve çevresi karşılıklı olarak birbirlerini etkilemektedirler (M. B. Karaca 2019)

1.5.3. Sosyal Bağlanma ve Geleneksel Bağlanma Kuramı

Sosyal bağ kuramı olarak ifade edilen kuramda; yapılan kriminoloji araştırmalarına göre bireyler kuralların ihlal edilmesinin sahip olduğu risk potansiyelini bilmektedir. Fakat toplumun kontrolü nedeniyle risk almaya yanaşmaması ve sonrasında ise bireyin topluma uyum sağladığını ifade etmektedir (Hirschi 1969). Bu kuram sonraları ise sosyal kontrol teorisi olarak tanımlanmaktadır. Sosyal kontrol kuramı, iç ve dış koruma kavramlarını içermektedir. Bireyin okul, aile ve diğer sosyal gruplar gibi ilişkileri tarafından sağlanan koruma dış korumadır ve bireyleri sapma davranışlarından uzak tutmaktadır. Benlik kontrolü, engelleme güdüsü, baş etme becerileri, içgörü gibi kişisel özelliklerin bireyi sapma davranışına ilişkin koruması ise iç koruma olarak nitelendirilmektedir (Reckless 1961).

1.5.4. Bireysel Özelliklerin Etkilerine Dayanan Kuramlar

Bireylerin kişilik özelliklerine dayalı olarak, içinde bulunulan genel stres koşulları bireyin risk alma eğilimini artırmakta hatta bireyi bu yönde cesaretlendirmektedir. Benlik saygısı üzerinde yapılan çalışmalarda çevrelerinden sürekli olumsuz değerlendirmeler alan bireylerin benlik saygıları zarar görmektedir. Yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçlara göre benlik saygıları zarar görmüş ya da reddedilmeyi hissedenden bireylerin savunmaya yönelik egoları geleneksel rol modellere yabancılaşabilmekte, geleneksel standartlara isyan niteliğinde olacak şekilde bireyler geleneksel riskler alabilmektedirler. Bahsedilen kuram, bireylerin yaşantılarında karşılaştıkları herhangi bir olay ya da durumlara kişilik özelliklerine göre davranışlar sergilemelerine dayandırılmaktadır (Yıldırım 2007).

1.5.5. Bütünleştirici Kuramlar

Risk almada belirleyici faktörler olan sosyal yapıların, psikolojik özelliklerin, tutum ve inançların, davranışlar üzerinde etkileri bulunan kişilere olan bağlılık düzeyinin önemine vurgu yapan kuramlardır (Timuroğlu ve Çakır 2014).

1.6. Risk Algısı ve Risk Toleransına Yönelik Çalışmalar

Bontempo, Bottom ve Weber (1997), çalışmalarında Hollanda, Hong Kong, Tayvan ve ABD ülkelerinden katılan öğrencilerin yanında Tayvanlı güvenlik analistlerini de dahil etmiş oldukları çalışmada kültürler arası farklılıklardaki risk algısını araştırmışlardır. Bu araştırmayı Luce ve Weber tarafından yapılan bir ampirik çalışma sonucunda oluşturmuş oldukları bir modele dayandırmışlar ve adına CER (conjoint expected risk) denilmiştir. Oluşturulan bu modelle farklı milliyet kökenli bireylerin risk algılamalarında çeşitlilikler olduğu ortaya konulmuştur.

Gutter, Fox ve Montalto (1999), yatırımcı davranışlarındaki ırksal farklılıkları ve yatırım davranışına etki eden sosyo-ekonomik, tutumsal ve mali değişkenleri belirlemek amacıyla siyah veya beyaz hane reisine sahip 3939 haneyi örneklem grubuna almış olduğu araştırma sonucunda riskli varlık sahipliğindeki ırksal farklılıkların yalnızca ırk ile değil bireysel belirleyicilerin ırksal farklılıklarla tanımlandığını özellikle bu farklılıkların çocukların ve hane halkı büyüklüğü etkisi ile alakalı olduğunu tespit etmişlerdir.

Schubert, Brown, Gysler ve Brachinger (1999), İsviçre Federal Teknoloji Enstitüsü ve Zürih Üniversitesi'nde çeşitli alanlardan öğrencilerin katılımıyla yapmış oldukları çalışmada, kadınların erkeklerden daha az risk alıp almadıkları araştırılmış ve sonuç olarak kadın katılımcıların erkek katılımcılardan daha az riskli finansal yatırım tercihleri yapmadıklarını belirtmişlerdir. Bununla birlikte, erkekler kazançlara karşı daha çok riske yatkın olurken, kadınların kayıplara karşı daha fazla riske yatkın olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yatırım ve sigorta tercihlerinde erkek ve kadınların özdeş tutumlar sergiledikleri gözlemlenmiştir.

Olsen ve Cox (2001), aynı eğitim ve profesyonelliğe sahip olan erkek ve kadın yatırım danışmanlarının başka bir ifadeyle portföy yöneticilerinin risk algılamalarındaki tutumlarını ölçmüşlerdir. Araştırma sonucunda, eşdeğer bilgi ve tecrübeye sahip olan bireylerde dahi risk kavramının farklı şekillerde algılanmış olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle ileri derecede risk içeren yatırım seçeneklerinde kadın danışmanlar erkek danışmanlara göre riskten kaçınmaya çalışmışlardır. Dolayısıyla erkek ve kadın portföy yöneticilerinin sübjektif olarak algılamalarına göre

müşterilerine sundukları seçenekler de birbirinden önemli ölçüde farklılaşmış olduğu tespit edilmiştir.

Eckel ve Grossman'ın (2002) yapmış oldukları ‘‘Finansal Riske Yönelik Tutumlarda Cinsiyet Farklılıkları ve İstatistiksel Stereotipleme ‘’ adlı çalışmada 104’ü erkek 96’sı kadın olmak üzere 200 kullanılabılır yanıt aldıkları katılımcıdan oluşan bir anket yapmışlardır. Ankete yanıt veren katılımcılar ortalama yaşlarının 20, yüzde sekseninin Kafkasya kökenli ve yüzde kırk ikisinin de işletme ya da ekonomi alanında uzmanlaşmış bireyler oluşturmuş, elde edilen verilerde ise iki cinsiyet arasında belirgin demografik farklılıklar olmadığı belirtilmiştir. Buna ek olarak çeşitli karar ortamlarında hem risk algısında hem de risk toleransında farklılıklar olduğu görülmüştür. Ayrıca kadınların erkeklerden daha fazla riskten kaçınma eğilimlerinin olduğu ve erkeklerden dört kat daha fazla risksiz girişim tercih ettikleri görülmüştür.

Walia ve Kiran (2009), yatırımcıların risk algılamalarının yatırım fonlarındaki tutumlarına yansımaları değerlendirmek için yaptıkları araştırmada, seçici sistematik örnekleme ile daha önce yatırım fonlarına yatırım yapmış deneyim sahibi yatırımcılar seçilip 18 yaş sınırlaması ile anket uygulaması yapılmıştır. Anket formunun ana amacı yatırım fonlarını getiri ve riskleri açısından nasıl değerlendirildiği olmuştur. Yatırımcılar yaş ortalamalarıyla üç gruba ayrılmışlardır; otuz yaşın altındakiler agresif olarak adlandırılıp birinci grup, otuz yaş ve üzeri orta yaş grubu ve aktif yatırımcı olarak adlandırılıp ikinci grup, elli yaş üzerindeki ise refleksif grup olarak üçüncü grup kategorisinde yer almıştır. Yatırımcıların gelir seviyeleri de önemli parametreler arasında yer almış ve buna göre düşük gelir seviyesine sahip yatırımcıların geleceklerini daha belirsiz görmelerinden dolayı gelecekteki yatırımlara yönelmeye daha yatkın oldukları ve buna karşın gelir düzeyi yüksek olan yatırımcıların ise tercihleri düşük ve orta düzey gelirli yatırımcılardan tamamen farklılaşarak sermaye değerlemesine yoğunlaşmakta oldukları görülmüştür. Aynı zamanda bireysel yatırımcıların sermaye piyasası araçlarını yatırım olarak tercih etmeyi daha riskli olarak değerlendirirken buna karşın hisse senetleri ve devlet menkul kıymetlerini daha az riskli olarak değerlendirmişlerdir.

Ahmad, Safwan ve Ali (2011), Pakistan’da Pencap eyaletine bağlı bir şehir olan Rewalpindi’de yatırımcıların aylık gelir durumuna, demografik özelliklerine ve

medeni hallerine göre risk alma ve riski tolere etme eğilimlerini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda 150 katılımcıdan oluşan bireylerin risk toleransı yaş ilerledikçe azaldığı, eğitim seviyesi yüksek olan yatırımcıların yatırımın getiri ve riski analiz etme potansiyellerinin daha yüksek olduğu ve buna paralel olarak daha fazla finansal risk taşıyabildikleri, aylık gelir durumları arttıkça da daha fazla riske eğilimli oldukları gözlemlenmiştir. Bunlara ek olarak medeni halin ve cinsiyet faktörlerinin de riski tolere etme eğilimi ile çok yakından ilişkili olduğu ortaya çıkmış, evli bireylerin bekar bireylere oranla daha fazla riskten kaçınmayı tercih ettikleri ve ayrıca kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara oranla daha fazla riskten kaçınmayı tercih ettikleri gözlemlenmiştir.

Riaz, Hunjra ve Azam (2012) tarafından yapılan, yatırımcı kararlarında risk eğilimi, problem çerçeveleme, bilgi asimetrisi gibi faktörlerin risk algısıyla nasıl bir ilişkisi olduğu tanımlanmaya çalışılan araştırma sonucunda, özellikle bilgi asimetrisinin önemli bir faktör olduğu ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda, yatırımcılar herhangi bir yatırım kararı vermeden önce devlet kurum ve kuruluşları tarafından alınan kararların, politik bilgilerin, medyadaki haberler ve benzeri bilgilerin borsadaki düşüş ve yükselişlerde etkili olduğundan dolayı zihinsel olarak bir çerçeveleme yapmaktadırlar. Çerçeveleme, beklenti teorisine göre yatırımcının mental anlamda kayıplara ve kazançlara atfettiği sübjektif değerlerdir. Yatırımcı edindiği bilgileri zihninde çerçeveleme yaparken olumlu veya olumsuz olarak değerlendirme yapmakta ve bu da davranışsal eylemlere dönüşmektedir. Risk eğilimi faktörüne göre ise riskten genel anlamda kaçınan bir kişinin riskli yatırım kararlarında da kaçındığı gözlemlenmiştir.

Hamid, Rangel, Taib ve Thurasamy (2013), Malezya’da sekiz borsa şirketinin yalnızca daha önce borsaya yatırım yapan deneyim sahibi yatırımcılara anket uygulamışlardır. Oluşturulan ankette pozitif ve negatif olmak üzere iki senaryoya odaklanılmış ve her bir senaryo için 100 anket cevaplandırılmıştır. Toplam 162 anketten 89’u pozitif, 73’ü ise negatif senaryodur. Ankete katılan yatırımcı profillerine bakıldığında ise katılımcıların yüzde 41,9’u kadın, 31 ila 40 yaş ortalamasına sahip, yüzde 60’ı Çinli ve yaklaşık yarısı on yıllık bir eğitim sertifikasına sahip bireylerden oluşmuştur. Yatırımcıların risk algısı ve risk eğilimi gibi iki değişkenden etkilenip etkilenmediğini ölçen bu çalışmanın sonucunda risk eğilimi ile risk alma davranışı

arasında doğrusal bir ilişki ortaya çıkarken risk algısının risk alma davranışı ile negatif yönlü bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Ek olarak risk algısının risk alma eğilimine çok büyük oranda olmasa bile kısmen etki ettiği bulgularına ulaşılmıştır.

Prabhakaran ve Karthika (2011), Hindistan'ın Coimbatore eyaletinde yaptıkları çalışmaya 200 katılımcı dahil edilmiş ve sonuç olarak yatırımcıların portföy tercihi kararlarında risk toleransı ve risk algılamasında gelir düzeyi ile anlamlı ve olumsuz bir ilişki olduğu aynı zamanda riski tolere etme eğilimi yüksek olan bireylerin portföye yatırım yapma olasılıklarının daha yüksek olduğu ve ayrıca cinsiyet bakımında değerlendirmelerde ise erkek yatırımcının kadın yatırımcılardan daha fazla yüksek getirili portföyleri tercih etme olasılıklarının olduğu gözlemlenmiştir.

Baghani ve Sedaghat (2014) tarafından Tahran Menkul Kıymetler Borsası'nda yapılan araştırmada risk algısı ve risk toleransı eğiliminin yatırımcı davranışlarındaki etkisi araştırılmış ve brokerler de dahil edilerek bir anket çalışması yapılmıştır. Çalışma sonucunda yatırım kararlarında risk algısının ve risk toleransının doğrudan etkili ve pozitif bir ilişkisi olduğu ortaya çıkmıştır.

Kalfa, Çakır ve Akar (2015) tarafından Pamukkale Üniversitesi'nde okuyan öğrencilere anket uygulaması yoluyla yapılan finansal risk algısına etki eden faktörler belirlenmek istenmiş ve çalışma sonucuna göre erkek öğrencilerin kız öğrencilere oranla risk almaya daha yatkın olduğu ve öğrencilerin aile gelir seviyesi arttıkça risk alma eğilimlerinin de yükseldiği görülmüştür.

Aren ve Zengin (2016), bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerini etkileyen finansal okuryazarlık ve risk algısının yatırım kararlarında nasıl bir etkisinin olduğu ve buna ek olarak yatırım kararlarında etkili olan parametreleri belirlemeye çalışmışlardır. Araştırma İstanbul ilinde yapılmış olup yüzde 53'ünün erkek yüzde 47'sinin kadın olan toplamda 94 katılımcıya anket uygulanmış ve katılımcılar en az lisans derecesine sahip genç nüfustan oluşturulmuştur. Çalışmanın sonucunda farklı karakter özelliklerinin yatırım tercihleri ile bir ilişkisinin olmadığı, buna karşın finansal okuryazarlık ve risk algısının ise yatırım tercihleri arasında bir ilişki olduğu saptanmıştır. Riskten kaçan yatırımcıların mevduat hesabına daha eğilimli olduğu görülmekte iken riski tolere etme eğilimi yüksek olan yatırımcıların sırasıyla döviz, öz sermaye ve portföy yatırımına yönelmektedir. Ayrıca finansal okuryazarlık düzeyleri

düşük olan bireysel yatırımcıların mevduat hesabı ve döviz tercih etmekte iken finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça yatırımcılar portföy oluşturma ve hisse senetlerine yatırım eğilimi göstermektedir. Cinsiyet açısından bakıldığında, kadın yatırımcıların erkek yatırımcılardan daha az risk aldığı görülmüştür. Medeni durum açısından bakıldığında ise bekar kadın yatırımcıların evli kadınlardan daha fazla risk alma eğiliminde oldukları ortaya çıkmıştır.

Nguyen, Gallery ve Newton (2019), çalışmalarında bireysel yatırım kararlarında finansal risk algısı ve finansal risk toleransının ortak etkisini araştırmışlardır. Finansal okuryazarlık, risk toleransı ve risk algısı ölçeklerine ek olarak katılımcıların sosyo-ekonomik, demografik durumlarını ve varlık tahsisi kararlarını belirlemek için ilave soruları da anketlerine eklemişlerdir. Toplamda 364 bireye anket uygulaması sonucunda risk toleransının varlık tahsisi kararıyla hem doğrudan hem de dolaylı bir ilişkisinin olduğu ayrıca borsaya yatırım yapmayı riskli olarak algılayan bireylerin risk toleranslarının daha düşük olduğunu gözlemlemişlerdir.

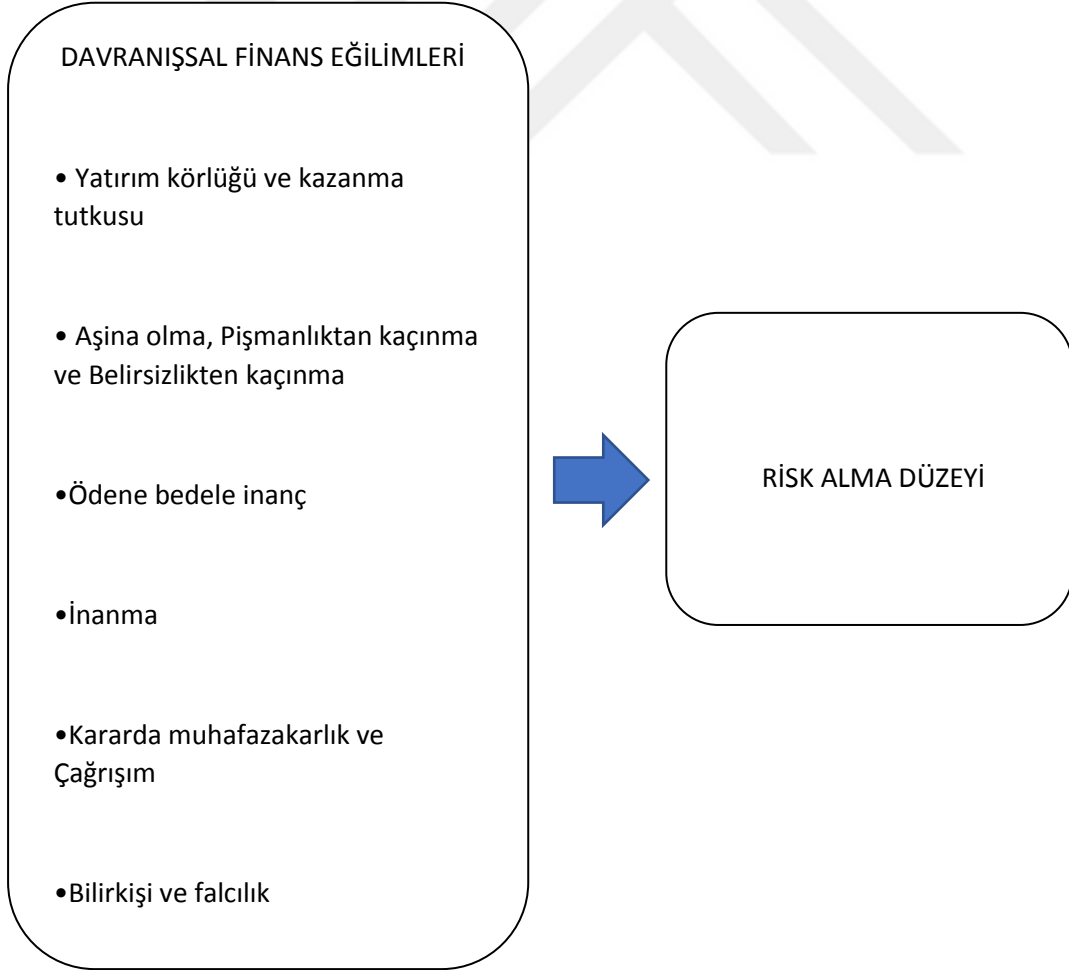
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN RİSK ALMA DÜZEYİ ÜZERİNE ETKİSİ: İSTANBUL İLİ ARAŞTIRMASI

1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bu çalışmanın amacı; davranışsal finans eğilimleri ile risk toleransı arasındaki ilişkinin tespit edilmesidir. Ayrıca bireylerin demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimleri ve risk alma düzeyleri karşılaştırılmıştır ve risk alma düzeylerini etkileyen eğilimler ortaya konmaya çalışılmıştır.

2. ARAŞTIRMA MODELİ VE HİPOTEZLER



Araştırma sorusu 1

H0: Risk alma düzeyi ile davranışsal finans eğilimleri arasında anlamlı ilişki yoktur.

H1: Risk alma düzeyi ile davranışsal finans eğilimleri arasında anlamlı ilişki vardır.

Araştırma sorusu 2

H0: Davranışsal finans eğilimleri risk alma düzeyini anlamlı yönde etkilemez.

H2: Davranışsal finans eğilimleri risk alma düzeyini anlamlı yönde etkiler.

Araştırma sorusu 3

H0: Davranışsal finans eğilimleri demografik değişkenlere bağlı olarak farklılık göstermez.

H3: Davranışsal finans eğilimleri demografik değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterir.

Araştırma sorusu 4

H0: Risk alma düzeyleri demografik özellikler bakımından farklılık göstermez.

H4: Risk alma düzeyleri demografik özellikler bakımından farklılık gösterir.

Bu hipotezleri test edebilmek için korelasyon, çoklu değişken regresyon modeli, t -testi ve anova gibi analizler uygulanmıştır.

3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu çalışmadaki araştırmaya ait bulgulara ulaşmak ve verileri analiz edebilmek için anket yöntemi uygulanmıştır. İstanbul ilindeki bireysel yatırımcılarla yüz yüze ve internet üzerinden birebir gönderim ile 30 Nisan – 30 Mayıs tarihleri arasında 250 katılımcıya ulaşılmıştır. Anketten elde edilen veriler %95 güven aralığında SPSS programı ile analiz edilerek değerlendirilmiştir.

Yapılan anket üç bölümden oluşmaktadır:

Birinci bölüm; demografik özellikleri ölçmek için katılımcılara cinsiyetleri, yaşları, medeni durumları, çocuk sahibi olup olmama durumları, eğitim düzeyleri ve çalışma deneyimleri gibi verilere ulaşabilmek için sorulan 6 sorudan oluşmaktadır.

İkinci bölümde Çağrı HAMURCU ve Suphi ASLANOĞLU tarafından oluşturulan 42 soruluk davranışsal finans ölçeği uygulanmıştır. Ankette 5’li likert ölçeği kullanılmıştır. Ölçek en olumlu ifadeden en olumsuz ifadeye doğru “kesinlikle katılıyorum”, “katılıyorum”, “kararsızım”, “katılmıyorum”, “kesinlikle katılmıyorum” şeklinde oluşturulmuştur. Bu puanlamada en olumlu ifade 5 en olumsuz ifade 1 olarak kabul edilmiştir.

Üçüncü bölümde Grable ve Lytton (1999) tarafından geliştirilen ölçek ve risk toleransını skora biçimleri kullanılmıştır. Anket 13 sorudan oluşup bu sorularla bireylerin risk düzeylerinin ölçülmesi amaçlanmıştır. Ölçeğe ait puanlama aşağıdaki gibidir.

Puanlar

1. a=4; b=3; c=2; d=1
2. a=1; b=2; c=3; d=4
3. a=1; b=2; c=3; d=4
4. a=1; b=2; c=3
5. a=1; b=2; c=3
6. a=1; b=2; c=3; d=4
7. a=1; b=2; c=3; d=4

8. a=1; b=2; c=3; d=4

9. a=1; b=3

10. a=1; b=3

11. a=1; b=2; c=3; d=4

12. a=1; b=2; c=3

13. a=1; b=2; c=3; d=4

4. ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Anket sorularına verilen cevapların yüzdesel olarak dağılımı verilmektedir. Daha sonra değişkenlerin birbirleri ile ilişkileri gösterilmektedir.

Tablo 1. Demografik Bilgiler

		N	%
Cinsiyet	Kadın	114	45,6
	Erkek	136	54,4
Medeni Durum	Evli	102	40,8
	Bekar	148	59,2
Mesleki Tecrübe	1 yıldan az	24	9,6
	1-3 yıl	38	15,2
	3-5 yıl	61	24,4
	5-10 yıl	73	29,2
	10 yıl üzeri	54	21,6
Eğitim Durumu	Lise	44	17,6
	Ön lisans	86	34,4
	Lisans	98	39,2
	Yüksek Lisans	18	7,2
	Doktora	4	1,6
Yaş	18-25	70	28,0
	26-35	86	34,4

	36-50	62	24,8
	51 ve üzeri	32	12,8
Çocuk Olma Durumu	Var	97	38,8
	Yok	153	61,2

Tablo 1’de katılımcıların demografik bilgilerine yer verilmiştir. Sonuçlara göre katılımcıların yaklaşık yarısı kadın ve evlidir. Ayrıca katılımcıların %39,2’si lisans mezunu ve %34,4’ü 26-35 yaş arasındadır. Bunun yanı sıra bireylerin %29,2’si 5-10 yıl arasında mesleki tecrübeye sahip ve %61,2’sinin çocuğu bulunmamaktadır.

Tablo 2. Araştırmada Kullanılan Ölçeğin Güvenirlikleri

Boyutlar	Madde Numaraları	Cronbach’s Alpha
Davranışsal Finans Ölçeği	1-42	.702
Risk Toleransı Ölçeği	1-13	.735

Tablo 2’de çalışmada kullanılan davranışsal finans ve risk toleransı ölçeklerinin güvenirliklerine yer verilmiştir. Sonuçlar incelendiğinde araştırmada kullanılan davranışsal finans ve risk toleransı ölçeklerinin “güvenilir” düzeyde (>.70) olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 3. Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Faktör Analizi

Faktör İsmi	Maddeler	Faktör Yükleri	Faktör Çıkarma (%)
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	Madde16	.754	19.325
	Madde13	.732	
	Madde32	.721	
	Madde25	.694	
	Madde14	.648	
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	Madde39	.732	16.753
	Madde9	.715	
	Madde 23	.683	
	Madde30	.629	

Ödenen Bedele İnanç	Madde15	.687	13.643
	Madde10	.664	
	Madde20	.621	
Bilirkişi ve Falcılık	Madde42	.654	9.896
	Madde34	.633	
Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım	Madde5	.642	8.533
	Madde4	.612	
İnanma	Madde7	.627	5.431
	Madde6	.602	
		TOPLAM	74.581
	Örneklem Ölçüm Değer Yeterliliği		.876
	Bartlett Testi	Ki-kare	2421.51
		Df	88
		Sig.	.000

Tablo 3’te davranışsal finans eğilimleri ölçeğinin faktör analizine yer verilmiştir. Davranışsal finans eğilimleri ölçeği Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu”, “Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma”, “Ödenen Bedele İnanç”, “İnanma”, “Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım”, “Bilirkişi ve Falcılık olmak üzere 6 boyuta ayrılmıştır. Akdeniz (2020) yaptığı araştırma ile aynı boyutlara ayrılmıştır.

Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler

Ölçek ve Boyutlar	N	Ortalama	Std. Sapma	Çarpıklık	Basıklık
Davranışsal Finans Ölçeği	250	3,2709	,34572	-1,048	,349
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	250	3,1880	,65762	-,177	-,143
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	250	3,2950	,62070	-,220	-,358
Ödenen Bedele İnanç	250	2,9747	,66316	-,206	-,168
İnanma	250	3,5300	,89066	-,646	,040
Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım	250	3,1280	,84645	-,162	-,591
Bilirkişi ve Falcılık	250	3,6060	,95152	-,515	-,196
Risk Toleransı Ölçeği	250	2,5508	,24333	-,257	,215

Tablo 4’te çalışmada kullanılan davranışsal finans ölçeği ve boyutlarının ve risk toleransı ölçeğinin ortalamalarına yer verilmiştir. Davranışsal finans ölçeğinin “Bilirkişi ve Falcılık” boyutu en yüksek ortalamaya sahiptir. Buna karşın davranışsal finans ölçeğinin “Ödenen Bedele İnanç” boyutunun ortalaması en düşüktür.

Ayrıca çarpıklık ve basıklık değerleri +2,0 ile -2,0 arasında olmasından dolayı çalışmada kullanılan davranışsal finans ölçeği ve boyutlarının ve risk alma düzeyi ölçeğinin normal dağıldığı anlaşılmaktadır. Bu yüzden çalışmada parametrik yöntemler olan pearson korelasyon, regresyon, bağımsız t-testi ve one way anova yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 5. Cinsiyete Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması

Ölçekler ve Boyutlar	Gruplar	N	$\bar{X}$	Ss	T	P
Davranışsal Finans Ölçeği	Kadın	114	3,3164	,32926	1.918	.056
	Erkek	136	3,2327	,35565		
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	Kadın	114	3,2175	,67657	.650	.517
	Erkek	136	3,1632	,64277		
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	Kadın	114	3,3575	,63015	1.460	.146
	Erkek	136	3,2426	,61006		
Ödenen Bedele İnanç	Kadın	114	3,0117	,65915	.808	.420
	Erkek	136	2,9436	,66735		
İnanma	Kadın	114	3,5702	,85672	.652	.515
	Erkek	136	3,4963	,91994		
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	Kadın	114	3,1360	,82892	.136	.892
	Erkek	136	3,1213	,86388		
Bilirkişi ve Falcılık	Kadın	114	3,6711	,92130	.990	.323
	Erkek	136	3,5515	,97616		
Risk Toleransı Ölçeği	Kadın	114	2,5486	,25513	-.130	.897
	Erkek	136	2,5526	,23392		

Tablo 5’te cinsiyete göre davranışsal finans eğilimleri ve risk toleransı bağımsız t-testi ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı anlaşılmaktadır ($p>0,05$). Başka bir şekilde açıklamak gerekirse kadın ve erkeklerin davranışsal finans eğilimleri yapmış olduğumuz faktör analizi sonucunda belirlediğimiz 6 bağımlı değişkenimizin boyut ortalamaları ve risk alma düzeyleri benzerdir.

Tablo 6. Medeni Duruma Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması

Ölçekler ve Boyutlar	Gruplar	N	$\bar{X}$	Ss	T	P
Davranışsal Finans Ölçeği	Evli	102	3,2600	,40463	-.410	.682
	Bekar	148	3,2783	,29972		
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	Evli	102	3,1412	,62717	-.934	.351
	Bekar	148	3,2203	,67803		
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	Evli	102	3,3088	,62851	.292	.771
	Bekar	148	3,2855	,61722		
Ödenen Bedele İnanç	Evli	102	3,0261	,65784	1.019	.309
	Bekar	148	2,9392	,66671		
İnanma	Evli	102	3,5343	,92880	.063	.949
	Bekar	148	3,5270	,86658		
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	Evli	102	3,1667	,91016	.599	.550
	Bekar	148	3,1014	,80170		
Bilirkişi ve Falcılık	Evli	102	3,4755	,98347	-1.809	.072
	Bekar	148	3,6959	,92147		
Risk Toleransı Ölçeği	Evli	102	2,5377	,24457	-.704	.482
	Bekar	148	2,5598	,24289		

Tablo 6’te bireylerin medeni durumuna göre davranışsal finans eğilimleri ve risk toleransı bağımsız t-testi ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının medeni durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı görülmektedir. ($p>0,05$). Başka bir şekilde açıklamak gerekirse evli ve bekarların davranışsal finans eğilimleri yapmış olduğumuz faktör analizi sonucunda belirlediğimiz 6 bağımlı değişkenimizin boyut ortalamaları ve risk alma düzeyleri benzerdir.

Tablo 7. Çocuk Olma Durumuna Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması

Ölçekler ve Boyutlar	Gruplar	N	$\bar{X}$	Ss	T	P
Davranışsal Finans Ölçeği	Var	97	3,2781	,39647	.263	.792
	Yok	153	3,2663	,31059		
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	Var	97	3,1773	,61365	-.204	.838
	Yok	153	3,1948	,68593		
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	Var	97	3,3015	,61865	.133	.895
	Yok	153	3,2908	,62398		
Ödenen Bedele İnanç	Var	97	3,0241	,65660	.937	.349
	Yok	153	2,9434	,66753		
İnanma	Var	97	3,5515	,94507	.304	.761
	Yok	153	3,5163	,85728		
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	Var	97	3,1649	,90635	.549	.584
	Yok	153	3,1046	,80837		
Bilirkişi ve Falcılık	Var	97	3,5206	,93797	-1.130	.259
	Yok	153	3,6601	,95912		
Risk Toleransı Ölçeği	Var	97	2,5361	,24488	-.759	.448
	Yok	153	2,5601	,24268		

Tablo 7’da katılımcıların çocuk sahibi olma durumuna göre davranışsal finans eğilimleri ve risk toleransı bağımsız t-testi ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının çocuk sahibi olma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı görülmektedir. ($p>0,05$). Başka bir şekilde açıklamak gerekirse çocuk sahibi olanların ve çocuk sahibi olmayanların davranışsal finans eğilimleri yapmış olduğumuz faktör analizi sonucunda belirlediğimiz 6 bağımlı değişkenimizin boyut ortalamaları ve risk alma düzeyleri benzerdir.

Tablo 8. Eğitim Durumuna Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması

Ölçekler ve Boyutlar	Gruplar	N	$\bar{X}$	Ss	F	P
Davranışsal Finans Ölçeği	Lise	44	3.2527	.39865	.386	.763
	Ön lisans	86	3.2744	.30510		
	Lisans	98	3.2901	.34977		
	Lisansüstü	22	3.2078	.37855		
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	Lise	44	3.1136	.72484	.332	.802
	Ön lisans	86	3.2326	.63532		
	Lisans	98	3.1776	.66232		
	Lisansüstü	22	3.2091	.60938		
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	Lise	44	3.2330	.69340	.927	.428
	Ön lisans	86	3.2994	.67390		
	Lisans	98	3.3546	.51514		
	Lisansüstü	22	3.1364	.68455		
Ödenen Bedele İnanç	Lise	44	2.9091	.73440	.386	.763
	Ön lisans	86	3.0310	.67374		
	Lisans	98	2.9524	.64038		
	Lisansüstü	22	2.9848	.59519		
İnanma	Lise	44	3.3523	.96195	.923	.430
	Ön lisans	86	3.5116	.87103		
	Lisans	98	3.6173	.86394		
	Lisansüstü	22	3.5682	.94233		
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	Lise	44	3.0568	.84369	.976	.404
	Ön lisans	86	3.0407	.86165		
	Lisans	98	3.1939	.83614		
	Lisansüstü	22	3.3182	.83873		
Bilirkişi ve Falcılık	Lise	44	3.6477	1.15426	1.301	.275
	Ön lisans	86	3.6221	.92015		
	Lisans	98	3.6582	.83295		
	Lisansüstü	22	3.2273	1.09900		
Risk Toleransı Ölçeği	Lise	44	2.4843	.21667	1.474	.222
	Ön lisans	86	2.5725	.23764		
	Lisans	98	2.5542	.26554		
	Lisansüstü	22	2.5839	.19813		

Tablo 8’de yatırımcıların eğitim durumuna göre davranışsal finans eğilimleri ve risk toleransı tek yönlü anova testi ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının eğitim durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı görülmektedir. ($p>0,05$). Başka bir şekilde açıklamak gerekirse farklı eğitim seviyesine sahip katılımcıların davranışsal finans eğilimleri yapmış olduğumuz faktör analizi sonucunda belirlediğimiz 6 bağımlı değişkenimizin boyut ortalamaları ve risk alma düzeyleri benzerdir.

Tablo 9. Yaşa Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması

Ölçekler ve Boyutlar	Gruplar	N	$\bar{X}$	Ss	F	P
Davranışsal Finans Ölçeği	18-25	70	3.3541	.27618	4.384	.005
	26-35	86	3.1822	.35188		
	36-50	62	3.2485	.39564		
	51 ve üzeri	32	3.3705	.30664		
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	18-25	70	3.2543	.74127	.901	.441
	26-35	86	3.1372	.60060		
	36-50	62	3.1258	.64603		
	51 ve üzeri	32	3.3000	.63449		
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	18-25	70	3.4536	.60835	5.408	.001
	26-35	86	3.1047	.59219		
	36-50	62	3.2863	.63188		
	51 ve üzeri	32	3.4766	.57628		
Ödenen Bedele İnanç	18-25	70	2.9952	.70538	.962	.411
	26-35	86	2.9070	.65210		
	36-50	62	3.0806	.68202		
	51 ve üzeri	32	2.9063	.55023		
İnanma	18-25	70	3.6143	.74781	1.625	.184
	26-35	86	3.4419	.93122		
	36-50	62	3.4274	.92704		
	51 ve üzeri	32	3.7813	.96668		
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	18-25	70	3.0857	.82080	1.089	.354
	26-35	86	3.1163	.79954		
	36-50	62	3.0645	.88930		
	51 ve üzeri	32	3.3750	.93326		
Bilirkişi ve Falcılık	18-25	70	3.7929	.85335	1.313	.271
	26-35	86	3.5116	1.02319		
	36-50	62	3.5323	1.03572		
	51 ve üzeri	32	3.5938	.74528		
Risk Toleransı Ölçeği	18-25	70	2.5440	.20803	1.237	.297
	26-35	86	2.5581	.25775		
	36-50	62	2.5831	.24466		
	51 ve üzeri	32	2.4832	.26878		

Tablo 9’de bireylerin yaşına göre davranışsal finans eğilimleri ve risk toleransı tek yönlü anova testi ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının yaşına göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı görülmektedir. ($p>0,05$). Başka bir şekilde açıklamak gerekirse farklı yaş grubunda olan katılımcıların davranışsal finans eğilimleri yapmış olduğumuz faktör analizi sonucunda belirlediğimiz 6 bağımlı değişkenimizin boyut ortalamaları ve risk alma düzeyleri benzerdir. Buna karşın katılımcıların yaşına göre davranışsal finans eğilimleri toplam puanı ve “Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma” boyutu istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermektedir ($p<0,05$). POST HOC Tukey testi sonucuna göre 18-25 ve 51 ve üzerinde yaş grubunda olan bireylerin diğer yaş gruplarına göre davranışsal finans eğilimleri ve “Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma” boyut puan ortalamaları daha yüksektir.

Tablo 10. Mesleki Tecrübeye Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinin ve Risk Toleransının Karşılaştırılması

Ölçekler ve Boyutlar	Gruplar	N	$\bar{X}$	Ss	F	P
Davranışsal Finans Ölçeği	1 yıldan az	24	3.2510	.38914	.358	.838
	1-3 yıl	38	3.2149	.36587		
	3-5 yıl	61	3.2939	.29306		
	5-10 yıl	73	3.2782	.33601		
	10 yıl üzeri	54	3.2831	.38535		
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	1 yıldan az	24	3.0750	.73144	.581	.677
	1-3 yıl	38	3.1263	.74314		
	3-5 yıl	61	3.2623	.67185		
	5-10 yıl	73	3.1562	.59837		
	10 yıl üzeri	54	3.2407	.63052		
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	1 yıldan az	24	3.2813	.58194	.268	.898
	1-3 yıl	38	3.3355	.68841		
	3-5 yıl	61	3.2377	.68073		
	5-10 yıl	73	3.2877	.52979		
	10 yıl üzeri	54	3.3472	.64687		
Ödenen Bedele İnanç	1 yıldan az	24	2.8889	.72676	1.111	.352
	1-3 yıl	38	3.1579	.68767		
	3-5 yıl	61	2.9945	.67355		
	5-10 yıl	73	2.9589	.66422		
	10 yıl üzeri	54	2.8827	.59754		
İnanma	1 yıldan az	24	3.2083	.88363	1.293	.273
	1-3 yıl	38	3.4342	.90920		
	3-5 yıl	61	3.5656	.87310		

	5-10 yıl	73	3.5479	.86668		
	10 yıl üzeri	54	3.6759	.92225		
Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım	1 yıldan az	24	2.9375	.85099	.450	.772
	1-3 yıl	38	3.0658	.90173		
	3-5 yıl	61	3.1639	.76769		
	5-10 yıl	73	3.1781	.78780		
	10 yıl üzeri	54	3.1481	.97434		
Bilirkişi ve Falcılık	1 yıldan az	24	3.5625	1.00339	.301	.877
	1-3 yıl	38	3.5395	1.05511		
	3-5 yıl	61	3.6148	.88691		
	5-10 yıl	73	3.6986	.94919		
	10 yıl üzeri	54	3.5370	.95093		
Risk Toleransı Ölçeği	1 yıldan az	24	2.4904	.18817	1.686	.154
	1-3 yıl	38	2.5364	.20351		
	3-5 yıl	61	2.5511	.23924		
	5-10 yıl	73	2.6059	.27881		
	10 yıl üzeri	54	2.5128	.23674		

Tablo 10’da bireylerin mesleki tecrübesine göre davranışsal finans eğilimleri ve risk toleransı tek yönlü anova testi ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının mesleki tecrübesine göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı görülmektedir. ($p>0,05$). Başka bir şekilde açıklamak gerekirse farklı mesleki tecrübeye sahip katılımcıların davranışsal finans eğilimleri yapmış olduğumuz faktör analizi sonucunda belirlediğimiz 6 bağımlı değişkenimizin boyut ortalamaları ve risk alma düzeyleri benzerdir. Sonuç olarak araştırmada geliştirilen H3 ve H4 hipotezleri reddedilememiştir.

Tablo 11. Davranışsal Finans Eğilimleri ile ve Risk Toleransı Arasındaki İlişki

		Risk Toleransı Ölçeği
Davranışsal Finans Ölçeği	r	-.074
	p	.243
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	r	-.096
	p	.132
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	r	-.055
	p	.384
Ödenen Bedele İnanç	r	-.002
	p	.976
İnanma	r	-.032
	p	.611
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	r	.071
	p	.263
Bilirkişi ve Falcılık	r	-.022
	p	.725

Tablo 11’da davranışsal finans eğilimleri ile ve risk toleransı arasındaki ilişki pearson korelasyon analizi ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre davranışsal finans eğilimleri ile ve risk toleransı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur ($p>0,05$). Başka bir ifade ile “Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu”, “Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma”, “Ödenen Bedele İnanç”, “İnanma”, “Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım”, “Bilirkişi ve Falcılık” gibi davranışsal finans eğilimleri ile risk alma düzeyi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Sonuç olarak araştırmada geliştirilen H1 hipotezi reddedilememiştir.

Tablo 12. Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Toleransı Üzerindeki Etkisi

Model Bağımlı Değişken: Risk Toleransı	Standartlaşmamış Katsayılar		Standartlaşmı ş Katsayılar	T	P
	B	Std. Hata	Beta		
(Sabit)	2,662	,153		17,454	,000
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	-,034	,025	-,091	-1,323	,187
Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma	-,018	,026	-,047	-,720	,472
Ödenen Bedele İnanç	-,003	,024	-,009	-,142	,887
İnanma	-,003	,019	-,010	-,142	,887
Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım	,019	,018	,066	1,033	,303
Bilirkişi ve Falcılık	,005	,018	,019	,266	,790
Sig.	0,686				
F	0,655				
R ²	0,016				

Tablo 12’de davranışsal finans eğilimlerinin risk toleransı üzerindeki etkisi regresyon analizi ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre davranışsal finans eğilimlerinin risk toleransı üzerindeki etkisi yoktur. ($p>0,05$). Başka bir ifade ile “Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu”, “Aşına Olma, Pişmanlıktan kaçınma ve Belirsizlikten Kaçınma”, “Ödenen Bedele İnanç”, “İnanma”, “Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım”, “Bilirkişi ve Falcılık” gibi davranışsal finans eğilimleri ile risk alma düzeyi üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. Sonuç olarak araştırmada geliştirilen H2 hipotezi reddedilememiştir.

SONUÇ

Bilim insanları çok eski zamanlardan itibaren insan davranışlarının ve psikolojisinin yatırım kararları üzerindeki etkisini fark etmişler. Geleneksel finans teorisi bu kararların nasıl alındığını fizik, kimya gibi temel bilim dallarındakine benzer şekilde matematiksel olarak modelleyerek ifade etmiştir. Yapılan bu tercih dünyayı modeller ile açıklama uğruna sosyal bilimlerden uzaklaşarak, birçok bilginin veya olayın anomali denilerek göz ardı edilmesine ya da gözden kaçmasına yol açmıştır. Bu noktada finans teorisyenlerinin temel bilimlere özenmesi sonucunda finansal davranışların matematikselleştirildiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Matematiksel modelleme birçok alanda önemli işlevler görmekle birlikte, son zamanlarda yapılan ampirik çalışmalarda geleneksel finans alanındaki bu modellerin yatırımcı davranışları ile çeliştiği, bu modellerin dış dünyayı yeterince sağlıklı yansıtamadığı iddia edilmektedir.

Davranışsal finans görece olarak çok yeni ve hala keşfedilen bir alandır. Her ne kadar özellikle son 20 yılda bu konuda birçok ampirik çalışma yapılmış olsa da bu çalışmaların sonuçları incelenen yatırımcı tipine göre değişmekte, ülkeden ülkeye göre farklılık göstermektedir. Ülkemizde de bu konuyla ilgili çeşitli çalışmalar yapılmış olmakla birlikte bu çalışmalar daha çok anket tipi tanımlayıcı verilere dayanmakta olup, yatırımcıların söyledikleri ile yaptıklarının aynı olduğu ya da yatırımcıların yatırım yapmanın getirdiği stres ve diğer psikolojik faktörlerin etkisi altında yatırım kararlarını değiştirmede varsayılmıştır. Öte yandan bunun pek gerçekçi bir yaklaşım olmayacağı açıktır. Bu nedenle bu çalışmada gerçek işlem bilgilerinden yola çıkılarak yatırımcıların riskten kaçınma ve getiri elde etme güdülerinden ne şekilde etkilendiği ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede, çalışmanın amacı halihazırda kullanılan metodolojilerin dezavantajlarını dikkate almak suretiyle yatkinlık etkisinin hesaplanmasına ilişkin yeni bir metodoloji ortaya koymak ve ampirik olarak yatırımcı davranışlarının kâr ve zarara karşı ne şekilde farklılaştığını, yatırımcıların demografik özelliklerini de hesaba katmak suretiyle keşfetmektir.

Bireysel finans hem bireyleri hem de finansal kurumları güçlendirmesi bakımından önemlidir. Çünkü bireylerin finansal açıdan doğru kararlar vermeleri sonucunda güçlü olmaları, bu gücün topluma ve devlete de sirayet etmesi anlamına gelecektir. Bireylerin elde ettikleri gelirleri nasıl harcadıkları, nasıl tasarruf ettikleri ve bu tasarrufları hangi yatırım araçlarına yönelttikleri bireysel finansın alanına girmektedir. Yaşamın çeşitli evrelerinde duyulacak ihtiyaç ve istekler için bireylerin yeterli miktarda ekonomik değere sahip olmaları, bireysel finansın da amacını oluşturmaktadır. Finansal hedefler bir zaman çizelgesi eşliğinde belirlendikten sonra planlar yapılmalı, bu planlar gerekirse revize edilerek uygulanmalı ve sonuçta hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı kontrol edilmelidir. Bireylerin finansal planlama konusunda başlıca çalışma alanlarını bütçe analizi, emeklilik planlama, gayrimenkul planlama, yatırım yönetimi, gelir vergisi planlama, risk yönetimi ve sigorta faktörü oluşturmaktadır.

Finansal açıdan risk toleransı, bireyin finansal kararlar verirken üstlenmeyi tercih ettiği risk miktarını belirler. Genellikle subjektif değerlendirmeler sonucunda elde edilen bulgulardan ulaşılabilecek risk tolerans seviyesi, finansal kararlarda kilit öneme sahiptir. Bunun nedeni, risk tolerans seviyesi belirlenmeden gerek bireyin gerekse finansal danışmanın birey için, uzun vadeli stratejik bir yatırım planı oluşturamayacağıdır.

Yatırımcıların karar modellerinde kullandıkları girdiler genellikle dört başlık altında toplanmıştır. Bunlar; yatırımcıların hedefleri, zaman ufukları, finansal istikrarları ve risk toleranslarıdır. İlk üç unsurun objektif olma yönünden ölçüm yapılabilmesi kolay iken, risk toleransı subjektif olup ölçüm yapılması zor bir olgu olması itibarıyla diğer unsurlardan ayrılmaktadır. Yatırımcının finansal bir karar alma durumunda tercih edeceği risk miktarı, bireyin risk tolerans düzeyini de göstermektedir. Gerek yatırımcının kendisi gerekse ona hizmet eden finansal danışmanlar tarafından bir yatırımcının risk tolerans düzeyinin belirlenmesi kilit bir unsurdur. Çünkü risk tolerans seviyesi belirlenmeden herhangi bir yatırım önerisinde bulunmak veya uzun dönemli bir yatırım stratejisi ortaya koymak mümkün görünmemektedir.

Bu kapsamda çalışmanın amacı; davranışsal finans eğilimleri ile risk toleransı arasındaki ilişkinin tespit edilmesidir. Ayrıca bireylerin demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimleri ve risk alma düzeyleri karşılaştırılmıştır. Bu amaçla 250 kişi üzerinde anket uygulanmıştır. Analiz sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı tespit edilmiştir. Başka bir ifade ile kadın ve erkeklerin davranışsal finans eğilimleri ve risk alma düzeyleri benzerdir. Elde edilen bu sonuçlar da Karaca (2015); Orçun (2016); Şimşek (2018); Korkulutaş (2018) çalışmalarından farklılaşmaktadır. Ayrıca Gümüş, Koç ve Agalarova (2013); Kahyaoğlu (2011) tarafından yapılan araştırma sonucunda cinsiyet değişkeni ile davranışsal finans arasında anlamlı farklılık bulunmuştur. Bu çalışmada ayrıca davranışsal finans eğilimlerinin ve risk toleransının medeni duruma göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmadığı tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar Karaca (2015); Orçun (2016); Şimşek (2018); Korkulutaş (2018) çalışmalarından farklılaşmaktadır.

Bu çalışmada birtakım hususlar tespit edilmekle birlikte, ülkemizdeki yatırımcı davranışlarının daha iyi kavranabilmesi için, kuşkusuz daha fazla ampirik çalışma yapılması gerekmektedir. Yatırımcılar yatırım kararlarını verirken birçok faktörden etkilenmektedir. Öte yandan kurumsal yatırımcıların baskın olduğu piyasalarda, kurumsal yatırımcıların etkisiyle bireysel yatırımcıların yatınlık seviyesi de farklılaşabilmektedir. Daha da önemlisi mobil iletişim teknolojilerinin gelişmesinin sağladığı imkanların yatırımcıların mevcut pay pozisyonlarını takip sıklığını artırması sonucunda yatırımcıların işlem yapma sıklığı, yatınlık etkisinin düzeyi ve kitle iletişim araçlarına maruz kalma seviyesi zaman içinde farklılaşabilmekte, özetle yatırımcıların pay alım satım kültürü değişebilmektedir. Bu nedenle, mobil telefonların bu derece yaygınlaştığı, insanların günün önemli bir kısmını sosyal medyada geçirdiği günümüzde yatınlık etkisi konusunda özellikle teknolojik gelişmenin yarattığı etkileri dikkate alacak şekilde çalışmaların yapılması ayrıca önem arz etmektedir. Daha da ötesi, ülkemizde yatınlık etkisinin düzeyi bile daha tam anlaşılamamışken, yatırımcıların maruz kaldığı birçok farklı etki mevcuttur. Yatınlık etkisi birçok davranış biçimini açıklamakla birlikte bulmacanın parçalarından sadece biridir. Bu nedenle ekonomi literatüründe yer verilen, yatırımcıların psikolojisini, duygularını ve nihayetinde kararlarını etkileyen faktörlerin hangilerinin, ne derece

Ülkemizdeki yatırımcı davranışlarında kendini gösterdiğinin ampirik olarak tespiti de yapılarak, tüm bu etmenlerin birlikte, bir bütün olarak değerlendirilmesi gerek finansal düzenleyiciler, gerekse finansal kurumlar açısından finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların davranışlarının daha sağlıklı bir şekilde anlaşıması sağlayacaktır.



KAYNAKÇA

- Ahmad, A., N. Safwan, M. Ali, ve A. Tabasum. 2011. How Demographic Characteristics Affect The Perception of Investors About Financial Risk Tolerance. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 3 (2): 412-417.
- Akdeniz, Ş. 2020. Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aktaş, F R. 2012. Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aldemir, S. 2015. Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi: Tokat İli Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Anbar, A., ve M. Eker. 2012. Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü* 5 (9): 129-150.
- Aren, S., ve A. N. Zengin . 2016. Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 235, 656-663.
- Arısoy, N. 1968. Yeni Psikolojiye Giriş. İstanbul: Öğretmen Okulları Kitapları.
- Aslan, R. 2016. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir İlçesi Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Mersin: Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalı.
- Ateş, A. 2007. Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi.

- Ateşoğlu, İ., ve A. Türker. 2013. Türkiye'de Tatil Yapan Turistlerin Algıladıkları Risk Türleri. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi 10 (3).
- Ayvalı, A. 2014. Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Bartın: Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı.
- Baghani, M., ve P. Sedaghat. 2014. Effect of Risk Perception and Risk Tolerance on Investors Decision Making in Tehran Stock Exchange. International Academic Journal of Accounting and Financial Management 1 (1): 79-87.
- Baltaş, A. 2015. Akılsız Duyguların Cezasını Kararlar Çeker. İstanbul: Remzi Kitap Evi.
- Barak, Osman. 2008. Davranışsal Finans Teori ve Uygulama. Ankara: Gazi Kitap Evi.
- Barak, Osman. 2006. Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB 'de Bir Uygulama. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Barberis, N, A Shleifer, ve R Vishny. 1998. A Model of Investor Sentiment. Journal of Financial Economics 307-343.
- Bontempo, R. N., W. P. Bottom, ve E. U. Weber. 1997. Cross-Cultural Differences in Risk Perception: A Model-Based Approach. Risk Analysis 17 (4): 479-488.
- Bostancı, F. 2003. Davranışçı Finans Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. İstanbul: Yeterlilik Etüdü.
- Bozkurt, V. 2015. Değişen Dünyada Sosyoloji. İstanbul: Ekin Kitap Evi.
- Böyükaslan, A. 2012. Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendirilen Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyon Karahisar Örneği. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Canbaş, S, ve Y S Kandır. 2006. Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi. İzmir: 10. Uluslararası Finans Sempozyumu.

- Çiftçi, A. 2017. Finansal Yatırım Kararlarında Davranışsal Eğilimlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Şanlıurfa İli Merkez İlçeleri Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Batman: Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çöllü , D. A., L. Akgün, ve E. Altın. 2019. Risk Tolerans Tutumunun Kültürlerarası Farklılıkları ve Benzerlikleri: Türkiye ve Azerbaycan Arasında Bir Karşılaştırma. Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi 9 (17): 53-77.
- Dal, Ö. G.V., ve A. H. Eroğlu. 2015. Farklı Kişilik Özelliklerine Sahip Bireylerin Risk Algılarının Tüketici Davranışı Açısından İncelenmesi: Üniversite Öğrencileri Üzerine Bir Araştırma. Suleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences. Cilt 20. no. 2.
- Demirel, A F. 2011. Türkiye Antropolojisinin Tarihçesi ve Gelişimi. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 128-134.
- Demirtaş, Ö., ve Z. Güngör. 2004. Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama. Journal of Aeronautics and Space Technologies 103-109.
- Döm, S. 2003. Yatırımcı Psikolojisi. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Ebinç, G. 2020. Davranışsal Finans Perspektifinde Bireysel Yatırımcı Kararları ve 2008 Küresel Finans Krizi Üzerine Bir Değerlendirme. Yüksek Lisans Tezi, Van: Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı.
- Eckel, C. C., ve P. J. Grossman. 2002. Sex Differences and Statistical Stereotyping in Attitudes Toward Financial Risk. Evolution and Human Behavior 23 (4): 281-295.
- Ede, M. 2007. Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Amprik Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Erdoğan, İ. 1994. İşletmelerde Davranış. İstanbul: Beta Yayıncılık.

- Ergün, B. 2009. Piyasa Anomalileri ve Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB'de Araştırılması. Yüksek Lisans Tezi, Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertan, Y. 2007. Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisinin Döviz Kuru Riskinden Koruma Kararına Etkisi. Yüksek Lisans Tezi, Bursa: Uludağ Üniversitesi.
- Gazel, S. 2014. Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Gibson, R. J., D. Michayluk, ve G. Van De Venter. 2013. Financial Risk Tolerance: An Analysis of Unexplored Factors. Financial Services Review.
- Goldenberg, H D. 2004. A Book Review From Journal of Socio-Economics. Journal of Socio Economics 33 (1): 125-135.
- Grable, J. E. 2000. Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. Journal of Business and Psychology 14 (4): 625-630.
- Gutter, M. S., J. J. Fox, ve C. P. Montalto. 1999. Racial Differences in Investor Decision Making. Financial Services Review 8 (3): 149-162.
- Gül, H., T. Kandemir, ve E. Çakır. 2010. Kobi'lerde Risk ve Belirsizlik Beklentileri: Karaman Örneği. Journal of Social Sciences 12 (2): 119-144.
- Gümüş, F B, M Koç, ve M Agalarova. 2013. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması. Kafkas Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 4 (6): 71-94.
- Güngör, S, ve E Demirel. 2018. Davranışsal Finasta Yatırımcı Önyargıları. İstanbul: Alfa Basın Yayın Dağıtım.
- Hallahan, T., R. Faff, ve M. Mckenzie. 2003. An Exploratory Investigation of The Relation Between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics. Journal of Multinational Financial Management 483-502.

- Hamid, F. S., G. J. Rangel, F. M. Taib, ve R. Thurasamy. 2013. The Relationship Between Risk Propensity, Risk Perception and Risk-Taking Behaviour in An Emerging Market. *International Journal of Banking and Finance* 10 (1): 134-146.
- Hayta, A. B. 2014. Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Turkish Journal of Social Research/Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi* 18 (3).
- Hirschi, T. 1969. A Control Theory of Delinquency. *Criminology Theory:Selected Classic Readings* Anderson Publishing Cincinnati 289-305.
- Kalfa, V. R., E. Çakır, ve G. S. Akar. 2015. Üniversite Öğrencilerinin Finansal Risk Algılarında Etkisi Olan Demografik Faktörlerin Belirlenmesi:Pamukkale Üniversitesi Örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi* 7 (3): 336-355.
- Karaca, M. B. 2019. İnternet Bağımlılığının Yenilik Arama ve Risk Alma Davranışı İle İlişkisinin İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karaca, Y. 2015. Davranışsal Finans Yaklaşımı ve Bireysel Yatırımcı Davranışı Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kayhaoğlu, M B. 2011. Yatırım Kararına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırma Dergisi* 7 (1): 29-51.
- Kılınç, N. 2018. Finansal Okuryazarlığın Davranışsal Finans Üzerine Etkisi: Yatırım Profesyonelleri Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı.
- Kırhan, A. 2007. Üniversite Öğrencilerinin Tematik Televizyon Kanal Tercihleri . Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: T.C. Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Radyon Sinema ve Televizyon Anabilim Dalı.
- Kıyılar, M, ve M Akkaya. 2016. Davranışsal Finans. İstanbul: Literatür.

- Koçel, T. 2003. İşletme Yöneticiliği. 9. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kojabad, A N. 2012. Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması. Yüksek Lisans Tezi, İzmir: Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı.
- Korkulutaş, D. 2018. Bireysel Yatırımcı Davranışı ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi, Erzincan: Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kuzkun, İ. 2013. Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması. Yüksek Lisans Tezi, Çorum: Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı.
- Küçüksille , E, ve H Usul. 2012. Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkisi. Yalova Sosyal Bilimler Dergisi 24-25.
- Küden, M. 2014. Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi, İzmir: Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı.
- Mandacı, P E. 2003. Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 5 (1).
- Mehra , R, ve E Prescott. 1985. The Equity Premium: A Puzzle. Journal of Monetary Economics 15: 145-161.
- Nguyen, L., G. Gallery, ve C. Newton. 2019. The Joint Influence of Financial Risk Perception and Risk Tolerance on Individual Investment Decision-Making. Accounting & Finance 59, 747-771.
- Nofsinger, J R. 2005. The Psychology of Investing, Second Edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall.

- Olsen, R. A., ve C. M. Cox. 2001. The Influence of Gender on The Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors. *The Journal of Psychology and Financial Markets* 2 (1): 29-36.
- Orçun, Ç. 2016. Bireysel Yatırımcı Ne İster ? Finansal Risk Algısı Üzerine Bir Araştırma. Ankara: Ekin Yayınları.
- Özan, M H. 2010. İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı.
- Özcan, H. 2011. Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir: Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztopçu, D. 2016. Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı.
- Petratis, J., R. F. Brian, ve Q. M. Todd. 1995. Reviewing Theories of Adolescent Substance Use: Organizing Pieces in The Puzzle. *Psychological Bulletin* 117.
- Pompain, M M. 2006. Behavioral Finance and Wealth Manegement: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Prabhakaran, K., ve P. Karthika. 2011. A Study on Risk Perception and Portfolio Management of Equity Investors in Coimbatore City. *Journal of Management and Science* 1 (2): 1-13.
- Qawi, R B. 2010. Behavioral Finance: Is Investor Psyche Driving Market Performance. *IUP Journal of Behavioral Finance* 7 (4): 7-19.
- Reckless, W. C. 1961. A New Theory of Delinquency and Crime. *Federal Probation* 42-46.

- Riaz, L., A. I. Hunjra, ve R. I. Azam. 2012. Impact of Psychological Factors on Investment Decision Making Mediating By Risk Perception: A Conceptual Study. *Middle-East Journal of Scientific Research* 12 (6): 789-795.
- Risen, J L, ve T Gilovich. 2007. Another Look at Why People Are Reluctant to Exchange Lottery Tickets. *Journal of Personality and Social Psychology* 93 (1): 12-22.
- Ritter, J R. 2003. Behavioral Finance. *Pasific-Basin Finance Journal* 11 (14).
- Sağır, A, ve S Çabuk. 2010. Şans Oyunlarının Toplumun Beklentileri Üzerine Etkisi: Sakarya Örneği. *Sakarya Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Dergisi* 143-166.
- Saka, U. 2018. Davranışsal Finans Açısından Kurumsal Yatırımcılar ve Etkilerinin Analizi. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı.
- Sarıaslan , H, ve C Erol. 2008. Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler. . Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Schubert, R., M. Brown, M. Gysler, ve H. W. Brachinger. 1999. Financial Decision-Making: Are Women Really More Risk-Averse?. *American Economic Review* 89 (2): 381-385.
- Sefil, S, ve H K Çilingiroğlu. 2011. Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 10 (19): 247-268.
- Singh, R. 2010. Behavioural Finance Studies: Emergence and Developments. *Journal of Contemporary Management Research* 4 (2).
- Sjöberg, L, B. E. Moen, ve T. Rundmo. 2004. Explaining Risk Perception. An Evaluation of The Psychometric Paradigm in Risk Perception Research . 10 (2): 612-665.
- Stone, R. N., ve K. Gronhaug. 1993. Perceived Risk: Further Considerations for the Marketing Discipline. *European Journal of Marketing* 39-50.

- Şenol, Z., ve S. S. Karaca. 2017. Finansal Risklerin Firma Değeri Üzerine Etkisi: BİST Örneği. Gazi İktisat ve İşletme Dergisi 1-18.
- Şimşek, K. 2018. Davranışsal Finans ve Yatırımcı İlişkileri. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tanrıöven, C., ve E. E. Aksoy. 2011. Sistemik Riskin Belirleyicileri:İMKB’de Sektörel Karşılaştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi 119-138.
- Taylor, S E, ve J Brown. 1988. Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health. Cilt 103. no. 2. Psychological Bulletin. 193-210.
- Timuroğlu, M. K., ve S. Çakır. 2014. Girişimcilerin Yeni Bir Girişim Yapma Niyetlerinin Risk Alma Eğilimi İle İlişkisi. Cilt 16. no. 2.
- Tufan , E. 2006. Davranışsal Finans. Ankara: Orion Yayınevi.
- Tufan, E. 2008. Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Tuğlu, S. 2019. Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Tercihlerinin Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisad Ana Bilim Dalı Finansal İktisat ve Bankacılık Programı.
- Ülkü, N. 2001. Finasta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. İMKB Dergisi 5.
- Walia, N., ve R. Kiran. 2009. An Analysis of Investor’s Risk Perception Towards Mutual Funds Services. International Journal of Business and Management 4 (5): 106-120.
- Yener, D. 2013. Tüketicilerin Algıladıkları Risklerin Azaltılmasında Pazar Ekspertlerinin Rolü. Yalova Sosyal Bilimler Dergisi 3 (5).
- Yıldırım, F. 2007. Üniversite Öğrencilerinin Yaşamdaki Riskleri Algılamaları Üzerinde Toplumsal Cinsiyet Etkisinin İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

EKLER

Ek 1. Anket Formu

ARAŞTIRMA ANKETİ

Sayın katılımcı

Bu çalışma Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Tezli Yüksek Lisans Programında yürütülen bir tez çalışmasıdır. Tezin konusu “Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyi Üzerindeki Etkisi” dir. Anket soruları genel olarak değerlendirileceği için isimiz istenmeyecektir. Cevaplarınız sadece bu tez çalışmasında ve akademik amaçlı kullanılacaktır. Cevaplamaya göstereceğiniz özen ve ayırdığınız zaman için teşekkür ederiz.

Nurullah ŞENTÜRK

Doç. Dr. Sıtkı SONMEZER

Yüksek Lisans Öğrencisi

Tez Danışmanı

DEMOGRAFİK ÖZELLİKLER	
1	Cinsiyet: () Kadın () Erkek
2	Yaşınız:.....
3	Medeni durumunuz: () Evli () Bekar
4	Çocuk: () Var () Yok
5	Eğitim seviyesi: () Lise () Ön lisans () Lisans () Yüksek Lisans () Doktora
6	Çalışma deneyimi: () 1 yıldan az () 1-3 yıl arası () 3-5 yıl arası () 5-10 yıl arası () 10 yıldan fazla

KATILIMCILARIN YATIRIM KARARLARI

Lütfen aşağıdaki önermeleri dikkatle okuyunuz ve karşılarında yer alan ölçekte size en uygun gelen seçeneği (x) şeklinde işaretleyiniz. Boş alan bırakmamanızı rica ederim.		Kesinlikle Katlıyorum	Katlıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle katılmıyorum
1	Kişisel özelliklerimden kaynaklanan yatırım yeteneğim oldukça gelişmiş düzeydedir.					
2	İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem.					
3	Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde alış fiyatına ulaşmadan elden çıkarmam.					
4	Yatırım kararını bir defa verdikten sonra yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem.					
5	Zarar ettiğim bir yatırıma bir daha asla dikkate almam.					
6	Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.					
7	Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.					
8	Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.					
9	Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.					
10	Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.					
11	Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler yatırım yapma motivasyonumu artırır.					
12	Zarar ettiysem “bu sonucu daha önce biliyordum” düşüncesine kapılırım.					
13	Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm.					
14	Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.					

15	Daha önce sahip olmak isteyip de olamadığım bir varlığa tekrar fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelde olsa alırım.					
16	Yatırım yapmayı tasarruf yapmaya tercih ederim.					
17	Yatırım yaparken içimde iyimser bir ruh hali oluşur.					
18	Zarar ettiğim bir varlığı kolay kolay elden çıkarmam.					
19	Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.					
20	Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.					
21	Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim.					
22	Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim.					
23	Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.					
24	Yatırım yaptığında mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam.					
25	Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.					
26	Yatırım ile ilgili ses getiren olumlu haberler yatırım yapmamda etkilidir.					
27	Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım.					
28	Kararlarını kendim vermediğim yatırım süreçlerinin zarar etme ihtimalinin yüksek olduğuna inanırım.					
29	Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem.					
30	Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonrada rahatça yatırım yapabilirim.					
31	Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkarmam.					
32	Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.					
33	Kazanç elde ettiğimde aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm.					
34	Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı kazanç için fırsat görürüm.					

35	Düşük oranda kaybetme olasılığı olan bir yatırım yerine yüksek oranda kazanma olasılığı bulunun bir yatırımı tercih ederim.					
36	Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkarmam.					
37	Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım.					
38	Yatırım kararlarımda asla zarar etmem.					
39	Yatırım yaptığım varlıkta kara geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.					
40	Sahip olduğum yatırım yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.					
41	İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim.					
42	Uzman yorumlarına uymanın kararlardaki riski azalttığını düşünürüm.					

RİSK TOLERANSIN ÖLÇÜLMESİ

RİSK TOLERANSININ ÖLÇÜLMESİ

1.Genelde risk alma durumunuzla ilgili olarak en yakın arkadaşınız sizi nasıl tanımlar?

- a) Gerçek bir kumarbazdır (riski çok sever)
- b) Risk almak için öncelikle yeterli araştırmayı yapması gerekir
- c) İhtiyatlıdır
- d) Riskten uzak durur

2.Bir TV yarışma programundasınız ve aşağıdakilerden birini seçmelisiniz hangisini seçersiniz?

- a) Nakit 1.000 TL
- b) %50 olasılıkla 5.000 TL kazanma
- c) %25 olasılıkla 10.000 TL kazanma
- d) %5 olasılıkla 100.000 TL kazanma

3.Ömrünüzde bir kez yapabileceğiniz bir tatil için para biriktirmeyi yeni bitirdiniz. Fakat tatile gitmeden 3 hafta önce işinizi kaybettiniz. Bu durumda ne yaparsınız?

- a) Tatili iptal ederim
- b) Daha mütevazı bir tatil yaparım
- c) İş aramaya hazırlanmak için zamana ihtiyacım olduğu için planladığım gibi tatilime giderim
- d) Tatili uzatırım çünkü bu birinci sınıf bir tatile gitmek için son şansım olabilir

4.Beklenmedik bir şekilde yatırım yapmak için elinize 20.000TL verilirse ne yaparsınız?

- a) Bir banka hesabına yatırım
- b) Güvenilirliği yüksek bir tahvile yatırım
- c) Bir hisse senedine yatırım

5.Tecrübe açısından düşünüldüğünde hisse senetlerine yatırım yaparken ne kadar rahat hissediyorsunuz?

- a) Hiç rahat hissetmiyorum
- b) Biraz rahat hissediyorum
- c) Çok rahat hissediyorum

6.Risk kelimesini takiben aklınıza ilk gelen sözcük aşağıdakilerden hangisidir?

- a) Kayıp
- b) Belirsizlik
- c) Fırsat
- d) Heyecan

7.Bazı uzmanlar; altın, mücevher ve gayri menkul gibi maddi varlık fiyatlarının yükseleceğini tahmin etmektedirler. Ayrıca aynı uzmanlar tahvil fiyatlarının ise düşebileceğini fakat devlet tahvillerinin normal tahvillere göre daha güvenilir olduğu konusunda da hem fikirdirler. Sizin yatırımlarınız çoğunluğunu ise, yüksek faizli devlet tahvili oluşturmaktadır. Böyle bir durumda ne yapardınız?

- a) Elimdeki devlet tahvillerini tutmaya devam ederim
- b) Elimdeki devlet tahvillerini satarım, yarısını bankaya yatırım diğer yarısı ile maddi varlık alırım
- c) Elimdeki devlet tahvillerini satarım ve tüm paramı maddi varlıklara yatırım
- d) Elimdeki devlet tahvillerini satarım, tüm paramı maddi varlıklara yatırım ve daha fazla maddi varlık alabilmek için borç alırım

8.Aşağıda 4 yatırım seçeneğine ilişkin verilen en iyi ve en kötü durumları değerlendirdiğinizde, sizin tercihiniz hangisi olurdu?

- a) En iyi ihtimalle 200 TL kazanmak / en kötü ihtimalle hiç bir şey kazanamamak
- b) En iyi ihtimalle 800 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 200 TL kaybetmek
- c) En iyi ihtimalle 2.600 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 800TL kaybetmek
- d) En iyi ihtimalle 4.800 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 2.400 TL kaybetmek

9.Sahip olduğunuz her şeye ek olarak size 1.000 TL verildi, bu parayla ilgili olarak aşağıdaki iki durumdan birini seçmeniz gerekirse, hangisini seçersiniz?

- a) Bu parayı kesin 500 TL kazandıracak bir yere yatırmak
- b) Bu parayı %50 ihtimalle 1.000 TL kazandıracak, %50 ihtimalle hiç bir şey kazandırmayacak bir yere yatırmak.

10.Sahip olduğunuz her şeye ek olarak size 2.000 TL verildi bu parayla ilgili olarak aşağıdaki iki durumdan birini seçmeniz gerekirse, hangisini seçersiniz?

- a) Bu parayı kesin 500 TL kaybettirecek bir yere yatırmak
- b) Bu parayı %50 ihtimalle 1.000 TL kaybettirecek, %50 ihtimalle hiç bir şey kaybettirmeyecek bir yere yatırmak

11.Bir akrabanızın size, tüm parayı aşağıdaki seçeneklerden birine yatırmanız koşuluyla 100.000 TL miras bıraktığını düşünün, buna göre hangi alternatifte yatırım yapardınız?

- a) Bir bankanın mevduat hesabına yatırmak
- b) Hisselerden ve tahvillerden oluşan bir yatırım fonuna yatırmak
- c) 15 hisseden oluşan bir portföye yatırmak
- d) Altın, gümüş ve petrol gibi ürünlere yatırmak

12.Elinizde 20.000 TL nız var ve bununla yatırım yapmak zorundasınız. Aşağıdaki yatırım seçeneklerinden size en çekici gelen hangisidir?

- a) %60 düşük riskli yatırımlar, %30 orta riskli yatırımlar, %10 yüksek riskli yatırımlar
- b) %30 düşük riskli yatırımlar, %40 orta riskli yatırımlar %30 yüksek riskli yatırımlar
- c) %10 düşük riskli yatırımlar %40 orta riskli yatırımlar %50 yüksek riskli yatırımlar

13.Deneyimli bir jeolog olan güvenilir arkadaşınız ve komşunuz, altın madeni aramak üzere oluşturulacak bir girişimi finanse etmek için bir grup yatırımcıyı bir araya getiriyor. Girişim başarılı olursa, yatırılan paranın 50 ile 100 katı geri ödenebilir. Ancak madende altın bulunamaması durumunda ise tüm yatırımınız değersiz hale gelecektir. Arkadaşınız, başarı şansının %20 olduğunu tahmin ediyor. Eğer paranız varsa bu yatırım için ne kadarını kullanırdınız?

- a) Hiçbir şey yatırmam
- b) 1 aylık maaşımı yatırırdım
- c) 3 aylık maaşımı yatırırdım
- d) 6 aylık maaşımı yatırırdım

DEĞERLİ KATKILARINIZDAN DOLAYI TEŞEKKÜR EDERİM.

