

T.C.
BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI



DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN SERMAYE
PİYASALARI ÜZERİNDE TEST EDİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ERDEM ÖZÇELİK

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Muhammet Fatih CANBAZ

BOLU, MAYIS - 2024

KABUL VE ONAY SAYFASI

Erdem ÖZÇELİK tarafından hazırlanan “**DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNDE TEST EDİLMESİ**” adlı tez çalışması jürimiz tarafından Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliğiyle kabul edilmiştir.
2/05/2024

Jüri Üyeleri

İmza

Danışman
Doç. Dr. Muhammet Fatih CANBAZ
Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi

.....

Üye
Doç. Dr. Fatih GÜÇLÜ
Karabük Üniversitesi

.....

Üye
Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÇAMBEL
Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi

.....

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Onayı

Prof. Dr. İbrahim KÜRTÜL
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYAN

Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir,

aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Teze ilişkin 30/05/2024 tarihinde Turnitin adlı intihal tespit programından enstitü müdürlüğünce belirlenen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan benzerlik raporuna göre, tezin benzerlik oranı % 14 olarak tespit edilmiştir.

Bu çalışma için Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimlerde İnsan Araştırmaları Etik Kurulundan 2023/416 sayısı ile etik izin alınmıştır.

.....
Erdem ÖZÇELİK

ÖZET

**DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN SERMAYE PİYASALARI
ÜZERİNDE TEST EDİLMESİ
YÜKSEK LİSANS TEZİ
ERDEM ÖZÇELİK
BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI**

(TEZ DANIŞMANI: DOÇ. DR. MUHAMMET FATİH CANBAZ)

BOLU, MAYIS - 2024

xiii + 110

Finans, ihtiyaç duyulan fonun uygun maliyetlerle temin edilmesi ve başarılı bir şekilde yönetilmesi anlamına gelmektedir. Finans, günümüzde bu klasik tanımın ve yaklaşımın dışında birçok açılıma maruz kalmıştır. Finans sadece burada ifade edilen bir yönetimi değil diğer sosyal bilimler alanlarıyla da sıkı ilişkiler kurmuştur. Bu açılımlardan biri veya klasik finansa bir eleştiri olarak gelişen Davranışsal finans ise bireysel yatırımcıların bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimlerinden, davranışlardan etkilenen finansal kararları açıklamaya çalışan bir alan olarak ifade edilmektedir. Genel olarak yatırımcıların, yatırım kararları sırasında neleri dikkate aldığını inceleyen, risk ve getiri durumunda nelerden etkilendiklerini araştıran, bunu yaparken de psikoloji, sosyoloji, sinir bilim gibi diğer alt disiplinlerden yararlanan bir araştırma alanıdır. Bu çalışmada Bolu ilindeki yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden davranışsal finans eğilimleri araştırılmıştır. Bu amaçla Bolu ilindeki 307 katılımcı ile anket uygulanması gerçekleştirilmiştir. Fiili ehliyeti yerinde ve yatırım yapmaya müsait olan tüm erişkinler tesadüfi/rastgele bir şekilde anket araştırmasına dahil edilmiştir. Elde edilen veriler SPSS istatistik programı ile analiz edilmiştir. Ankete verilen yanıtların istatistiki sonuçları elde edilmiş olup, önce demografik ve finansal özellikler, daha sonra finansal özellikler ile yatırımcıların bilişsel, duygusal ve sosyolojik davranışsal finans eğilimleri analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarında Bolu ilinde yatırımcıların finansal kararlarını alırken Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Aşına olanı tercih etme ve sürü davranışı eğilimlerini yoğun biçimde sergiledikleri tespit edilmiştir.

ANAHTAR KELİMELER: Finans, Davranışsal Finans, Davranışsal Finans Eğilimleri, Beklenti Teorisi, Sermaye Piyasaları

ABSTRACT

TESTING BEHAVIORAL FINANCE TRENDS ON CAPITAL MARKETS
MASTER THESIS
ERDEM ÖZÇELİK
BOLU ABANT İZZET BAYSAL UNIVERSITY
INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES
DEPARTMENT OF BANKING AND FINANCE
(SUPERVISOR: ASSOCIATE PROF. MUHAMMET FATİH CANBAZ)

BOLU, MAY 2024

xiii + 110

Finance refers to the procurement of the required funds at appropriate costs and their successful management. Today, finance has undergone various expansions beyond this classical definition and approach. It has not only encompassed the management expressed here but has also formed tight relationships with other social science fields. One of these expansions, or a criticism of classical finance, is Behavioral Finance, which is described as an area that attempts to explain financial decisions influenced by individual investors' cognitive, emotional, and social tendencies and behaviors. It is a research area that generally examines what investors consider during investment decisions, investigates what influences them in terms of risk and return, and draws on other sub-disciplines such as psychology, sociology, and neuroscience in doing so. This study investigated the behavioral finance tendencies influencing the investment decisions of investors in Bolu province. For this purpose, a survey was conducted with 307 participants in Bolu province. All adults with the capacity and inclination to invest were randomly included in the survey. The obtained data were analyzed using the SPSS statistical program. The statistical results of the responses to the survey were obtained, and first, demographic and financial characteristics, and then the cognitive, emotional, and sociological behavioral finance tendencies of investors were analyzed. In the analysis results, it was found that investors in Bolu province exhibited tendencies of Overconfidence, Overoptimism, Preference for the Familiar, and Herd Behavior intensively while making financial decisions.

KEYWORDS: Finance, Behavioral Finance, Behavioral Finance Trends, Prospect Theory, Capital Markets

İÇİNDEKİLER

Sayfa

KABUL VE ONAY SAYFASI	iii
ETİK BEYAN.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	ix
TABLO LİSTESİ	x
KISALTMA VE SEMBOLLER LİSTESİ	xi
TEŞEKKÜR	xii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	4
1. DAVRANIŞSAL FİNANS	4
1.1 Davranışsal Finans Kavramı.....	4
1.2 Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi.....	8
1.3 Davranışsal Finansın Temel Kavramları	10
1.3.1 Belirsizlik ve Risk Kavramlarının Davranışsal Finans ile İlişkisi.....	10
1.3.2 Rasyonellik ve İnsan.....	11
1.3.3 Söylenti ve Reaksiyon	11
1.4 Beklenti Teorisi	12
1.5 Davranışsal Finans ve Neoklasik İktisat İlişkisi	15
1.6 Davranışsal Finans Modelleri	16
1.7 Portföy Yönetimi	17
1.7.1 Geleneksel Portföy Yaklaşımı	18
1.7.2 Modern Portföy Yaklaşımı	19
1.7.3 Davranışsal Portföy Yaklaşımı.....	20
1.8 Davranışsal Finansın İlişkide Olduğu Disiplinler.....	24
1.8.1 Psikoloji ve Davranışsal Finans.....	25
1.8.2 Sosyal Psikoloji ve Davranışsal Finans	27
1.8.3 Sosyoloji ve Davranışsal Finans.....	28
1.8.4 Antropoloji ve Davranışsal Finans	29
1.8.5 İktisat ve Davranışsal Finans.....	30
İKİNCİ BÖLÜM	32
2. DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ	32
2.1 Bilişsel Eğilimler	33
2.1.1 Aşırı Güven Eğilimi	34
2.1.2 Duygusal Eğilimler.....	45
2.1.3 Sosyal Eğilimler	49
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	52

3. SERMAYE PİYASALARI	52
3.1 Sermaye Piyasası Kavramı	52
3.2 Sermaye Piyasaları Tarihsel Gelişimi	52
3.3 Sermaye Piyasası Araçları	56
3.3.1 Menkul Kıymet Piyasaları	57
3.3.2 Türev Piyasalar	60
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	63
4. DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN SERMAYE PİYASALARI	
 ÜZERİNDE TEST EDİLMESİ: ANKET UYGULAMASI	63
4.1 Araştırmanın Amacı	63
4.2 Araştırmanın Örneklemi	63
4.3 Araştırmanın Yöntemi ve İçeriği	64
4.4 Verilerin Analiz Edilmesi	65
4.4.1 Normallik Analizi	65
4.4.2 Bulgular	66
SONUÇ	89
KAYNAKLAR	94
EKLER	106

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1.1. Davranışsal Portföy Piramidi.....	24
Şekil 1.2. Davranışsal Finansın İlişkide Olduğu Disiplinler	25
Şekil 2.1. Karar Alma Unsurları	33



TABLO LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1.1. Geleneksel Portföy Yaklaşımı ile Davranışsal Portföy Yaklaşımının Farkları	22
Tablo 3.1. Forward ve Futures Sözleşmelerinin Farkları	62
Tablo 4.1. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Normalliliğinin Sınanması	65
Tablo 4.2. Demografik Özelliklerin Dağılımı	66
Tablo 4.3. Yatırım Özelliklerin Dağılımı	67
Tablo 4.4. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Betimsel İstatistikleri	69
Tablo 4.5. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Cinsiyete Göre Karşılaştırılması70	
Tablo 4.6. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yaşa göre Karşılaştırılması	72
Tablo 4.7. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Medeni Duruma Göre Karşılaştırılması	73
Tablo 4.8. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Eğitim Düzeyine Göre Karşılaştırılması	74
Tablo 4.9. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Aylık Gelire Göre Karşılaştırılması	75
Tablo 4.10. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığına göre Karşılaştırılması	77
Tablo 4.11. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Portföyünün Çeşitliliğine Göre Karşılaştırılması	80
Tablo 4.12. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Gelirini yatırımlar için ayırma durumuna Göre Karşılaştırılması.....	82
Tablo 4.13. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırımcıların Finansal Araçlara Yatırım Yapma Durumuna Göre Karşılaştırılması.....	84
Tablo 4.14. Davranışsal Finans Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırımcıların Kendilerini Tanımlama Şekillerinin Göre Karşılaştırılması.....	85

KISALTMA VE SEMBOLLER LİSTESİ

BAİBÜ	: Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi
DF	: Davranışsal Finans
FP	: Finansal Piyasalar
SP	: Sermaye Piyasaları
SPK	: Sermaye Piyasaları Kanunu
TC	: Türkiye Cumhuriyeti
TDK	: Türk Dil Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu



TEŞEKKÜR

Yüksek lisans tez çalışmam sırasında bilgi birikiminden, tecrübelerinden fazlasıyla yararlandığım, desteğini ve yardımlarını bir an olsun esirgemeyen danışmanım sayın Doç. Dr. Muhammet Fatih CANBAZ’a,

Finans dünyasına kazandırdığı eserlerden tez çalışmam sırasında fazlasıyla yararlandığım sayın Prof. Dr. Ferudun KAYA’ya,

Tez çalışmam sırasında Anket Formunun oluşturulması esnasında fikir ve önerileri ile sayın Doç. Dr. Oya ERU’ya,

Gösterdiği nezaket, ilgi ve alaka için sayın Prof. Dr. Ahmet Emre BİBER’e,

Varlıklarıyla geleceğe daha berrak baktığım; ilgi, anlayış ve destekleri ile her zaman yanımda olan annem Nursel ÖZÇELİK ve babam Mustafa ÖZÇELİK’e sonsuz sevgilerimi, teşekkürlerimi sunarım.

Gerçekleştirdiğimiz çalışmanın ülkemiz finans dünyasına fayda getirmesi dileklerimle...



Merhum Babaannem Nimet ÖZÇELİK Anısına...

GİRİŞ

Finans, tarih boyunca bütün insanlığın ortak çalışma konularının başında gelmiştir. Özellikle kapitalizmin etkisiyle önemi artmış, sosyal ve iktisadi hayatın değişmez bir parçası haline gelmiştir. Tartışılmaz bir yükselişle paralel olarak en popüler araştırma konuları arasına girmiştir. Öyle ki; paranın temini, paranın nasıl değerlendirildiği, nasıl işlem göreceği, hangi araçların daha çok kazandırdığı ve alternatif değerlendirme araçları gibi birçok spesifik finans konusunda çalışmalar üretilmiştir.

Bu çalışmada finans literatüründe gelişim göstermeye devam eden davranışsal finans (DF) ve eğilimlerinin sermaye piyasaları (SP) üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Davranışsal finans, bireyin bilişsel, duygusal ve sosyal davranışlardan etkilenen finansal kararları anlamlandırmaya çalışan çalışma alanıdır. Genel olarak yatırımcıların, yatırım kararları sırasında neleri dikkate aldığını inceleyen, risk ve getiri durumunda nelerden etkilendiklerini araştıran, bunu yaparken de psikoloji, sosyoloji, sinir bilim gibi diğer alt disiplinlerden yararlanan araştırma konusudur (Yörükoğlu, 2007). Davranışsal finans yatırım anında insanların fikir ve düşüncelerinin ne olduğunu ve yatırım kararlarını nasıl aldıklarını anlamaya çalışan bir araştırma konusudur. Yatırımcının karar aşamasında doğrudan veya dolaylı olarak, bilerek ya da bilmeyerek etkilendikleri bilişsel, duygusal ve sosyal değişkenleri ortaya koymaya çalışmaktadır. Alan finansal piyasaların dinamik olması sebebiyle sürekli değişim ve gelişim içerisindedir (Birgili, 2013).

Davranışsal finans bir üst başlık olarak insanı ve finansal kararlarını anlamlandırmaya çalışırken farklı eğilimler ve önyargılar üzerinde durmaktadır. Bu eğilimler genel olarak bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler olarak üç gruba ayrılmaktadır. Duygusal eğilimler, duygusal yaklaşımlarla ortaya çıkan ve karar verme sürecine fiziksel ve zihinsel olarak etki eden eğilimler olarak adlandırılmaktadır (Atak & Kutukız, 2021). Yatırımcıların karar verme sürecinde kısa yol oluşturma düşüncesi ile meydana getirdiği eğilimler ise bilişsel eğilimler olarak ifade edilmektedir. Bu eğilimle zihinde canlanan kısa yollar yatırımcılara kolaylık sağlarken hatalı ve rasyonel davranmaktan alıkoyan bazı sonuçlarla da karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu yanlışlıklar bilişsel eğilimler olarak incelenmektedir (Özer & Korkulutaş, 2018). Son olarak sosyal eğilimler ise,

insanların içinde bulunduğu sosyal gruplardan etkilenecek finansal karar almalarına neden olan eğilimlerdir (Sever, Çetiner, & Paksoy, 2020). Davranışsal finans üst başlığı altında incelenen Bilişsel, Duygusal ve Sosyal eğilimler kendi içerisinde de farklı alt başlıklara veya önyargılara ayrılmaktadır.

Davranışsal finans, son yıllarda dikkat çekici bir gelişme göstermiş ve finans alanında görünür hale gelmiştir. Davranışsal finans insanların yatırım kararlarına ve finansal piyasalarda (FP) hisse alım/satım davranışlarına etki eden eğilimlerin/önyargıların açıklanmasına imkân sağlamaktadır. Psikoloji, sosyoloji ve sinir bilim gibi bilim dalları ile etkileşim halindedir.

Geleneksel finans anlayışı, geçmişten günümüze insanları, davranışlarını ve yatırım kararlarını tamamen rasyonel olarak kabul etmektedir. Yani hata payını sıfır olarak kabul ederek faydaya odaklanmış ve mükemmel karardan ödün vermemiştir. Sosyal ve özellikle insan olmanın bir gereği olan duygusal faktörlerin yatırım kararlarına etkisi tümüyle göz ardı edilmiştir. İnsanın her zaman en doğru, en ideal karara ulaşılacağını varsaymıştır. Bunun başlıca nedeni de homo-economicus olarak tanımlanan insanın maksimum faydaya ulaşma isteğidir. Davranışsal finans ise geleneksel finans öğretilerine bir karşı delil olarak gelişirken kişilerin psikolojik durumlarının, sosyal eğilimlerinin bilişsel kabullerinin, sezgilerinin, ön yargılarının ve birçok farklı olgunun finansal yatırım kararlarında etkili olduğunu savunmaktadır. Bu yönüyle geleneksel finansın hatalarını veya değişmezlerini yıkıcı bir niteliğe haizdir. Geleneksel finans ile davranışsal finansın insana bakış açısı ve finansal karar alma motivasyonları birbirinden farklılaşmaktadır.

Davranışsal finansın temel konusu finansal davranışlarında insan, insanın eğilimleri ve ön yargılarıdır. İnsanların yatırım kararlarında ve finansal tercihlerinde gösterdiği farklı pratiklerdir. Her bireyin değişik bir bakış açısı ve sergileyeceği farklı davranışları var ise finansal konularda da çeşitlilik söz konusu olacaktır. Bu gerçeklik bize neoklasik iktisadın öğrettiği gibi finansal kararlarda genelleme veya tek tipleşmenin mümkün olamayacağını göstermektedir. İnsanın doğası ve davranışları, finans alanından bağımsız olarak daha geniştir ve tahmin edilmesi güçtür. Bir o kadar karmaşıktır. Yaşanılan güçlük ve karmaşıklık psikoloji başta olmak üzere birçok bilimin dikkate aldığı bir faktör olmuştur. Dolayısıyla birey yatırım kararlarında bilişsel, psikolojik ve sosyolojik değişikenden yoğun bir biçimde etkilenebilir.

Bu tez çalışmasının amacı Bolu ilinde mukim Borsa İstanbul (BİST) yatırımcıların karar alma aşamasında etkilendiği davranışsal finans eğilimlerinin tespit edilmesidir. Ortaya çıkan bu psikolojik eğilimlerin neler olduğunun bireylerde nasıl etki yarattığı araştırma konusudur. Çalışmada bireylerin bilişsel, duygusal ve sosyolojik olarak etkilendiği eğilimlerin belirgin hale getirilmesi önemsenmektedir. Bu vesileyle yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarının sermaye piyasasındaki etkisi anlaşılmaya çalışılacaktır. Çalışma örneklemine, Bolu ilinde ikamet eden 307 bireysel yatırımcı dâhil edilmiştir. Anket yöntemi ile elde edilen verilere SPSS programında frekans, gruplar arası farklılıklar analizi uygulanmıştır.

Bu çalışmanın bazı sınırları bulunmaktadır. Bunlar: ilgili örneklemin yoğun bir biçimde profesyonel olmayan yatırımcılardan oluşması, katılımcıların Bolu iliyle sınırlı kalması ve kısıtlı sayıda seçilmiş olan davranışsal finans eğilimlerinin test edilmiş olmasıdır. Araştırma bu kapsamda sınırlı bir yatırımcı profilini ve davranışlarını yansıtan bir çalışma olacaktır. Bu durum kısıt olarak ifade edilse de yatırımcı psikolojisini anlamak adına önemli bulgular ve sonuçlar içermektedir.

Çalışmada ilerleyen bölümlerde sırasıyla şu konular ele alınacaktır. İlk bölümde davranışsal finans konusunun kavramsal boyutlarına değinilecektir. Davranışsal finans, tarihsel gelişimi, temel kavramları, beklenti teorisi ve davranışsal finansın neoklasik iktisatla ilişkisi, davranışsal finans modelleri, portföy teorisi ve davranışsal finans portföy teorisi, davranışsal finans ile ilişkisi olan alt disiplinler ve son olarak davranışsal finans eğilimleri açıklanacaktır. İkinci bölümde sermaye piyasaları hakkında bilgi verilip araçları izah edilecektir. Üçüncü bölümde araştırmanın örneklem kümesi, araştırmanın yöntemi ve içeriği, analizleri ve bulguları üzerinde durulacaktır. Son bölümde ise bulgular ışığında ulaşılan sonuç ve öneriler ile çalışma sonlandırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DAVRANIŞSAL FİNANS

1.1 Davranışsal Finans Kavramı

Finans, ihtiyaç duyulan fonun uygun maliyetlerle temin edilmesi ve başarılı bir şekilde yönetilmesi anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle kişilerin veya kurumların fon ihtiyaçlarını karşılamalarını, ilgili fon ile yatırım yapmalarını ve bu yatırımlardan gelir elde etme çabaları olarak ifade edilmektedir. Benzer bir kavram olan finansman: fonların edinme süreci olarak tanımlanabilir. Finansal yönetim kavramı ise finans ve finansman sürecinden ortaya çıkan yönetim şekli olarak tanımlanabilir. Kurumları, piyasaları, yatırım durumlarını kapsayan bütüncül bir sistemdir (Alkan, 2015).

Geleneksel finans öğretileri insanları ve kurumları rasyonel bir çerçevede ele almaktadır. Çoğu zaman insanı makineleştirmekte ve hata payını dikkate almamaktadır. Teoriye göre insan, yatırım veya finansal karar aşamasında tüm veriyi ve kavramları matematiksel, istatistiksel ve hatadan uzak bir şekilde değerlendirmektedir. Geleneksel finans içerisinde bireysel yatırımcılar akliselim davranışları ile yatırımları sırasında beklenen fayda teorisi başta olmak üzere benzer modelleri dikkate alan, etkin piyasa hipotezi ile şeffaf bilgi edinerek kararlarını şekillendiren ve benzer hataları tekrarlamayan insanlar olarak kabul edilmektedir (Paksoy & Aykut, 2021). Bu insan modeli homo-economicus insan tipi olarak kabul edilmektedir.

Finans ve ekonomi her ne kadar sayısal işlemlerle, dolayısıyla istatistik ve matematik başta olmak üzere köklü bilim dallarıyla iç içe olsa da kapitalist sistemin etkisinden ve kabullerinden kurtulamamıştır. İnsanların üst düzey fayda, başarı ve mükemmeliyetçilik ile hareket eden, tabiri caizse bir robot gibi duygusuz, hissiz, etki altında kalmaktan uzak birer canlı olduğu kabul edilmektedir. Dolayısıyla hatadan uzak, sürekli en ideal sonuçlara, kararlara ulaştığı; kısaca rasyonel olduğu varsayılmıştır. Buna göre en doğru, en yararlı olanları seçtiği veya seçmesi gerektiği düşünülmektedir. Benzer şekilde piyasa şartlarının rasyonelliği öne çıkarttığı ve bütün dengeleri kendi içinde olması gerektiği gibi bir hale dönüştürdüğü kabul etmektedir. Ancak bu durum son yıllarda çokça sorgulanmaya başlamıştır. Çok değil, ortalama 50 yıl öncesinde

somut olarak ortaya çıkmış olan bu soru işaretleri günümüze değin gelişip güçlenmiş ve kendine önemli bir yer edinmiştir. Bu noktada başta psikoloji olmak üzere birçok davranışsal disiplinle etkileşim kurulmuştur (Eğilmez, 2015).

Homo economicus kavramı ile sadece kendi çıkarını düşünen, bunun dışında hiçbir etkeni dikkate almayan tam rasyonel ve hatadan uzak anlayışı davranışsal finasta kabul görmemiştir. Davranışsal finansın iddiası insanları rasyonel olarak değil normal doğası ile değerlendirmektedir. Davranışsal finans homo-economicus insan tipine bir karşı duruş olarak ortaya çıkmaktadır. Yatırımcıların kararlarını alırken sadece rasyonel değil; duygusal, psikolojik ve sosyal etkilere maruz kalarak hareket ettiğini ifade savunmaktadır. İnsanın finansal kararlarında, dönemsel, sezgisel, riskten kaçınan ya da riski göze alan irrasyonel davranışlarla piyasalarda işlem yapabildiğini ifade etmektedir. Dolayısıyla insanı ele alış biçimiyle geleneksel finanstan önemli biçimde ayrılmaktadır. İnsanın gerçek doğası gereği yatırım kararlarında nasıl bir yol izlediğine yönelik bir çerçeve sunmaktadır (Tetik & Kanat, 2016).

Davranışsal finans, finansal karar aşamasında insan kaynaklı irrasyonel sapmaları, rasyonel olmayan yatırımcı tercihlerini, bilişsel hataları ve ön yargıları dikkate almaktadır. Sermaye piyasaları başta olmak üzere yatırım alanlarındaki kişiden kişiye farklılaşan yönelimleri izah etmeye çalışmaktadır. Yanı sıra insanların tasarruf, harcama ve değerlendirme noktasında karar alırken ortaya çıkan mantık dışı durumların nedenlerini açıklamaya çalışmaktadır (Arslan & Boztosun, 2022). Davranışsal finans bireylerin, toplumların tam rasyonellikten uzak olduğunu kabul etmektedir. Dolayısıyla geleneksel finansın açıklamakta yetersiz kaldığı piyasa eğilimlerini açıklayabilmektedir. Bunu yaparken de psikoloji ve sosyoloji gibi diğer birçok bilim dallarından yararlanmaktadır (Aytekin & Aygün, 2016).

Davranışsal finans kavramsal açıdan insan davranışları ile finans arasındaki ilgi ve etkileşimi ifade etmektedir. Finansın her zaman geleneksel teorilerle değerlendirmesinin uygun olmayacağını vurgulamaktadır. Çünkü yatırımcılarla piyasa arasında gözle görülmeyen bir duygu bağı bulunmaktadır. Bu bağ, psikolojiden destek alınarak izah edilmeye çalışılmıştır. Dolayısıyla geleneksel finansın öngördüğü rasyonel ve mantıksal sonuçların matematik, istatistik gibi bilimlerle açıklanamadığı görülmüştür. Yani bireyler her zaman rasyonel ve mantıklı davranmamaktadırlar. Zekâsından başka duygularıyla da

kararlarını verebilmektedir. Günlük, haftalık, çevresel, sezgisel, depresif, enerjik gibi birçok nedenden ötürü değişim gösteren duygularıyla hareket edebilmektedirler. Bu noktada kişilerin birbirlerinden farklı öznel yorumlama, anlama, kavrama, talep etme, talepten vazgeçme, karar verme gibi durumlarının olduğu görülmektedir. Kısaca insanların karmaşık doğaları nedeniyle farklı finansal kararlar verebilmekte ve bu kararlar ise olumlu olumsuz sonuçlara sebebiyet verebilmektedir (Sansar, 2016). Örneğin bir fincan çaya ne kadar ödeme yapacağımızı, hangi aracı veya evi alacağımızı ya da konforlu bir hayat sürdürmek için ne kadar tasarruf yapmamız gerektiği ile ilgili kararları geleneksel finans teorilerine göre şekillendiremediğimizi izah etmeye çalışmaktadır. Benzer şekilde borçlu bir bireyin gereksiz alış veriş yaparak harcamalarını kontrol edebilme niyetini neden bozabildiğini açıklamaya çalışmaktadır. Davranışsal finans bu ve bunun gibi rasyonelite ile açıklanmayan konular ve davranışlar üzerinde durmaktadır (Ceylan E. , 2018).

Yatırımcılar, yatırımları sırasında heyecan başta olmak üzere birçok duygusal ve sezgisel hisler içerisine girdiği bilinmektedir. Sadece yatırımcılar değil, insanların birçoğu vereceği kararlar sırasında benzer etkileşimler yaşamaktadırlar. Dolayısıyla psikolojik ve sosyolojik faktörlerden etkilenmektedir. Bu durum sermaye piyasalarında daha büyük oranda yaşanmaktadır. Spekülasyonlar, politik ve jeopolitik nedenlerle yaşanan fiyat dalgalanmaları yatırım kararı aşamasında kararsızlığa neden olmaktadır. Ortaya çıkan belirsizlikler bireylerde psikolojik baskıya neden olmakta ve geleneksel finansın öğrettiği rasyonellikten uzaklaşmaktadır. Sonucunda da sezgisel, çevresel veya dönemsel etkilere maruz kalınmakta, davranışsal nitelikte kararlar ortaya çıkmaktadır (Gümüş, Erhan, & Kılıç, 2019). 2008 yılında meydana gelen küresel kriz bu durumun belirgin örneklerindendir. Yatırımcı davranışlarının, yönelimlerinin, duygusal yaklaşımlarının ihmal edilmesi 2008 yılı krizinin temel nedenleri arasında gösterilmiştir. Ortaya çıkan kötü sonuçlar geleneksel finans sistemi üzerinden sorgulanır hale gelmiştir (Nofsinger j. R., 2021).

İnsanların psikolojileri gereği duyguları, sezgileri, görüş açıları ve buna bağlı olarak kararları dönem dönem değişmektedir. 2008 küresel krizinde meydana gelen borsa çöküşlerinin etkisiyle yatırımcılar nazarında geleceğe olan olumlu bakış kısa zamanda kaybolmuştur. Piyasalardaki ani iniş/çıkışlar bireysel yatırımcıların olumlu gelişmelerin ardından bir olumsuzluk gelebileceğine

inanmalarına neden olmuştur. Bu dönemle birlikte davranışsal finansa olan ilgi daha da artmıştır. Geleneksel finansın aksine bireysel yatırımcıların sadece rasyonel karar veren bireylerden meydana gelmediğini ve piyasaların her zaman rasyonel ifadelerle açıklanamayacağı fark edilmiştir. Bu da insanları hatalar yaptığı ve her zaman bireysel çıkarlarını en üst seviyeye ulaştıran tercihler yapmadıklarını göstermiştir (Özerol, 2011).

Davranışsal finans, geleneksel finansın bireysel duygu ve düşünceleri ihmal etmesi üzerine doğmuştur. Ekon olarak tanımlanan insandan çok sıradan insanları dikkate alarak belirli şeyleri netleştirmiştir. Geleneksel finans kabulleri ve davranışsal finans arasındaki belirli farklar oluşmuştur.

- DF'ye göre yatırımcılar piyasa bilgilerini her zaman doğru olarak yorumlayamamaktadırlar. Dolayısıyla gelecekle ilgili doğru sonuçlara ulaşmak noktasında hata yapabilmektedirler.
- DF'ye göre olasılık dağılımları bilinse ya da tahmin edilse dahi bireysel tercihler sırasında tutarsız ve irrasyonel kararlar alabilmektedir.
- Geleneksel finans, bireysel yatırımcıların rasyonel olduğunu davranışsal finans ise irrasyonel olduğunu varsayar.
- Geleneksel finans piyasaların etkin şekilde işlediğini kabul eder. Piyasa fiyatlarının mevcut bütün bilgileri içerdiğini ve yansıttığını ifade etmektedir. Davranışsal finans ise bunun mümkün olamayacağını savunur. Davranışsal finans, bireysel yatırımcı ve piyasa işleyişi hakkında farklı varsayımlarda bulunmaktadır.
- Davranışsal finans, bireysel yatırımcı ve piyasa işleyişini anlamaya ve benzer paralelde izah etmeye çaba gösterir. Geleneksel finans noktasında kabul edilen ifadelerden farklı bakış açısı meydana getirmeye çalışır.
- Beklenti teorisi, beklenen fayda teorisine alternatif bir düşünce olarak görülmektedir. Beklenti teorisi dâhilinde, riskten kaçınma kavramından farklı olarak kayıptan kaçınma önerilmektedir.
- Davranışsal finans bakış açısına dayanan teori ve modeller, izlenen piyasa koşullarını ve portföy durumlarını izah etmek üzere geliştirilmiştir (Köse & Aktan, 2022).

1.2 Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi

Davranışsal finansın etkileşimde olduğu bilimlerin en başında psikoloji gelmektedir. Davranış ile psikoloji ilk olarak 1913 yılında birlikte anılmaya başlanmıştır. John D Watson, davranışların içsel değil; dışsal etkilerle şekil aldığını ortaya koymuştur. Davranış ile finansın birlikte ele alındığı bir diğer çalışma ise Adam Smith'in "*Ahlaki Düşünce Kuramı*" olarak ifade edilebilir. Adam Smith, "*iyi bir durumdan kötü bir duruma geçtiğimizde acı çekiyoruz. Daha sonra tekrar kötü durumdan iyi duruma geçtiğimizde mutlu oluyoruz.*" ifadelerini kullanarak bir nevi finans ile duygu arasında bağ kurmuştur. Aynı şekilde Jeremy Bentham isimli araştırmacı, yarar kavramının psikolojik yönü ile ilgili makaleler kaleme almıştır (Kabapelit, 2018). Diğer taraftan Burrhus Frederic Skinner isimli psikolog davranışçılık kavramının psikoloji ile daha düzenli, makul ve düzenli bir çerçevede işlenmesini sağlayarak gelişimine katkı sağlamıştır. Keynes, Irving, Fisher ve Pareto gibi araştırmacıların çalışmaları ile gelişimini sürdürmüştür. Ancak yirminci yüzyılın ortalarına değin alan pek ilgi görmemiştir. Allais, 1953 yılında belirsizlik durumu içerisinde psikolojik açıdan pozitif yaklaşımın genel hatlarını oluşturan bir çalışma gerçekleştirmiştir. 1954 yılında Edwards, karar alma sürecini psikologlar için nitelikli bir araştırma sahası olarak işaret etmiştir. Öte yanda 1956 yılında Simon, sınırlı akıcılığa dayalı bir karar alma yaklaşımı ortaya atmıştır. Paul Slovic isimli psikolog 1969 yılında yaptığı araştırmalarla konunun önemine vurgu yapmıştır. İlk çalışması hisse senedi brokerlerinin karar süreci, ikinci incelemesi analist ve bireysel yatırımcılar üzerinedir (Kesgin, 2021).

Davranışsal finansın kilometre taşı olarak kabul edilen Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin gerçekleştirdiği incelemeler ise çok geçmeden literatüre girmiştir. Bu çalışmalar bugün davranışsal finansın temeli olarak kabul edilmektedir. 1974 tarihli birinci çalışma zihinsel kısa yol güdülü hataları ortaya koymuştur. 1979 yılında yayınlanan ikinci çalışma ise çerçeve bağımlılığını izah etmektedir. İkisi de dönemine damga vuran çalışmalar olarak kayda geçmiş, ekonomi ile psikoloji arasında görülmez bir köprü meydana getirmiştir. Buna göre kişilerin belirsizlik anında aldıkları kararların büyük çoğunluğu duygusal, inançsal ve sezgisel hislere dayandığını ifade edilmektedir. Aynı şekilde bu duygusal yaklaşımları basit hale indirgemek için kendi kişisel tercihlerine dayalı kestirme ve kısa yollara güvendiklerini dile getirmiş, bunu yaparken de hata

yapabildiklerini ortaya koymuştur. rnek olarak çapalama, aşırı iyimserlik, aşırı güven, tutuculuk gibi kısa yollar verilebilmektedir. Yani insanların her zaman rasyonel davranışlar sergileyemeyeceğine vurgu yapmışlardır (şentürk & Fındık, 2014).

1980’li yıllar itibariyle, özellikle Kahneman ve Tversky’nin gerçekleştirdiği incelemeler davranışsal finansa hak ettiği değerini sağlama noktasında önemli olmuştur. Yanı sıra geleneksel finansın açıklamakta güçlük çektiği noktalarda gösterdiği yönelimlerle konuya farklı bakış açıları kazandırmış ve geleneksel finansın yetersizliğini göstermek adına olumlu gelişimler elde edilmiştir. İlerleyen zamanla birlikte Baker ve Nofsinger konunun gelişimine katkıda bulunmuşlardır. Yatırımcıların iyi firma ile iyi yatırımcıyı yanlış değerlendirdiklerini, buna bağlı olarak yanlış sonuçlar edindiklerini ifade etmektedirler. Hisse senetlerinin kazançları düzenli bir artış gösteren firmaların aslında tarihsel süreçte aynı istikrarı göstermediğini ve dolayısıyla yanılđıya düştüklerini belirtmeye çalışmışlardır (Demirel & Güngör, 2019). Daniel Kahneman, insan davranışları, beklentileri, karar mekanizmaları üzerine kaleme aldığı araştırmalar ve çalışmalarla 2002 yılı Nobel Ekonomi dlne layık görülmüştür. Aynı şekilde psikolojik incelemelerde ortaya çıkan sonuçların ekonomi bilimine entegre edilmesi ve belirsizlik karşısında karar verme alanında yaptığı çalışmaları ile bu süreci desteklemektedir (Koçak, 2022).

Nobel Ekonomi dll bir diğer ünlü ekonomist Richard Thaler ise 1980’li yıllarda akademik hayatının başlarında yaşadığı bir olay sonrasında davranışsal finansın gelişmesine, büyümesine ve hak ettiği değerini elde etmesine ciddi katkı sağlamıştır. nl ekonomist, genç bir meslektaşı ile birlikte basketbol maçı izlemeye gidecektir. Fakat havanın olumsuz şartları dolayısıyla son anda yola çıkmaktan vazgeçmişlerdir. Arkadaşı o sırada “eğer biletleri almış olsaydık, maa gitmek zorunda kalacaktık” diyerek konunun farklı bir noktasına temas etmiştir. Thaler aynı şekilde “doğru ve ilginç” diye cevap vermiştir. Zira eğer ma biletlerine ödeme yapmış olsalardı ekonomik tercihleri dolayısıyla olumsuz hava koşullarında dışarıya çıkmak zorunda kalacaklardı. Bu durum ünlü ekonomiste oldukça şaşırtıcı ve ilginç gelmiş olacak ki; sonrasında benzer ve ilginç nitelikteki konuları arşivlemesine neden oluşturmuştur. Sonrasında da yaşadığı bu ilginç olayla davranışsal finansa ciddi ve önemli katkılar sunmuştur. Thaler, geleneksel finansın kabul ettiği rasyonellikten te *Sınırlı Rasyonelliği* kabul etmektedir. Daha

doğrusu rasyonellik kavramını bir nebze gevşetmiş, kat'i kabullerin her zaman doğru sonuçlar sağlamayacağını savunmuştur (Aydın & Güneysu, 2022). Bir diğer vakada Thaler, öğrencilerinin seviyesini ölçmek ve ne durumda olduklarını görmek adına bir test uygular. Sınavda anlatılan konuları öğrenen öğrencilerin çözebileceği sorular da eklemiştir. Sonrasında Thaler sınavın değerlendirme ölçütünü yüzden yüz otuz yediye yükseltmiştir. Buna bağlı olarak da ortalama yetmiş ikiden doksan altıya çıkmıştır. Aslında fark eden bir şey olmamıştır. Sonuç yine aynıdır. Ama öğrencilerin bakış açıları noktasında olumlu bir süreç oluşturmuş ve rasyonellikten uzaklaşıldığı gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla rasyonelliğin her zaman tam ve doğru bir sonuç olarak kabul edilemeyeceğini ispatlamıştır (Özdilek & Akal, 2020).

Davranışsal Finans ilk ortaya çıktığı dönemlerde, uygulanmakta olan ekonomi ve finansal teorilere karşı çıkan aykırı araştırmacıların ifadeleri olarak kabul edilirken ilerleyen zaman ile birlikte psikolojik ve duygusal yaklaşımların finansal kuramlar üzerindeki etkileri anlaşılmıştır. 1985 yılında ünlü finans dergisi *Journal of Finance* beklenti teorisinin piyasa koşulları noktasında oluşan fiyatların üzerine tesirini açıklayan çalışmalara yer vermiştir. 1997 yılında ise davranışsal finans ile ilgili özel sayı çıkarmıştır. 1986 senesine gelindiğinde Chicago Üniversitesinde ilk defa DF kapsamında özel bir sempozyum düzenlenmiştir. Shiller 1981 yılında, Delong, Shleifer, Summers ve Waldman 1990 yılında, Lewin 1996 yılında, Camerer ve Loewenstein 2002 yılında, Shefrin 2002 yılında ve Zweig 2004 yılında yaptıkları araştırmalarla davranışsal finans alanına nitelikli çalışmalar sağlamışlardır (Müldür, 2018).

1.3 Davranışsal Finansın Temel Kavramları

Davranışsal finans, genel olarak bireylerin yatırım kararları sırasında karşılaştığı etkileşimler ve buna bağlı ortaya çıkan davranışlar ile ilgilenmektedir. Bu nedenle konusu merkezi insandır, davranışlarıdır, etkisi altında kaldığı psikolojik etkenlerdir.

1.3.1 Belirsizlik ve Risk Kavramlarının Davranışsal Finans ile İlişkisi

Risk ve belirsizlik sanıldığı gibi birbirinden farklı kavramlardır ancak birbirlerini tamamlamaktadırlar. Bireyler genel yapısı gereği belirsizlikten uzak durmayı tercih ederler. Belirsizlik insanların şüpheli bir hale dönüşmesine neden olur. Dolayısıyla belirsizlik altında ikilem yaşayarak karar vermekte zorluk

ekebilirler. Dolayısıyla belirsizlik varsa riskten kaçınma gerekliliği de bulunmaktadır. Benzer şekilde belirsizlikten kaçınma ihtiyaı duyan yatırımcılar, kaynaklarını belirsizlik ortamında kullanmaktan da kaçınacaklardır. Ortada bulunan belirsizliğe karşı tedbirli davranmaya yonelecektir. Bunun aksi de mümkündür. Bireyler risk alarak kazanımlarını artırma dncesi ile hareket edebilmektedirler. Günlük hayatımızda ortaya çıkan “acaba kazanır mıyım, kaybeder miyim?” sorusu ile fazlaca belirsizlik ve riskle karşı karşıya kalınabilmektedir. Bu da çoğu insanın psikolojik manada kademeli olarak ve değişen bir çerçevede sözü edilen kavramlardan etkilendiği ifade edilebilmektedir. Sonuç olarak belirsizlik ve risk yatırımcı kararlarında, dolayısıyla davranışsal finans alanında inkr edilemez kavramlar arasında yerini almaktadır (Aren, Davranışsal Finansa Kurumsal Bakı, 2018).

1.3.2 Rasyonellik ve İnsan

Homo economicus, bireyleri st düzey fayda beklentisi ile değerlendirmektedir. Buna bağlı olarak ortaya çıkan her sorunun ve oluşan olumsuz noktaların yeterli şekilde açıklanamadığını göstermektedir. Davranışsal finansa göre insan yatırım kararları sırasında her zaman rasyonel hareket etmemektedir. Duygu durumlarının sonucu çelişkili, mantıktan uzak ve anlaşılması güç sonuçlarla karılaılabilmektedir. İnsanlar hiçbir zaman piyasa koşulları konusunda tam olarak bilgi sahibi değillerdir. Hata yapma olasılıkları oldukça fazladır. Rasyonellik ilkesine göre yatırım kararlarında tam bilgiye sahip olunduğu varsayılmaktadır. Belirsiz ve gözden kaçan hiçbir şey yoktur. Davranışsal finans ise aksini ifade etmektedir. Hiçbir zaman tam olarak böyle si bir mükemmel bilginin elde edilemeyeceğini ifade etmektedir. Paralel olarak hiçbir bireysel yatırımcının tam olarak rasyonel olamayacağını, rasyonel davranışlar sergileyemeyeceğini varsayar (Kamber, 2018).

1.3.3 Söylenti ve Reaksiyon

Günümüz dünyası bilgi ağı olarak kabul edilmektedir. Soğuk savaşlar yerini bilgi savaşlarına bırakmıştır. Finansal sektör için de durum böyledir. Etkin bilgi birikimi farklı bakış açıları sağlayarak olumlu ve kazançlı yatırım kararlarına dönüşmektedir. Ancak gerçek dışı bilgiler ya da bilerek üretilen yanlış bilgiler finansal süreçte tamiri mümkün olmayan sonuçlara neden olmaktadır. Söylentiler bireylere olumsuz şekilde yansımaktadır. Öyle ki, küçük söylentilerin büyük söylentilere yıkıcı gücünün daha fazla olacağı dile getirilmektedir. Günümüzde

söylenti ile gerçek bilgiyi ayırt etmek son derece güçtür. Dolayısıyla birçok bireysel ve kurumsal yatırımcı söylentiye gerçek bilgi gibi görerek ya da aldanarak yatırım kararlarını yönlendirmektedir. Bu da geri dönüşü mümkün olmayan çok ciddi zararlara sebebiyet vermektedir (Yağcı, 2022).

1.4 Beklenti Teorisi

Davranışsal finansın öncüleri olarak kabul edilen Daniel Kahneman ile Amos Tversky'nin ortaya koyduğu önemli bir teoridir. Bu teori, yatırımcıların finansal varlıkların getirilerini değerlendirirken gelecekteki getiriler hakkında nasıl beklentilere sahip olduklarını açıklamaktadır. Beklenti Teorisi, yatırımcıların bir finansal varlığın gelecekteki getirisini tahmin etmek için beklenen getiriye dayandığını varsaymaktadır. Risk yerine, algılanan risk kavramını ortaya atmışlardır. Sonucunda da geleneksel finansın rasyonellik kavramının yetersizliğini dile getirerek sorgulanmasına kapı aralamışlardır. Beklenti Teorisi, geleneksel finans belirleyicilerinden kabul edilen Beklenen Fayda Teorisine alternatif olarak gelişmiştir. Yatırımcıların rasyonellik, mantık ve yüksek fayda beklentisi ile değil; davranışsal, psikolojik veya çevresel etki gibi geleneksel finansın ihmal ettiği kavramlarla hareket ettiğini dile getirmektedir (Kavas & Ahmetoğulları, 2022).

Beklenti Teorisi, Kahneman ve Tversky'nin uzun yıllar süren araştırmaları sonucunda ortaya çıkmıştır. Bilim adamları araştırmalarıyla risk ve belirsizlikler altında insan davranışlarını anlamlandırmaya çalışmıştır. Daniel Kahneman ve Amos Tversky, Beklenti Teorisini ortaya atarak makul kararlar almayan insan modeli ile rasyonalite ve mantık arasında bir bağ olduğunu iddia etmişlerdir. İnsanların belirli bir risk altında davranışını anlamak adına öğrencilerini örneklem olarak seçerek belirli testler yapmışlardır. Bu testlerden birinde dört farklı durum için öğrencilerden tercih yapmaları istenmiştir. Gruplara 2 alternatif durum verilerek birini tercih etmeleri istenmiştir. İlgili testler aşağıda kısaca özetlenmeye çalışılmıştır.

- İlk testte öğrencilere şu iki seçenek sunulmuştur;
 - a) Bir yatırım sonucunda %80 ihtimalle 4000 dolar kazanacak, %20 ihtimalle hiçbir şey elde edemeyeceksiniz.
 - b) Hiçbir riske girmeden 3000 dolar garanti kazanç elde edeceksiniz

Tercih yapmaları istendiğinde örneklem grubu %80 oranında 3000 dolar garanti kazanç vadeden b seçeneğini tercih etmişlerdir.

- İkinci testte öğrencilere şu iki seçenek sunulmuştur;
 - c) Bir yatırım sonucunda %80 ihtimalle 4000 dolar kaybedecek, %20 ihtimalle hiçbir şey kaybetmeyeceksiniz.
 - d) %100 ihtimalle 3000 dolar kaybedeceksiniz.

İki durum arasında tercih yapmaları istendiğinde örneklem grubu %92 oranında c diyerek ilk seçeneği tercih etmişlerdir.

- Üçüncü testte öğrencilere yatırım konusunun dışında bir içerik verilmiştir. Deneyde ABD’de etkili olacak bir Asya hastalığında 600 kişinin enfekte olacağı belirtilmiştir. Salgınla mücadele edebilmek için 2 bilimsel yöntem sunulmuştur.
 - e) 1. yöntem tercih edilirse 200 kişi iyileşecektir.
 - f) 2. yöntem tercih edildiği takdirde %33 ihtimalle herkes yaşayacak ve %66 ihtimalle herkes ölecektir.

Katılımcılar ilk seçeneğin olumlu bir çerçeve ile sunulması nedeniyle %72 oranında “e” seçeneğini, %28 oranında ise “f” seçeneğini tercih etmiştir.

- Dördüncü testte ise aynı ifadeler tekrar edilmesine rağmen olumlu bir çerçeveleme sunulmamıştır;
 - g) 1. yöntem tercih edilirse 400 kişi ölecektir.
 - h) 2. yöntem seçilirse %33 ihtimalle kimsenin ölmeyeceği belirtilmiştir.

Katılımcılar olumlu bir çerçeveleme yapılmayan durumda ise %78 oranında “h” seçeneği tercih etmişlerdir

Kahneman ve Tversky, bu deneyler sonrasında bireylerin kayıplardan kaçınmak için risk alabildiğini, kazanımlarında ise riskten uzak durduklarını ortaya koymuşlardır (Tekin, 2016).

Kahneman ve Tversky, geleneksel finansın insanların davranışlarının ve psikolojisinin ihmal edilmesine şiddetle karşı çıkmış ve literatürü ciddi bir şekilde eleştirmişlerdir. Geleneksel finansın bütün yatırımcıları her ne şekilde olursa olsun rasyonel izahının yetersiz kaldığını iddia etmişlerdir. Beklenti Teorisi, aynı zamanda bireylerin psikolojisinin başta olmak üzere, sezgilerinin, ön yargılarının, bakış açılarının, çevresel faktörlerinin de yatırım kararlarında etki ettiğini ve buna göre şekil aldığını ifade etmektedir. Beklenti teorisi finans için önemli bir kilometre taşı olmuştur (Tekin, 2022).

Beklenen Fayda Teorisi ise genel olarak fayda kavramı üzerine kuruludur. İktisadi anlamda fayda, bir malın tüketilmesinden ya da edinilmesinden sağlanan olumlu duygular olarak ifade edilmektedir. Belirsizlik altında alınan kararlar sonucunda faydanın beklenti çerçevesinde hesaplanması, tahmin edilmesi olarak ifade edilmektedir. Teori birden fazla seçenekle karşı karşıya kalındığında rasyonel olarak en üst düzey faydayı sağlamayı amaç edinmektedir. Elde edeceği getiriye artırmak ve en ideal kararı vererek en iyi seçeneği tercih edeceğini kabul etmektedir. Kahneman ve Tversky'nin ileri sürdükleri Beklenti Teorisine kadar bu kuram ekonomi ve finans dünyasına egemen olmuştur. Beklenti Teorisi ise fayda kavramı yerine davranışsal, psikolojik ve çevresel etkilerden oluşan değer kavramı ile hareket etmektedir (Ede, 2007).

Beklenti Teorisi ile Beklenen Fayda Teorisi arasında farklar aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- Beklenen Fayda Teorisinde yatırımdan elde edilen fayda bireylerin son durumuna belirlenmektedir. Ancak Beklenti Teorisinde bu durum etkisinde kalınan davranışsal kavramının yaratacağı etkiye göre değişmektedir.
- Beklenen fayda yatırım sırasında ortada bulunan her seçeneğin beklenen sonuçlarının olasılıkları ile elde edilmektedir. Beklenti Teorisinde ise değer fonksiyonu ile ortaya çıkan sonuca göre oluşmaktadır.
- Beklenen Fayda Teorisi yatırımcıyı üçe ayırmaktadır. Bunlar riskten kaçınan, riske karşı nötr olanlar ve risk alabilenlerdir. Buna göre bir yatırımcı sözü edilen gruptan birden fazla özelliğe sahip olamayacağı kabul edilmektedir. Ancak Beklenti Teorisine göre bireyler kazanç elde ettiğinde riskten kaçınan, kayıp yaşadığında da risk alan davranışlar gösterebileceğini kabul etmektedir.
- Beklenti Teorisi, risk altında alınan kararlar noktasında Beklenen Fayda Teorisine alternatif oluşturmaktadır.
- Beklenti Teorisi bireylerin elde ettiği kazançları ve yaşadığı kayıpları çeşitli ölçüt ve davranışsal öğelere göre değerlendirmektedir. Buna bağlı olarak kazandığında riskten kaçan, kaybettiğinde daha fazla risk alan bir ters orantı ortaya çıkmaktadır. Beklenen Fayda Teorisinde ise yatırımcıyı tam

manasıyla rasyonel olarak kabul ettiği ve dolayısıyla davranışsal noktaları ihmal etmesi nedeniyle yetersiz kaldığı görölmektedir.

- Beklenen Fayda Teorisi belirsizlik ve risk altında yatırım kararlarının nasıl alınması ile ilgilenmektedir. Ancak Beklenti Teorisi konuya betimleyici şekilde yaklaşarak psikoloji başta olmak üzere birçok etkiyi dikkate almaktadır (Kahneman & Tversky, 1984).

1.5 Davranışsal Finans ve Neoklasik İktisat İlişkisi

Davranışsal finans ile neoklasik iktisat arasındaki ilişki genellikle bir karşılaştırma veya çatışma şeklinde ele alınmaktadır. İki alan, ekonomik davranışları ve piyasa hareketlerini anlamak için farklı yaklaşımlar öne sürmektedir.

Neoklasik iktisat, bireylerin genellikle rasyonel olarak davrandığı ve piyasaların etkin olduğu varsayımlarına dayanmaktadır. Bu çerçevede, piyasalar arz ve talep dengesiyle fiyatlanır ve bireylerin kararları, mükemmel bilgi ve rasyonel düşünceyle belirlenir. Davranışsal finans ise, insanların karar alma süreçlerinde duygusal ve psikolojik faktörlerin önemli olduğunu savunmaktadır. Kahneman ve Tversky'nin Prospect Theory (Kazanç ve Kayıp Teorisi) çalışması, insanların risk algısını ve karar alma süreçlerini açıklamak için kullanılmıştır. Bu teori, insanların kararlarında rasyonellikten sapabileceklerini ve bazı durumlarda irrasyonel davranışlar sergileyebileceklerini öne sürmektedir. İnsanlar davranışlarını kişisel duygu, düşünce ve fikirlerine göre şekillendirmektedir. Sosyal çevreleri, aile, eğitim gibi ek faktörler de bu sürece katkı sağlamaktadır. İnsanın çeşitliliği benzer biçimde yatırım kararlarında da görölmektedir (Kahneman & Tversky, 1979).

Neoklasik iktisat, geleneksel iktisadın belirli yönlerinin geliştirilmesi ve dönüştürülmesiyle ortaya çıkmıştır. Modern ekonomi teorisinin temelini oluşturan bir ekonomik yaklaşım ve akımdır. Genel olarak, piyasa ekonomisinin işleyişini ve kaynakların nasıl dağıtıldığını anlamak için kullanılan bir çerçeve sunmaktadır. Bu yaklaşım, bireylerin ve firmaların genellikle rasyonel davrandığı ve kendi çıkarlarını maksimize etmeye çalıştığı varsayımına dayanmaktadır. Neoklasik iktisat, fiyatların arz ve talep dengesi yoluyla belirlendiğini savunur ve rekabetçi piyasaların ekonomik refahı artırıcı etkilere sahip olduğunu öne sürmektedir. Ayrıca, ekonomik kaynakların verimli bir şekilde dağıtılmasını ve Pareto verimliliğinin maksimize edilmesini hedefler. Bu çerçeve, modern ekonomi

teorisinin temelini oluşturur ve mikroekonomi ile makroekonomi alanlarında geniş bir şekilde kullanılmaktadır. Neoklasik iktisatta tüketici, üretici ve pazar kavramları önemlidir. Tüketici kendi tercihlerine göre elde edeceği faydayı, üretici karını en üst düzeye çıkarmaya çalışmaktadır (Bulutay, 1980).

Davranışsal finans ve neoklasik iktisat arasındaki çatışma ilişkisi, farklı ekonomik yaklaşımların ve paradigma farklılıklarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

1.6 Davranışsal Finans Modelleri

18. yüzyılın ortalarından itibaren, insan doğası, kişisel tercihleri veya diğer etmenler finans ve ekonomi alanında dile getirilmeye başlanmıştır. Adam Smith, Jeremy Betham gibi birçok bilim adamı ekonomi ve finans dünyasında bireysel davranışların üzerinde psikolojinin etkisini vurgulamışlar ancak sürdürülebilir olmamıştır (Levent, 2017). Akabinde modern finansın etkisi ile rasyonel birey kavramı ortaya atılmıştır. Sadece hedef odaklı birey olan rasyonel insan kavramı kişisel tercihleri, doğasından gelen farklılıkları ve psikolojiyi göz ardı etmiştir. Davranışsal finans modelleri bu noktada ortaya çıkmış ve geleneksel finansın modellerine yıkıcı alternatifler geliştirmiştir.

Davranışsal finans modelleri, finansal piyasaları ve yatırımcı davranışlarını daha iyi anlamak için geliştirilmiştir. Modeller, davranışsal finansın insanların ekonomik karar alma süreçlerini ve finansal piyasa davranışlarını nasıl açıklamaya çalıştığını göstermektedir. Geleneksel ekonomik modellerin varsayımlarını sorgulayarak ve insan davranışlarını daha gerçekçi bir şekilde modellemeye çalışarak finansal piyasa hareketlerini daha iyi anlamaya çalışmaktadır (Göksu, 2013). Davranışsal finansın önemli modelleri aşağıdaki şekildedir;

Prospect Theory (Kazanç ve Kayıp Teorisi): Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından geliştirilen bu teori, insanların riski algılamalarını ve karar alma süreçlerini açıklamaktadır. Kazanç ve kayıp algıları farklı olduğunda insanların risk alma eğilimlerinin değiştiğini ve karar alma süreçlerinde irrasyonel davranışlar sergileyebileceklerini göstermektedir.

İrrasyonel Beklentiler Modeli: İnsanların gelecekteki finansal getirileri tahmin ederken rasyonel olmayan bir şekilde davrandıklarını varsayan modeldir. Bu model, bireylerin geçmiş performansa, duygusal etkilere veya yanlış algılara dayalı olarak gelecek getirileri tahmin ettiğini ve bu tahminlerin piyasa fiyatlarını etkileyebileceğini öne sürmektedir.

Anomali Modelleri: Davranışsal finans, piyasalarda gözlemlenen bazı “anomalileri” veya fiyat davranışlarının beklenmedik örüntülerini açıklamak için modeller geliştirir. Örneğin, momentum (ivme) anomalisi ve aşırı alım/aşırı satım gibi piyasa davranışları bu modellerle açıklanmaya çalışılmaktadır.

Grup Düşüncesi ve Sürü Davranış Modelleri: Bu modeller, yatırımcıların grup dinamikleri ve sosyal etkileşimlerle nasıl etkilendiklerini incelemektedir. Gruplar arası uyum, yanlış algılar veya sürü davranışı gibi faktörlerin finansal piyasaları nasıl etkileyebileceğini araştırmaktadır.

Bilişsel Kısa Yollar ve Yanılgılar: İnsanların karar alma süreçlerinde kullandıkları zihinsel kısayolları ve bu kısa yolların neden olduğu yanılgıları inceleyen modellerdir. Örneğin, temsiliyet kısa yolları veya uygunluk kısa yolları gibi kavramlar, insanların kararlarını etkileyebilecek zihinsel eğilimleri açıklamaktadır (Thaler, 2016).

1.7 Portföy Yönetimi

Portföy kavramı, bireysel veya kurumsal yatırımcıların elinde bulundurdukları finansal varlıkları ifade etmektedir. Portföy, bireysel veya kurumsal yatırımcıların finansal piyasalarda hisse senedi, tahvil, finansman bonusu, repo, döviz, altın gibi varlıklarına yatırım yaparak oluşturdukları değerli evrak havuzu ya da kümesi olarak tanımlanmaktadır (Aybars, Öner, & Zehir, 2021).

Portföy yönetimi ise; politika, ekonomi, endüstrilerdeki gelişmeler göz önüne alınarak yatırımcı amaç ve tercihlerine göre belirlenen, sonucunda da meydana getirilen kümenin izlenerek değerlendirilmesi, geliştirilmesi, güncellenmesi olarak ifade edilmektedir. Yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmek adına menkul değer yatırımlarının planlanması, gerçekleştirilmesi ve yönetilmesidir. Yatırımcıların finansal varlıklardan oluşturdukları portföyler ne kadar fazla ve çeşitli ise o paralelde riski düşük olacaktır. Yani portföyün çeşitliliği ile ortaya çıkan risk ters orantılıdır (Telci, 2021). Portföy oluşturmada en önemli husus riskin tercih edilmesi ya da riskten kaçınılmasıdır. Portföy yönetimi, finans biliminde ve sermaye piyasalarında “yumurtaların hepsinin aynı sepete koyulmaması” olarak ifade edilmektedir (Bayramoğlu & Yayalar, 2017).

İdeal bir portföy meydana getirilirken finansal yapı, üretilen mal ve hizmetler, likidite, hammadde ve satışındaki fiyat değişimleri, patentler, ürün satış

fiyatları, ürününün kalitesi, hisse senedinin türü, kayıtlı sermaye yapısı, yedek akçesi, ortaklık yapısı, hisse senedinin defter değeri, piyasa ve tasfiye değerleri, sektörün özellikleri, kapasite kullanım oranları, sermaye yoğunluğu ve kar dağıtım politikaları gibi kıstaslar dikkate alınmalıdır. Portföy yönetimi yatırımcıların kazanç beklentileri ve risk eşiklerine göre şekillenmektedir. Portföy yönetimi yaklaşımları Geleneksel Portföy Yaklaşımı, Modern Portföy Yaklaşımı ve alternatif bir seçenek olarak ortaya çıkan Davranışsal Portföy Yaklaşımı şeklinde ele alınmaktadır (Küçüksille, 2004).

1.7.1 Geleneksel Portföy Yaklaşımı

Geleneksel portföy yaklaşımının amacı, yatırımcıların riskleri minimize ederken getirileri maksimize etmelerini sağlamaktır. Bu yaklaşım, çeşitli varlıkları bir portföyde bir araya getirerek, yatırımcıların risklerini yaymalarını ve portföylerini optimize etmelerini amaçlamaktadır.

Yaklaşım, Modern Portföy Teorisi'nin temellerine dayanır. Yatırımcıların risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak optimal bir portföy oluşturmalarına odaklanmaktadır. Bu yaklaşım, farklı varlık sınıflarının (hisse senetleri, tahviller, gayrimenkul, vb.) bir araya getirilerek, portföyün riskini azaltabileceği ve getiriye artıracabileceği prensibine dayanmaktadır. Geleneksel portföy yaklaşımı çeşitliliğe önem vermektedir. En temel kuralı riskin dağıtılmasıdır. Portföyü oluşturan varlıkların kazançları aynı olmayacağına göre portföyün riski de benzer şekilde aynı olmayacaktır ve çeşitlilik arttıkça risk azalacaktır. Bu yaklaşıma göre farklı sektörlerde bulunan işletmelerin menkul kıymetlerinden oluşturulan bir kümenin olumlu sonuçlar doğuracağı varsayılmaktadır (Deniz & Okuyan, 2018).

Bir portföyün getirisi portföyü meydana getiren varlıkların değer artışlarına ve kazançlarına göre belirlenmektedir. Teoriye göre çeşitlendirme yapılırken birtakım stratejiler izlenmelidir (Kaya & Kocadağlı, 2012). Bunlar;

- Farklı sektörlerde bulunan şirketlerin hisse senetlerinin tercih edilmesi
- Bölgesel farklılığı bulunan şirketlerin hisse senetlerinin tercih edilmesi
- Farklı özellikleri bulunan menkul kıymetlerin portföy kümesine eklenmesidir.

Geleneksel portföy yaklaşımına yönelik bazı eleştiriler de ileri sürülmektedir. Bunlar;

- Riski yüksek finansal varlıkların portföyde yer alması

- Portföy havuzunda derinlik ve genişlik söz konusu olduğunda bazı varlıklar hakkında yetersiz bilgiye sahip olunması
- Portföyün çok fazla menkul kıymetten oluşması fazlasıyla araştırma yapılması anlamına gelmektedir. Bu durum maliyet artışına neden olmaktadır.
- Fazla miktarlarda alım/satım yapılması dolayısıyla komisyon giderlerinin yükselmesidir (Şar, 2019).

1.7.2 Modern Portföy Yaklaşımı

Modern Portföy Yaklaşımı (Modern Portfolio Theory - MPT), yatırımcıların risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak optimal portföyleri nasıl oluşturacaklarını inceleyen bir finansal teori ve yaklaşımdır. Harry Markowitz tarafından 1950'lerde geliştirilen bu yaklaşım, finansal piyasalardaki risk ve getiri dengesini anlamak için kullanılmaktadır. Modern portföy yaklaşımı, yatırımcıların riskten kaçınan bir anlayışa sahip olduğunu kabul etmektedir. Geleneksel portföy yaklaşımındaki gibi sadece sepetteki finansal varlıkların sayısının artırılarak riskin düşürülebileceği düşüncesi yeterli görülmemiştir. Menkul kıymetlerin çeşitlendirilerek getirilerin göz önünde bulundurulmasının ve buna bağlı olarak menkul kıymetlerin arasındaki ilişkinin, yönünün ve derecesinin riskin azaltılmasında önemli olduğu vurgulanmaktadır. İki veya daha fazla varlığın portföy riskinin ve getirisinin analiz edildiği bir süreçtir. Örnek olarak seçilen A ve B yatırım araçlarından oluşan portföyün riski yine aynı varlıkların kovaryansına veya korelasyonuna bağlı olduğu ifade edilmektedir. Genel olarak rasyonel ve risk-getiri anlayışına göre yatırım yapan yatırımcılar için oluşturulmuş bir portföy yaklaşımıdır (Tekin, 2022).

Modern Portföy Yaklaşımı, finansal piyasalardaki risk ve getiri dengesini anlamak ve yatırımcılara en uygun portföyleri oluşturmaları için bir çerçeve sağlamak için yaygın olarak kullanılan bir yaklaşımdır. Bireysel yatırımcıların meydana getireceği portföyde yer alan değerli varlıkların, belirli risk seviyelerinde hedeflenen üst düzey getiriye nasıl ulaşabileceği araştırılmıştır. Yatırımcı riskinin en aza indirgenerek getirinin en üst noktaya ulaştırılması vurgulanmıştır. “Bütün yumurtaların aynı sepete koyulmayıp çeşitlendirilmesi” prensibi ile portföy riskinin en alt düzeye indirgenmesi kombinasyonu ile etkili bir alternatif yol önermektedir (Demir, 2013)

Modern Portföy Teorisi'nin (MPT) bazı temel varsayımları şunlardır:

- a) MPT, yatırımcıların rasyonel olduğunu ve her zaman maksimum getiri için minimum riski tercih edeceklerini varsaymaktadır. Yatırımcılar, tüm mevcut bilgilere dayanarak kararlarını verir ve belirli bir risk seviyesinde maksimum getiriye ulaşmak adına portföylerini optimize etmektedir.
- b) Yatırımcılar kararlarını beklenen getiri ve risk durumuna göre belirlerler. Portföy süreci göz önüne alındığında da hedeflenen getiri ile bulunan riskin ortalaması dikkate alınmaktadır.
- c) Yatırımcıların risk ve getiri noktasında hedefleri homojendir.
- d) MPT, yatırımcıların tek bir zaman diliminde hareket ettiğini varsaymaktadır. Yatırımcılar, portföylerini bir kere optimize eder ve sonra bu portföyü sabit bir şekilde tutarlar. Yatırımcıların zaman içindeki risk toleranslarının ve finansal hedeflerinin değişebileceği gerçeğini dikkate almamaktadır.
- e) MPT, bir dizi varsayımsal piyasa koşulunu kabul etmektedir. Bu koşullar arasında yatırımcıların sınırsız erişimi, mükemmel bilgiye sahip olmaları, serbest alım-satım olanakları ve vergi veya işlem maliyetlerinin olmaması gibi faktörler yer almaktadır. Bu varsayımlar gerçek dünyadaki finansal piyasaların koşullarından farklılık göstermektedir (Kıyılar & Akkaya, 2020).

Bu varsayımlar, Modern Portföy Teorisi'nin temelini oluşturur ve yatırımcıların portföylerini nasıl optimize edeceklerini belirlemek için kullanılmaktadır. Ancak, gerçek dünya finansal piyasalarında bu varsayımların tam olarak geçerli olmadığı ve pratikte bazı sınırlamaların bulunduğu görülmektedir (Ayan & Akay, 2014).

1.7.3 Davranışsal Portföy Yaklaşımı

Davranışsal finansın gelişimi ile ortaya çıkan Davranışsal Portföy Yaklaşımı (Behavioral Portfolio Theory - BPT), yatırımcıların finansal karar alma süreçlerini ve portföy oluşturma davranışlarını anlamak için geliştirilmiş bir finansal teoridir. Geleneksel Portföy Yaklaşımı'ndan farklı olarak, BPT, insanların finansal kararlarında rasyonel olmadıklarını ve duygusal, psikolojik ve bilişsel faktörlerin karar alma süreçlerini etkilediğini kabul etmektedir (Barak, 2006).

BPT'nin ana prensipleri şu şekilde özetlenebilir:

- a) Yatırımcıların geleneksel finans teorilerinde varsayıldığı gibi her zaman rasyonel kararlar almazlar. İnsanlar, finansal kararlarında duygusal etkiler, bilişsel önyargılar ve psikolojik faktörlerden etkilenmektedir.
- b) İnsanların risk algısını ve risk alma eğilimlerini daha iyi anlamak için psikolojik ve duygusal faktörleri dikkate alınmalıdır. Yatırımcıların geçmiş deneyimleri, finansal piyasalardaki sosyal etkileşimler ve psikolojik yanılgılar, risk algısını ve karar alma süreçlerini şekillendirir.
- c) Yatırımcıların portföy oluşturma davranışları, geleneksel finans teorileri tarafından öngörülen rasyonel karar alma süreçlerinden farklılık göstermektedir. Yatırımcılar, finansal varlık fiyatlarındaki kısa vadeli dalgalanmalar veya diğer piyasa katılımcılarının davranışları gibi duygusal etkilere tepki verebilirler.
- d) Psikolojik faktörler (örneğin, kayıp kaçınma, sürü davranışı, sosyal etkileşimler) portföy oluşturma davranışlarında etkilidir. Bu faktörlerin yatırımcıların risk alma eğilimlerini, getiri beklentilerini ve portföy tercihlerini nasıl etkilediği incelenmelidir (Montier, 2010).

Davranışsal portföy yaklaşımı, rasyonel anlayışa sahip idealist yatırımcılar için oluşturulmuş geleneksel ve modern portföy yaklaşımlarına alternatif olarak ortaya çıkan bir yaklaşımdır. Davranışsal finans anlayışına göre geliştirilmiştir. Davranışsal portföy yaklaşımı yapısal bir süreç ve hedefler üzerine kurulu bir teoridir. Portföy yapısını belirleyen yatırımcıların hedefleri ile gelişim göstermektedir. Meir Statman ve Hersh Shefrin tarafından 1994 yılında geliştirilmiş bir çalışmadır (Tetik & Karadeniz, 2015).

Statman ve Shefrin, geleneksel ve modern portföy yaklaşımlarını davranışsal finansın temeli olarak görülen beklenti teorisi ile birlikte ele alarak davranışsal portföy yaklaşımını oluşturmuşlardır. Buna göre öncelikle portföy oluşturulur ve ardından değerlendirme takip eder. Değerlendirme aşamasında çeşitli seçenekler karşılaştırma yapılarak tercihte bulunulur. Davranışsal portföy yaklaşımı, zihinsel muhasebe kavramı ile bireysel yatırımcıların ellerindeki ve gelecekteki finansal varlıklarını ayrı ve devredilemeyen kısımlara böldüklerini ileri sürmektedir. Davranışsal portföy yaklaşımı yatırımcıların rasyonel olmadığını varsayar. Yatırımcının çevresel ve psikolojik etkilerle beraber çelişkili kararlar verdiğini kabul eder. Hem tahvil yatırımı yapıp hem de piyango bileti almak konuya somut bir örnek olacaktır (Hobikoğlu, 2013).

GPT ile DPT arasında literatürde karşılaşılan önemli farklılıklar aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Tablo 1.1. Geleneksel Portföy Yaklaşımı ile Davranışsal Portföy Yaklaşımının Farkları

GELENEKSEL PORTFÖY TEORİSİ	DAVRANIŞSAL PORTFÖY TEORİSİ
Etkin portföyler ortalama varyans sınırındadır.	Etkin portföyler davranışsal istek sınırındadır.
Geleneksel portföy teorisine göre portföyler yüksek getiri ve düşük risk taleplerini karşılamaktadır.	Davranışsal portföy teorisine göre sadece işlevsel faydalar değil, aynı zamanda etkileyici ve duygusal faydalar da karşılamaktadır.
Yatırımcılar portföyleri bir bütün olarak görmektedir.	Yatırımcılar portföyleri, her katmanın istek ve bedelle ilişkili bir zihinsel hesap veya kova şeklinde olduğu katmanlı piramitler olarak görmektedir.
Yatırımcılar riski getirilerin varyansı ile ölçer.	Yatırımcılar portföylerinin riskini, bir hedeften sapma olasılıkları, sapma miktarı veya her ikisinin bir kombinasyonu ile ölçer.
Yatırımcıların portföylerinde bir bütün olarak tek bir riskten kaçınma vardır.	Yatırımcıların her zihinsel hesap için bir tane olmak üzere birçok riskten kaçınma durumu vardır.

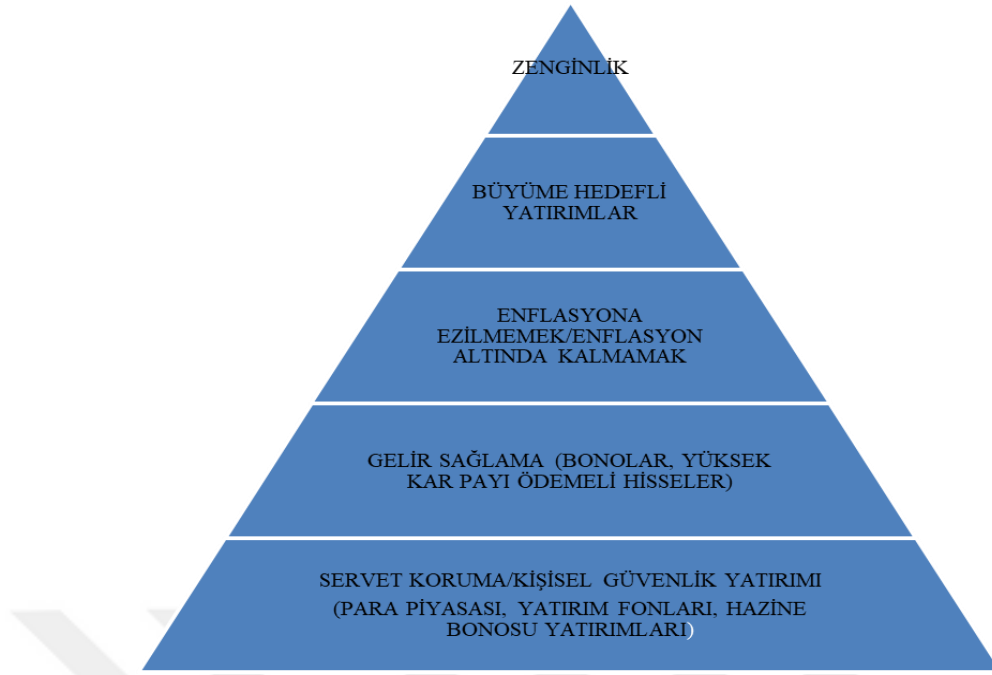
(Tekin, 2022).

Davranışsal portföy yaklaşımı işlem maliyetlerindeki bir artışın portföy kümesinde yer alan varlıkların sayısının azaltılacağını varsaymaktadır. Ters durumda da finansal varlıkların artacağını kabul etmektedir. Yaklaşımına göre yatırımcılar genellikle sosyal sorumluluk, yüksek sosyal statü, zenginlik, yoksulluktan korunma gibi etkileyici ve duygusal faydalarla portföylerini şekillendirmektedirler (Atik, Yılmaz, & Köse, 2018).

Bireysel ve kurumsal yatırımcıların ideal bir yatırım kararı ve optimum kazanç sağlamak adına hareket ettiği düşünülmektedir. Ancak davranışsal portföy yaklaşımına göre portföy çeşitlendirmesi geleneksel ve modern yaklaşımın iddialarının tersine gelişmektedir. Yatırım kararlarının psikoloji başta olmak üzere birçok faktör piramidinden etkilendiği ifade edilmektedir. Piramitte her katman belirli bir amacı karşılamaktadır. Katmanlar belirli hedefler ve riske karşı özel tutumlar doğrultusunda meydana gelmektedir. Bunun için öncelikle zihinsel hesaplama yapılmaktadır. Her bir yatırım hedefi için farklı risk eşikleri belirlenmektedir. Hedeflenen getiri ve riske göre de portföy içerisinde finansal varlıkların seçimi gerçekleştirilmektedir (Üster, 2023).

Davranışsal portföy piramidine göre portföy oluşturmada ilk aşamada güvenlik basamağı dikkate alınmaktadır. Güvenlik basamağındayken riski düşük güvenli yatırım araçlarından oluşan varlık tahsisi yapılmaktadır. Daha sonra yüksek getiri ve risk oranına göre zihinsel hesaplamalar gerçekleştirilerek sermaye bir üst basamaktaki uygun yatırımlara yönlendirilmektedir. Örneğin ilk etapta devlet hazine bonosu düşünülürken ikinci aşamada hisse senedi gibi daha fazla risk içeren finansal varlıklara yatırım yapılabilir. Bu aşamada getiri hedeflerine ulaşıldıktan sonra bir üst basamaktaki uygun yatırımlar portföye alınabilmektedir. Piramidin basamakları hedeflenen getiri ve yatırımın süresine göre artırılabilir. Yani daha farklı hedefler daha çok varlık piramidi basamağına dönüşmektedir. Varlık piramidinin son hedefi ise zengin olma noktasıdır. Kumar veya piyango gibi aşırı riskli varlık çeşitlendirmeleri zengin olma noktasında örnek olarak karşımıza çıkmaktadır. Portföyler, yatırım amaçları ve ilişkili zihinsel hesaplamalardan meydana gelmektedir. Sepete dair varlıklar buna göre belirlenmekte, biçimlenmekte ve değişmektedir. Yatırımcılar hedefledikleri yüksek kazanımlar için daha yüksek risk almaktadır. Aldıkları risk seviyesine göre de getiri elde etmektedirler.

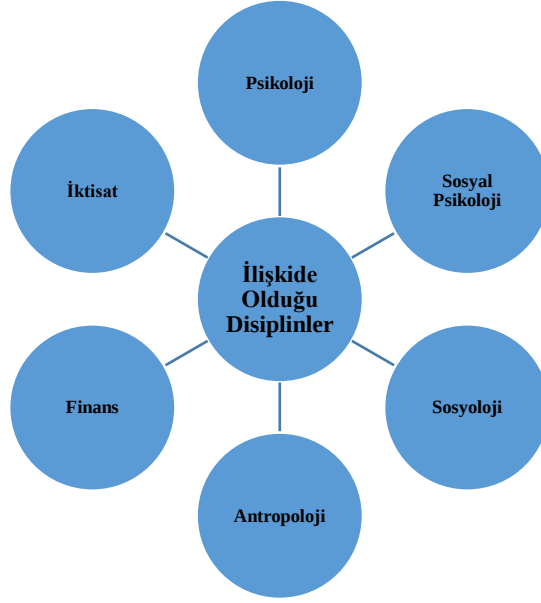
Sonuç olarak portföy seçiminde geleneksel ve modern portföy yaklaşımları belirli bir noktaya kadar yararlı sonuçlar ortaya koyarken yatırımcıların zihinsel hesaplamaları ya da zihinsel muhasebeleri bu süreci farklı noktalara taşımaktadır. Yani farklı yatırım amaçlarının farklı varlık tahsisleriyle eşleştiği görülmektedir. Yatırımcılar her portföy kümesi için seçtiği varlığın riskini ayrı ayrı değerlendirmektedir ve risk özelliklerini görmezden gelmektedir. Daha sonra bu portföy için sermayelerini basit bir şekilde paylaştırmaktadırlar (Nofsinger j. R., 2021).



Şekil 1.1. Davranışsal Portföy Piramidi (Nofsinger j. R., 2021).

1.8 Davranışsal Finansın İlişkide Olduğu Disiplinler

Davranışsal finans, insan davranışlarının finansal karar alma süreçleri üzerindeki etkilerini inceleyen ve finansal piyasalardaki belirli anomalileri açıklamaya çalışan disiplinler arası bir alanı kapsamaktadır. Davranışsal finans bireylerin davranışları üzerinden yatırım kararlarını, etkilerini, sonuçlarını ve finansal piyasalara sağladığı olumlu/olumsuz sonuçları incelemektedir. Bunun için psikoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji, antropoloji gibi disiplinlerden destek almaktadır. İlgili disiplinlerle ortaklaşa çalışarak yatırımcıların bireysel davranışlarının ne anlama geldiği hakkında gerçekçi sonuçlar elde etmeye çalışmaktadır. DF'nin ilişkide bulunduğu disiplinler şekilde bir araya getirilmiştir (Ceyhan & Güller, 2023).



Şekil 1.2. Davranışsal Finansın İlişkide Olduğu Disiplinler (Yazar Y. t., 2024).

Davranışsal finansın temelini oluşturan psikoloji, insan davranışlarını ve karar alma süreçlerini inceleyen ana disiplindir. Psikoloji, duygusal tepkilerin, bilişsel önyargıların, risk algısının ve sosyal etkileşimlerin finansal kararlar üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Ekonominin mikro ve makro insan davranışlarını ve piyasa dinamiklerini inceleyen ekonomik teorilerle yakından ilişkilidir. Geleneksel ekonomi teorilerinin yanı sıra, davranışsal iktisat disiplini de ekonomik karar alma süreçlerini daha kapsamlı bir şekilde ele almaktadır. Finansal piyasalardaki yatırımcı davranışlarını ve piyasa dinamiklerini anlamak için finans disipliniyle etkileşim içerisindedir. Finansal varlık fiyatlarının oluşumu, risk yönetimi, portföy yönetimi ve sermaye piyasaları gibi konular, davranışsal finansın odaklandığı ana konulardandır. Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarını ve finansal piyasa dinamiklerini sosyal etkileşimler ve grup dinamikleri bağlamında değerlendirmektedir. Son olarak ise davranışsal finans, nöroekonomi araştırmalarından elde edilen bulguları kullanarak insan davranışlarının finansal kararlara olan biyolojik temellerini anlamaya çalışmaktadır (Canbaz, 2023).

1.8.1 Psikoloji ve Davranışsal Finans

Psikoloji, davranışsal finansın ilişkide olduğu en temel disiplindir. Psikoloji geniş manada bir grubun veya bir bireyin düşünme, duygu biçimlerini ve davranışlarını konu alan bilim dalı olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2024). Davranışların, zihinsel süreçlerin, fiziksel/çevresel etkenlerin insanoğlunu nasıl

etkilediği ile ilgilenen beşerî bir disiplindir. Psikolojiye göre insanları tercihlere yönlendiren yegâne kavramın içgüdüleri olduğu düşünülmektedir. İçgüdüler ise psikolojik yaklaşımların temelini oluşturur. Özellikle bilişsel psikoloji, düşünce ve düşünce süreci davranışsal finans alanı açısından oldukça önemlidir. Yanı sıra ruh sağlığı, sezgiler, önyargılar, duygu ve hisler gibi benzeri tepkilerin psikolojinin davranışsal finans üzerinde olumlu/olumsuz etkisi bulunan kavramlardır (Bakırtaş, Modern Psikoloji Tarihi, 2020).

Psikoloji, insanı ele alması münasebetiyle insanın finansal kararlarında tartışılmaz bir etkiye sahiptir. Bilişsel psikolojinin konusuna giren inanışlar, kararlar ve tercihler finans bağlamında da son derece önem arz etmektedir. Geleneksel finans risk, modeller, araştırmalar, elde edilen sonuçlar, fiyat, olasılık, matematik ve istatistiki normlar üzerine inşa edilmiştir. Tercihler, psikolojik etkiler bilişsel yanılgılar ihmal edilmektedir. Psikoloji bu noktada finansa açıklayıcı bir yol sunmakta ve finansal karara etki eden faktörleri araştırmaktadır (Çıldık, 2020).

2008 Küresel Mali Kriz sırasında Amerikan sermaye piyasaları yılın ilk üç aylık dönemimde %18'lik düşüş yaşamıştır. 2008 yılı dördüncü çeyreğindeyse %19'luk ilave kayıp ortaya çıkmıştır. Yaşanılan olumsuz görünüm yatırımcılar arasında kötümser bir hava meydana getirerek panik yaratmıştır. 2009 yılı ilk çeyreğinde de düşüş hızlanmış ve %25'lik bir noktaya ulaşmıştır. Bu yaşanan süreçte bireysel yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerini yok pahasına elden çıkarmışlardır. Düşüşün dip seviyelerde olduğu noktalarda işlem hacminin 150 milyar dolara ulaştığı sanılmaktadır. Kriz süreci noktalanıp toparlanma olduğu sıralarda da ise önemli miktarlarda alım yapıldığı görülmüştür. İşte bu gibi finansal vakalar psikoloji ile açıklanabilmektedir. Yaşanılan olumlu/olumsuz hareketlerin net bir şekilde insanlarda etkileşim meydana getirdiği görülmektedir. Psikolojiler piyasaların büyük değişim gösterdiği zamanlarda abartılı reaksiyonlar sergilediği için zarar ve kaybedişlerle sonuçlanması kaçınılmaz olarak ortaya çıkmaktadır (Nofsinger j. R., 2021).

Davranışsal finans, geleneksel finanstan farklı olarak bireysel yatırımcıların tahmini mümkün olmayan davranışlarını incelemektedir. Buna bağlı olarak birden fazla psikolojik önyargı ve eğilimle piyasaları ve davranışları açıklamaya çalışmaktadır. Önyargıların belirsizlikle büyük bir bağı bulunmaktadır. Belirsizlik döneminde sergilenen olumlu/olumsuz davranışlar,

tepkiler psikolojinin ana konularındandır. Önyargılar, davranışsal finans ve psikolojinin ortak paydası olarak ön plana çıkmaktadır (Altunöz & Altunöz, 2019).

Piyasalarda insan psikolojisine bağlı olarak birçok eğilim sergilenmektedir. Yatırımcıların kendi bilgi ve deneyimleri yerine başkalarını taklit etmesi, kendisine aşırı güven göstermesi, sürü psikolojisine göre hareket etmesi, portföyde yer alan hisselerle fazla bağlanmaları gibi psikolojik etkilerden bahsedilebilir. Yatırımcıların geçmiş tecrübelerinin geleceği negatif etkilemesi ihtimali, elde edilen kazanımlardan sonra risk alma eğiliminin artış göstermesi, kaybedişlerin ardından ise riskten kaçınmaya çalışmak veya zararın telafi edilebilmesi için daha fazla risk alınması gibi reaksiyonlar psikolojinin finansal kararlarla ilişkisine işaret etmektedir (Bakırtaş, Bilişsel Psikoloji (E. Bruce Goldstein), 2017). Kumarbazlar kazançları arttıkça zihinlerinde başkasının parası ile oynadığı algısı ile riski yüksek oyunlara yönelirler. Kaybettiğinde ise sadece cebinden çıkan miktara odaklanmaktadır. Süreç içerisinde elde ettiği kazanımları görmezden gelebilmektedir. Bu gibi vakalar davranışsal finansın psikoloji ile ilişkisine vurgu yapmaktadır (Kendirli & Cihangir, 2023).

Psikolojik faktörlerin etkisiyle rasyonellikten uzaklaşan yatırımcıların davranışlarını anlayabilmek için psikolojik faktörleri anlamak ve analiz etmek gerekmektedir.

1.8.2 Sosyal Psikoloji ve Davranışsal Finans

Sosyal psikoloji bireylerin toplum içinde gösterdiği davranışlar olarak ifade edilebilmektedir. Bireyin, tekil bireylerle ve toplum içerisindeki sosyal çevresi ile etkileşimini, davranışlarını inceleyen disiplindir. Bireylerin bire bir ilişkilerinde ve toplum içerisindeki davranışlarını analiz edilirken diğer tarafta sosyal olarak karşı karşıya kaldığı tutumlar, önyargılar, çevresel faktörler açısından değerlendirilmektedir. İnsanoğlunun davranışlarının nasıl şekil aldığını, nereye doğru gelişim gösterdiğini, birey ve toplum içerisinde nasıl algı oluşturduğunu incelemektedir. Sosyal psikolojinin duygular, sezgiler, beklentiler, düşünceler ve tutumlarla davranışsal finans ile bağ kurduğu ifade edilebilir (Bilgin, 2022).

Sosyal psikoloji, grup baskısı, liderlik, toplumsallık, tutum değişikliği, saldırganlık, sosyal algı, uyum davranışı, çevresel psikoloji gibi konular ile ilgilidir. Sosyal psikoloji bireylerin ortak davranışlarını ele almaktadır. Sosyal

psikoloji etkisi altında yatırımcılar piyasadan gelen haberleri, uyarıları, gelişmeleri kendilerine göre yorumlamaktadırlar. Meydana gelen gelişmeler kişiden kişiye farklılaşmaktadır. Bu aşamada algılama süreci ortaya çıkmaktadır. Burada dikkat çeken nokta ise piyasadan gelen uyarı, gelişme veya haberlerin bireysel yatırımcıların algılamalarında meydana getirdiği durumlardır. Diğer bir ifadeyle birbirinden farklı yatırımcıların aynı gelişmeleri nasıl algıladığı veya yorumladığıdır. Örneğin; bireysel yatırımcılar finansal kararları verirken yalnız kalmayı tercih etmemektedir. İçgüdüleri gereği farklı ve aykırı davranmak yerine çoğunluğun seçimine göre hareket etmektedirler. Bu durum yanlış olsa bile yukarıda ifade edilen şekilde ortalamaya göre bir tercihte bulunmaktadır (Ant, 2022).

Sosyal psikolojiye konu olan davranışsal olgular içsel ve dışsal olarak sınıflandırılmaktadır. İçsel olgular, bireylerin karakteristik özellikleri, ihtiyaçları, düşünceleri, duyguları, sezgileri olarak açıklanır. Dışsal olgular ise yenilik, benzerlik, statü gibi kavramlardır (Mcdougall & Hepaydın, 2014). Yatırımcıların algı ve motivasyonları yatırım kararlarını etkilemektedir. Farklı bireylerde dışarıdan gelen sinyallerin beyinde işlenerek bilgiye dönüşmesi ve yatırım kararlarına farklı biçimlerde etki etmesi konunun en somut örneği olarak ortaya çıkmaktadır. Bireylerin beklentileri, dışarıdan maruz kaldığı çevresel etkiler, bireysel amaçlar, hedef farklılıkları, kültürel yapının etkisi, bilgi düzeyi ve geçmiş tecrübeler farklılık gösterilebilmektedir. Sosyal psikoloji böylesi tutum davranış, etki gibi grup ve toplum içerisinde gösterilen seçimlere odaklanmaktadır. Tutum değişikliğinde toplumun rolü, topluma uyum sağlama, aykırılık, saldırganlık, toplumsallık, sevgi, çekicilik gibi davranışla ele aldığı diğer konulardandır (Akbaş H. M., 2019).

1.8.3 Sosyoloji ve Davranışsal Finans

Sosyoloji bireylerin sosyal davranışlarını, toplum içerisindeki sosyal ilişkilerini ele alan bilim dalıdır (TDK, 2023). Toplumsal araştırmalarla insanlar arasında meydana gelen ilişkileri, küçük gruplardan büyük gruplara kadar toplumda ortaya çıkan ilişkileri inceleyen alandır. Sosyal yaşam, kurumlar, dernekler, toplumlar gibi benzer gruplar üzerinde araştırma yapmaktadır (Tufan İ. , 2004). Sosyoloji, ekonomi, finans, tarih, siyaset, hukuk ve felsefe gibi diğer bilim dalları ile de ilişki içerisinde.

Sosyoloji ve davranışsal finans arasındaki ilişki, finansal karar alma süreçlerinin sosyal etkileşimler ve grup dinamikleri tarafından nasıl etkilendiğini anlamak adına önem arz etmektedir. Davranışsal finans ile ilişkisi kültür, statü, toplumsal sınıf ve toplumsal kurumlarla ortaya çıkan davranış kalıpları, fikir ve düşünce ayrılıkları üzerinedir. Ekonomik birimler arasındaki toplumsal ilişkilere değinerek insanların davranışlarının, duygularının düşüncelerinin finansı nasıl etkilediği ile ilgilenir. Buna göre davranışsal finans ile sosyoloji bilimlerinin ortak paydasının iletişim kavramı olduğu anlaşılmaktadır (Yıldız, 2020). Sosyolojide finansal kararları da etkileyen toplumsal davranış türleri dört şekilde ele alınmaktadır. Bunlar amaçla ilgili rasyonel davranış, değerle ilgili rasyonel davranış, geleneksel davranış türü, duygusal davranış olarak sınıflandırılır.

- **Amaçla ilgili rasyonel davranış;** bireylerin yaşadıkları dünyada hedefledikleri rasyonel davranışlara ulaşmak için elinde bulunan araçları yine rasyonel olarak kullanması veya koşulları rasyonel olarak değerlendirmesidir.
- **Değerle ilişkili rasyonel davranış;** dini, örfü, âdeti ve ahlaki bakımdan inanılan değerlere uygun davranış sergilenmesi ve bu davranışların sonuçlarının dikkate alınmasıdır.
- **Geleneksel davranış türleri;** genel olarak alışkanlıklara göre hareket edilmesidir. Toplumsal davranışlar, gelenek ve görenekler bu noktada değerlendirilmektedir.
- **Duygusal davranış türleri;** duygusallıkla veya heyecanla yapılan anlık davranışlar konu edilmektedir. Bireylerin kontrolünü kaybederek gösterdiği tepkiler olarak da ifade edilebilmektedir (Özçelik, 2018).

Sosyoloji ve davranışsal finans ilişkisinin anlaşılması, finansal piyasalardaki insan davranışlarını ve fiyat oluşumunu daha iyi kavramamıza yardımcı olmaktadır. Sosyoloji ve davranışsal finans arasındaki etkileşim, finansal karar alma süreçlerinin sosyal, kültürel ve ekonomik bağlamlarını daha kapsamlı bir şekilde ele almamızı sağlamaktadır (Taner & Akkaya, 2005).

1.8.4 Antropoloji ve Davranışsal Finans

Antropoloji insan bilimidir. Geniş manada, insanın kökenini, biyolojik özelliklerini, toplumsal ve kültürel yönlerini inceleyen bilim dalı olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2023). Latince insan anlamına gelen “anthropos” ile kanun veya yasa anlamına gelen “logos” kelimelerinin bir araya gelmesi ile

türetilmiştir. Geçmişten günümüze insanları ve insanlara ait tüm gelişmeleri konu edinmektedir (Tufan E. , 2008). Dünyanın ve insanın gelişimini ve bu çerçevede edildiği özellikleri, davranışları, köklerinden miras kalan olumlu/olumsuz yönleri merkezine alan antropoloji disiplini bireysel değişimleri araştırmaktadır. Kültürel unsurlar, toplumsal değerler ve biyolojik unsurlar açısından insanı anlamaya çalışmaktadır. Antropoloji geçmiş toplumları, kültürleri, gelişimleri incelerken, sosyoloji günümüz toplumunu, modern dünyayı ve buna bağlı olarak meydana gelen değişimleri inceler. İki disiplin arasındaki belirgin fark budur. Kültür iki disiplinin ortak noktalarından biridir. Antropoloji kültürün içeriğine, sosyoloji işlevine odaklanır (Strauss, 2011).

Davranışsal finansın ve antropolojinin ortak noktası ise insan ve davranışlarını incelemeye yönelik birer bilim dalı olmasıdır. Antropoloji, kültürel ve sosyal faktörlerin insan davranışları üzerindeki etkilerini inceler. Davranışsal finans da finansal karar alma süreçlerini ve piyasa dinamiklerini kültürel ve sosyal bağlamlarda ele almaktadır. Dolayısıyla antropolojik araştırmalar, farklı kültürel normların ve sosyal yapıların yatırımcıların finansal karar alma süreçlerini nasıl etkilediğini anlamak için kullanılmaktadır (Çiftçi, 2017).

Antropoloji, insan psikolojisinin ve davranışlarının çeşitli kültürel bağlamlarda nasıl şekillendiğini incelemektedir. Davranışsal finans da yatırımcıların psikolojik faktörlerin (örneğin, kayıp kaçınma, sosyal etkileşimler) finansal karar alma süreçlerine nasıl etki ettiğini araştırmaktadır. Antropolojik perspektifler, yatırımcı davranışlarının kültürel ve sosyal kökenlerini daha iyi anlamak için davranışsal finans araştırmalarına ek katkılarda bulunmaktadır (Kalkan, 2022).

1.8.5 İktisat ve Davranışsal Finans

Mal ve hizmetlerin üretim, dağılım, tüketim, sermaye, iş gücü ve finans gibi ekonomik faktörlere odaklanan iktisat disiplini davranışsal finansın en çok ilişkili olduğu alandır. İktisat, insanın ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerin nasıl üretildiğini, nasıl bölüştürüldüğünü ve nasıl tüketildiğini izah etmeye çalışan, sınırlı kaynaklarla sonsuz insan ihtiyaçları arasında denge oluşturmaya çalışan bir bilim dalı olarak tanımlanmaktadır (Yıldırım, 2023).

İktisat ile psikolojinin bir araya gelmesi davranışsal iktisadın doğuşuna zemin oluşturmuştur. Yanı sıra davranışsal finansın gelişiminde son derece büyük bir öneme sahip olmuştur. Adam Smith'in 1759 yılında yayınlamış olduğu "The

Theory of Moral Sentiments (Ahlaki Duygular Kuramı)” davranışsal iktisadın ve dolayısıyla davranışsal finansın temeli olarak ifade edilebilir (Gündoğdu, 2022).

İktisat ve davranışsal finans arasındaki ilişki, insan davranışlarının ve psikolojisinin finansal karar alma süreçlerine nasıl etki ettiğini anlamaya çalışmaktadır. Geleneksel iktisat teorisi, bireylerin her zaman rasyonel olduğunu ve maksimum fayda ulaşmak adına optimal kararlar aldığını varsayar. Ancak, davranışsal finans, yatırımcı karar alma süreçlerinin daha karmaşık olduğunu ve insanların sıklıkla rasyonel olmayan davranışlar sergilediğini öne sürmektedir. Bu iki disiplin arasındaki ilişki, finansal piyasalardaki beklenmedik fiyat hareketlerini, balonları ve diğer gözlemlenebilir açıklanabilir durumları anlamamıza yardımcı olmaktadır. İktisat ve davranışsal finans etkileşimi, finansal piyasalardaki insan davranışlarını ve fiyat oluşumunu anlamamıza olanak sağlamaktadır (Doğan & Evlimoğlu, 2022).

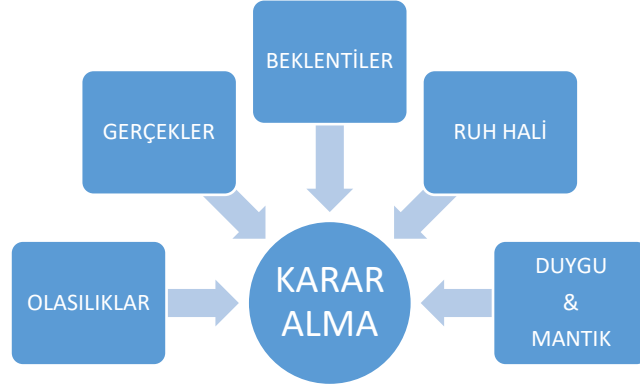
İKİNCİ BÖLÜM

2. DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ

Bireysel veya profesyonel fark etmeksizin yatırımcıların finansal kararlarına etki eden birçok faktör bulunmaktadır. Bunların başında psikolojik, çevresel ve duygusal faktörler gelmektedir. Yatırımcılar kimi zaman riski göze alarak, kimi zaman tedbirli veya makul hareket edebilmektedir. Kimisi yatırımlarını portföy oluşturarak şekillendirirken, kimisi tek bir yatırım noktasını tercih etmektedir. Kimisi yatırım haberlerini ve finansal gelişmeleri takip etmektedir, kimisi sadece kendi zihinsel muhasebesine güvenerek hareket etmektedir. Hepsinin ortak amacı ise yatırımlardan yüksek kazanç elde etmektir (Akal & Kılıç, 2020). Nihayetinde tek amaca yönelik birçok farklı davranış görülür. Davranışsal finans eğilimleri başlığı altında bu davranışlar sistematik olarak açıklanmaya çalışılır.

Davranışsal finans eğilimleri, yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde sergiledikleri belirgin ve tekrarlayan (çoğu zaman hatalı sonuçlara götüren) davranış kalıplarının veya eğilimlerinin belirlenmesidir. Bu eğilimler, insanların finansal piyasalarda akılcı olmayan davranışlar sergileme eğilimini yansıtmaktadır. Genellikle geleneksel finans teorileri tarafından açıklanması zor veya açıklanması imkânsız olarak görülen davranış kalıplarının anlaşılmasını sağlamaktadır (Çiloğlu, 2022). Davranışsal finans eğilimlerinin anlaşılması finansal piyasalardaki yatırımcı davranışlarını çözümlemek ve açıklamak adına önemli kabul edilmektedir. Bu vesileyle yatırımcılar bu anomalilerin dışında davranmak konusunda bilinçli ve hazırlıklı olabilirler.

Yatırımcılar çoğu zaman farkında olmadan sadece içgüdüleriyle hareket ederek geleneksel finansal teorileri ihmal edilebilmektedirler ve rasyonelitenin dışında davranabilmektedirler. Özellikle belirsizlik durumlarında gösterilen davranışlar beklenenin çok dışında gelişmektedir. Kararlar yatırımcının iç dünyalarındaki duygularının, geçmiş deneyimlerinin ve tecrübelerinin bir yansıması olarak karşımıza çıkar (Tekin, 2015). Yatırımcıları rasyonellikten uzaklaştıran, karar ve davranışlarına etki eden başlıca unsurlar aşağıdaki şekildedir.



Şekil 2.1. Karar Alma Unsurları (Yazar Y. T., 2024).

İnsanların karar alma aşamasında iki farklı beyin bölgesinde işlem yaptığı belirtilir. Birincisi beyin alt ve orta bölgelerinde etkili olan hissedilen beyindir. İkincisi ise beyin üst bölgesinde yer alan, sezgi ve duygusal etkileşimin bir sonraki aşaması olan düşünsel beyindir. Tehlike, risk, endişe gibi kavramlara birinci bölgede yer alan hissedilen beyin tarafından tepki verilmektedir. Bireylerin yatırım tercihlerinde, riskleri değerlendirmede ve belirsizlik durumlarında ortaya koyduğu tepkiler her iki beyin sürecinden de geçmektedir (Aydın & Ağan, 2017).

İnsan karar aşamasında iyimserlik, kaygı, kendine güven, garanticilik gibi duygusal ve psikolojik etkilerle karşı karşıya kalmaktadır. Bireysel yatırımcıların genel itibarla tesiri altında kaldığı önemli eğilimler bilişsel, sosyal ve duygusal eğilimler olarak üç başlık altında incelenecektir.

2.1 Bilişsel Eğilimler

Bilişsel eğilimler, içinde bulunulan duruma göre bireyleri farklı zihinsel davranışlara yönelten, rasyonellikten uzaklaştıran, yanıltıcı davranışlar oluşturmaya neden olan önyargılar olarak tanımlanmaktadır. Gerçeklerin anlaşılma durumunun bozulmasıdır. Bilişsel eğilimler, insanların karar alma süreçlerinde bilgiyi işleme ve yorumlama biçimlerindeki sistemli sapmaları ifade etmektedir. Bu eğilimler, insanların zihinsel süreçlerindeki yanlılıkları ve kısayolları açıklar. Yatırımcıların karar aşamasında bilişsel ilkelerden ve sezgilerden yararlandığı iddia etmektedir. Eğilimler piyasalarda gerçekleşen hareketlerin yanlış yorumlanmasına dolayısıyla birçok fırsatın kaçırılmasına neden olmaktadır. Karar aşamasında yatırımcıların sergilediği birçok ön yargı bulunurken önemli eğilimler bu başlık altında incelenecektir (Köroğlu, Kazan, & Temel, 2022).

2.1.1 Aşırı Güven Eğilimi

Yatırımcıların sermaye piyasalarında yatırım kararlarında kendi fikirlerine, düşüncelerine, değerlerine, inançlarına normalden daha fazla değer atfetmesi durumudur. Kanaatlerinin, düşünce ve inançlarının gerçekleşme olasılığına da son derece inanmaktadırlar. Sonucunda da riskin yanlış tahmin edilmesi ve başarısızlıklarla karşılaşma ihtimali ortaya çıkarmaktadır (Tekin, 2020).

Finansal kararları en çok etkileyen ve en çok araştırma konusu olan önyargı aşırı güven eğilimidir. Aşırı güven eğilimi, insanların tecrübeleri, becerileri veya yetenekleri noktasında bulundukları durumdan daha iyisine sahip olduklarına inanmalarıdır. Bu eğilimi sergileyen yatırımcılar, finansal piyasalar hakkında daha fazla bilgiye sahip olduklarını düşünürler. Barber ve Odean, aşırı güven eğiliminin maddi kayıplara neden oluşturacak özelliğinden dolayı dikkat edilmesi gereken bir önyargı olduğunu vurgulamaktadır (Güzel & Şekeroğlu, 2021). Benzer biçimde Daniel, Hirschleifer ve Subrahmanyam, bu tarz bireylerin kendi çabaları ile edindikleri bilgilere daha fazla değer verdiğini belirtir. Bu nedenle yatırımcılar kamu ile paylaşılan mali tablolar, beklentiler veya gelecek yatırım planlamalarından ziyade tüyolara, doğruluğu kesin olmayan piyasa dedikodularına değer vermektedir (Karademir, 2022).

Aşırı güven eğilimi riskin hatalı biçimde dağıtılmasında neden olmaktadır. Portföyde çeşitliliğin artırılması veya aşırı riskli menkul kıymetlerden kaçınılması konuları aşırı güven hissi ile ihmal edilebilmektedir. Yanı sıra hisse senedi değerlendirmelerinde, geleceğe dönük kararlar alınmasında hata payını yükseltmektedir. İşlem maliyetlerinin artmasına, yüksek riskler alınmasına ve sonucunda da ciddi kayıplara neden olabilmektedir (Erdemir & Somyürek, 2023).

Bilişsel psikoloji üzerine yapılan çalışmalarda bireysel yatırımcıların çoğunun aşırı güven eğilimi gösterdiği anlaşılmaktadır. Örneğin; araç kullanıcıları büyük oranda (%80) diğer sürücülere nazaran daha iyi araç kullandıklarını iddia etmektedirler. Bu durum hata riskini de beraberinde getirmektedir. Bireysel yatırımcılar için de benzer sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Erkek yatırımcılar, doğaları gereği kadınlara göre daha fazla aşırı güven eğilimi göstermektedir. Bu eğilimin ilginç olan tarafı tecrübesiz yatırımcılar arasında da görülüyor olmasıdır (Ateş, 2007).

Aşırı güven eğilimin artışına neden olan farklı eğilimler bulunmaktadır. Bu eğilimler yükleme önyargısı, bilgi yanılsaması ve kontrol yanılsaması olarak karşımıza çıkmaktadır. İlgili eğilimlere ilerleyen kısımlarda değinilecektir.

2.1.1.1 Aşırı İyimserlik Eğilimi

Aşırı iyimserlik eğilimi, bir kişinin olayları veya durumları olumlu bir çerçevede görmelerine ve olumsuzlukları göz ardı etmeye meyilli olmasını ifade etmektedir. Bu durum kişinin olayları gerçeklikten uzaklaşarak değerlendirmesine neden olmaktadır. Aşırı iyimserlik eğilimi, gerçekçi riskleri göz ardı etme, sorunları küçümseme veya olumsuz sonuçlarla başa çıkmada zorluk yaşama gibi sonuçlar üretmektedir. Bu durum, kişinin hayata karşı olumlu bir tutum sergilemesini sağlarken gerçekçi değerlendirmeler yapma yeteneğini de kısıtlayabilir (Çıldık, 2020).

Tversky ve Kahneman'a göre aşırı iyimserlik eğilimi ile optimizm arasında benzer özellikler görülür. Buna göre bireyler olumlu gelişimleri aşırı, olumsuz gelişimleri yani riskleri ise düşük olarak değerlendirmektedir (Özmerdivanlı, 2023). Aşırı iyimserlik eğilimine sahip kişilerin kendilerini fazla abarttığı, geleceğe yönelik normalden daha olumlu bir bakış açısı sergilediği ve en nihayetinde son derece riskli kararlar aldıkları görülmektedir. Benzer şekilde kumar, özellikle rulet oyunu örnekleri yine aşırı iyimserlik eğilimi noktasında kesiştiği görülmektedir (Korkulutaş, 2018).

Aşırı iyimserlik eğilimi aşağıdaki başlıklarda sınıflandırılabilir.

- ***Olayların önceden kestirilebileceğine olan inanç eğilimi;*** insanlar geleceği tahmin etmede bazı zaman fazla olumlu bakış açılarına sahip olabilmektedir. Bu da insanlarda rahatlık ve keyif sağlayacağı için aşırı iyimserlik eğilimi ortaya çıkmaktadır ve nihayetinde kazanım beklentilerinde zararla karşılaşılabilir.
- ***İyi sonuçları kendimize, kötü sonuçları şansa bağlı olduğunu iddia etme eğilimi;*** insanların kişisel öngörü yetenekleri dolayısıyla başarılarını kendilerine atfetme durumu bulunmaktadır. Sonuçlar olumsuz noktaya ulaştığındaysa dış faktörler ve şanssızlık durumun nedeni olarak kabul edilmektedir. Sonucunda da aşırı iyimserlik eğilimi görülmektedir ve kazanım beklentileri zararla sonuçlanabilir. Buna en güzel örnek yukarıda ifade edildiği trafikte araç kullanan şoförler verilebilir.

- **Sihirli düşüncelerin oluşabileceğine inanma eğilimi;** Bu düşüncede bazı yatırımcılar bir kişinin ya da kişilerin ve ya durumun Sermaye Piyasalarını olumlu/olumsuz etkileyebileceğine inanmaktadırlar. Bu nedenle bu bireyler istatistiki ve benzer matematiksel bilgilere daha fazla önem vermektedirler. Sonucunda da bireyin aşırı iyimserlik eğilimine etki oluşturmaktadır.
- **Fala inanma eğilimi;** insanların ciddi bir çoğunluğu fala inandığı bilinmektedir. Hiçbir bilimsel açıklaması olmayan bu duruma son derece ilgi gösterilmektedir. Bu noktada fal baktırma anında söylenen olumlu/olumsuz ifadeler aşırı iyimserlik eğiliminde etkili olduğu görülmektedir (Ertan, 2007).

2.1.1.2 Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi, bir kişinin kendi veya başkalarının hatalarını yargılamada veya anlamlandırmada tutarsız veya yanlış bir yaklaşım sergilemesini ifade etmektedir. Bu eğilim, yatırımcıların bilerek/bilmeyerek verdikleri hatalı kararlarda ısrarcı davranmalarına neden olmaktadır.

Sermaye piyasalarında hataları yanlış değerlendirme eğilimi, birçok farklı faktörün etkileşimi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bilgi eksikliği, yanlış anlama, duygusal tepkiler, spekülasyon, tahmin yanlılıkları, risk değerlendirmesi yanlılıkları, piyasa yanlılıkları veya dalgalanmalar ilgili faktörlere örnek olarak verilebilir. Sermaye piyasalarında hataları yanlış değerlendirme eğilimi çok önemlidir. Çünkü yanlış değerlendirmeler hem bireylerin hem de piyasanın genel sağlığı üzerinde olumsuz etkilere yol açmaktadır. Finansal kayıplar ve piyasanın istikrarını kaybetmesi hataların yanlış değerlendirilerek kararlar alınması nedeniyle ortaya çıkmaktadır (Aydın & Ağan, 2017).

2.1.1.3 Aşinalık Eğilimi

Sermaye piyasalarında aşinalık eğilimi, yatırımcıların daha önce yatırım yaptıkları veya aşına oldukları varlıklara veya şirketlere daha olumlu yaklaşma eğilimidir. Bu eğilim, yatırımcıların daha önce karşılaştıkları veya bilgi sahibi oldukları varlıkları tercih etmelerine ve bu varlıklara daha fazla yatırım yapmalarına yol açmaktadır. Aşinalık eğilimi, yatırımcıların tercihlerini ve yatırım kararlarını etkilerken rasyonel düşüncelerini engellemektedir. Aşinalık eğilimi, bazı değerler üzerinden gelişen yakınlık hissetme önyargısıdır. Bu değerler; coğrafya, meslek, din, dil birliği ve benzeri gibi konular olabilir. Aşinalık eğilimi

gelişim gösterdiğinde yatırımcılar, portföylerini çeşitlendirmekten uzaklaşarak daha önce hafızalarında yer edinen az sayıdaki işletmelere yatırım yapmayı tercih ederler. Bu eğilim düşük çeşitlendirmeye neden olmaktadır. Yapılan araştırmalara göre profesyonel yatırımcıların bile zaman zaman aşinalık eğilimi içinde olduğunu göstermektedir (Ünal G. , 2013).

Aşinalık eğilimi en fazla pazarlama sektöründe görülmektedir. Belirli markalar üzerinde edinilen psikolojik duygular o markanın ne kadar tercih edildiğini ispatlamaktadır. Satın alınan ürünlerde sözü edilen psikolojik önyargı tercihlere etki etmektedir. Sermaye piyasalarına yapılan yatırımlarda da benzer özellikler görülmektedir. Çalışılan şirket veya şirketler, ikamet edilen şehir veya ülkedeki şirketler, ilgi ve alakalara hitap eden şirketler, inanç durumuna göre hareket eden şirketler aşinalık eğilimi ile ilişkilendirilmektedir (Ay & Yeşil, 2021).

Araştırmalar bu eğiliminin ABD'deki hisse fiyatlarını çarpıttığını öne sürmektedir. Buna göre bazı bölgelerde yatırımcıların yatırım yapabileceği işletme sayısının az olduğu bu şirketlerin daha az rekabet içine girdiği belirlenmiştir. Az sayıda şirkete yoğunlaşan yatırımcılarsa fiyat baskısı ile bu şirketlerin hisse fiyatlarının benzer işletmeler karşısında yükseliş göstermesine neden olmaktadır. Bu işletmelerin pay fiyatının daha fazla işletmenin bulunduğu Atlantik bölgesine göre %7,9 daha yüksek olduğu görülmüştür (Özdemir, 2022).

2.1.1.4 Kendini Doğrulatma Eğilimi

Kendini doğrulatma eğilimi, bir kişinin veya bir grubun önceden var olan inançlarını, beklentilerini veya varsayımlarını doğrulama eğilimidir. Bu eğilim, kişinin çevresindeki bilgiyi seçici bir şekilde işleyerek, mevcut inançlarını veya beklentilerini teyit eden kanıtları vurgulama eğiliminde olmasını ifade eder. Kendini doğrulatma eğilimi, kişinin çevresindeki bilgiyi objektif bir şekilde değil mevcut inançlarını doğrulamaya yönelik olarak işlemesine neden olmaktadır. Bireysel yatırımcı kendi görüş ve fikirlerini, yatırım kararlarını destekleyen bilgiyi dikkate almaktadır. Kendi görüş, fikir ve düşüncelerini destekleyen ifadeler için kanıt artırma çabası içerisindedir (Bayar & Kılıç, 2012).

Kendini doğrulatma eğilimi yatırımcıların karar verme süreçlerini etkilemektedir. Bir yatırımcı belirli bir hisse senedi veya varlık hakkında olumlu bir inanca sahipse, bu yatırımcı muhtemelen bu inancı destekleyen bilgileri arayacak ve bu varlığın olumsuz yönlerini görmezden gelecektir. Bu durum,

yatırımcının objektif bir değerlendirme yapmasını engellerken riskleri görmezden gelmesine neden olmaktadır (Demirel & Güngör, 2019).

2.1.1.5 Muhafazakârlık (Tutuculuk) Eğilimi

Muhafazakârlık eğilimi, Edwards tarafından geliştirilmiş davranışsal finans önyargısıdır. Tutuculuk olarak da ifade edilir. Edwards muhafazakârlık eğilimini bireysel yatırımcıların gelişmeler karşısında yavaş adımlar atarak beklenilenden daha uzun sürede piyasa koşullarına adapte olması olarak tanımlamaktadır. Teorik olarak bireysel yatırımcıların değişen bilgi sürecine ayak uydurmakta zorlanması olarak ifade edilmektedir. Bir takım fikir, düşünce, gelişme ve benzeri sonuca karşı daha önceki duruşlarına bağlı kalınmasıdır (Küçük, 2014). Bireyler “konfor alanı” benzeri bir noktada kendilerini mutlu, huzurlu ve riskten uzak şekilde değerlendirerek kendilerince sürprizlere karşı korunmaya çalışmaktadır. Değişim, dönüşüm ve alternatif bilgiye karşı sabit bir duruş sergilemektedir. Bu eğilimdeki yatırımcılar geleceğe ilişkin elde edilen bilgilere fazla değer vermemekte ya da yavaş bir geçiş göstermektedirler. Edinilen yeni bilginin zihinde işlenme durumu son derece zordur. Daha önce edindikleri bilgilere, gelişmelere sıkı sıkıya bağlıdırlar. İnançları, fikirleri, düşünceleri bu yönlü hareket etmeye yöneltmektedir (Demiroğlu & Özkahveci, 2024).

Sermaye piyasalarında meydana gelen inişlerde, çıkışlarda, endeks değişimlerinde, olumlu/olumsuz siyasi, politik veya finansal gelişmelerde yatırım portföylerinde değişikliğe gitmeyen yatırımcılar bu eğilim için örnek olarak gösterilebilmektedir. Yüksek kazanımlara bile duyarsız kalılabilmektedir. Zamanla bu bilgiler değişim göstermektedir. Yeni bilginin, sahip olunan bilgiden farklı olduğu kanaati ortaya çıktığında sahip olunan düşünceler değişmeye başlamaktadır. Sonucunda da düşük reaksiyon oluşmaktadır (Ormancı, 2023).

2.1.1.6 Geri Görüş Eğilimi

Geri görüş eğilimi, kişilerin karşılaştıkları durumların sonuçlanmadan önce kendi hisleriyle tahmin edebileceklerine inanmaları durumudur. Tahmin edilmesi imkânsız gibi görülen olayların bile sanılanın aksine yoğun hisler, inançlar tecrübelerle tahmin edilebileceği ileri sürülmektedir. Yanı sıra bireylerin fikrinin bulunmadığı konularda “ben zaten biliyordum”, “belliydi zaten” şeklinde düşünme eğilimine ve yorum yapma yanılgısına düşebilmektedirler (Akgül & Yiğiter, 2021).

Örneğin; İskoçya’da öğrencilere güneş ışınlarının bir dakikadan az sürede dünyaya ulaşip ulaşmadığı sorulmuştur. Denek öğrencilerin %13’ü “hemen hemen evet”, %21’i “kesinlikle evet” olarak cevap vermişlerdir. Katılımcıların sadece %17’si ise sözü edilen konu ile ilgili bilgilerinin bulunmadığını kabul etmişlerdir. Doğru cevapsa sekiz dakika yirmi saniyedir. Buna göre insanların bilgi yetersizliğini kabul etmesinin zor olması eğilimin temeli olarak ifade edilebilmektedir (Otluoğlu, 2009).

2.1.1.7 Temsil Etme Eğilimi

Eğilim, meydana gelen bir olayın geçmişte yaşanmış diğer olaylara ne kadar benzediğiyle ilgilenen yatırımcı davranışı olarak ifade edilmektedir. İnsan beyninin ortak noktalara sahip olan şeylerin yüksek oranda benzer sonuçlar doğurduğu varsayımını kabul etmektedir. Yatırımcılar yatırım kararları sırasında yetersiz büyüklükteki örneklerin tüm evreni temsil ettiğine inanmaktadır. Bu duruma küçük sayılar kanunu denilmektedir. Temsil etme eğilimi küçük sayılar kanuna göre gelişim gösteren bir zihinsel önyargıdır (Karakuş, 2022).

Kahneman ve Tversky araştırmalarında bir durumun başka bir durumu ne derecede temsil ettiği sorusuna yanıt aramışlardır. Eğer yaşanan durum geçmişte yaşanmış olanı büyük bir oranda temsil edebiliyorsa benzeşme gösterebileceği ifade edilmiştir. Aynı şekilde bu benzeşmenin gelecekte hatalara gebe olabileceği de belirtilmektedir (Kurt, 2011).

Bireysel yatırımcılar iyi şirketlerin genellikle yatırım için ideal şirketler olduğu kanısı ile hareket etmektedirler. Paralelinde iyi şirketlerin yöneticilerine, üretimlerine, büyüme kapasitelerine, cirolarına normalden daha fazla değer vererek üst düzey beklentiye girdikleri ve yanlış kararlar alabildikleri görülmüştür. Öncesinde iyi kar eden bir şirketin gelecekte de aynı başarıyı göstereceği yanılgısına kapılmaktadırlar. Benzer şekilde doğrudan pay senetlerine yatırım yapan yatırımcılar son dönemde yükseliş grafiğine sahip olan değerli evrakları tercih etmekte, başarısız yani düşüş grafiği çizen hisseleri görmezden gelmektedirler. Başka bir yatırım alanı olan yatırım fonuna yatırım yapmayı düşündüklerindeyse fonun son birkaç yıllık getiri durumuna göre tercihte bulunmaktadırlar. En iyi kazanç sağladığı kabul edilen yatırım alanları her zaman en iyi sonuçlar vermeyecektir. Aynı şekilde kötü performans sergileyen yatırım alanları da sürekli şekilde zarar ettireceği düşüncesi doğru değildir (Gül, 2017).

Yapılan bir araştırmada öğrenci ve finans uzmanlarına şöyle bir soru yöneltilmiştir. Mary çalışkan, sakın ve sosyal konulara ilgili biridir. Buna göre aşağıdaki seçeneklerden hangisinin gerçek olma olasılığı oldukça fazladır.

- Mary bir kütüphanecidir.
- Mary bir kütüphaneci ve Sierra kulübüne üyedir.
- Mary banka sektöründe çalışmaktadır.

Araştırmaya katılanların çoğu ikinci seçeneği tercih etmiştir. Bunun nedeni hem sosyal bir statüye hem de çalışkan bir karakteri işaret etmesi olarak açıklanmıştır. Seçenekler değerlendirildiğindeyse ikinci seçenek birinci seçeneğin alt kümesi olduğu dile getirilmiştir. Yani birinci seçeneğin ikinci seçeneğe göre gerçeklik payının daha yüksek olduğu vurgulanmıştır. Buna rağmen gerçeklik payı en yüksek seçeneğin üçüncü seçenek olduğu ifade edilmiştir. Çünkü bankacılık sektöründe çalışmak kütüphanecilik yapmaktan daha olası bir durum olduğu fark edilmektedir. Zihinsel yaklaşımlar, Mary'nin durumu için kısa yol meydana getirirken gerçekleşme olasılığı olan seçenekten uzaklaştığı görülmüştür. Bu ve buna benzer olayların beyinde meydana getirdiği olgunun ve temsil ediliş şeklinin karar verme durumlarında ciddi önyargılara neden olmaktadır (Aydın & Ağan, 2017).

2.1.1.8 Mevcudiyet Eğilimi

Mevcudiyet eğilimi, yatırımcıların daha önce edindiği olumlu/olumsuz tecrübelerin hafızada yer etmesi ve yeni yatırım kararları sırasında tekrar hatırlanması durumudur. Bir çeşit kestirme ya da kısa yol olarak ifade edilebilmektedir. Buna göre anımsanması basit olan olayların gerçeğe dönüşme olasılığının, hatırlanması zor olan olaylar karşısında daha fazla olduğu ileri sürülmektedir. Beyin hatırlanan konulara, olaylara, hatıralara daha fazla dikkat kesilmekte ve yaşanan olumlu/olumsuz durumlara göre pozisyon almaya yönelmektedir. Diğer tarafta aksi şekilde beyinde yer etmemiş ya da hiçbir bilgi olmayan durumlarda daha duyarsız ve görmezden gelinen davranışlar ortaya çıktığı ifade edilmektedir (Akdeniz & Turan, 2021).

Örneğin, bir yatırımcı bir işletmenin hisse senedini almadan önce, o şirketin hisse senedinin değerini ve performansını değerlendirmektedir. Kararını etkileyen faktörlerden biri de o işletme hakkında daha fazla bilgisi olan kişi ya da kişilerin yorumları veya medyada daha sıkça bahsedilen haberler olabilmektedir. Bir finansal varlıkla ilgili olumlu haberler duyulduğunda, yatırımcılar o varlık

hakkında daha pozitif düşüncelere sahip olabilir ve bu da o varlığın değerinin artmasına yol açabilmektedir. Bu, bilgilerin daha kolay ulaşılabilir veya hatırlanabilir olması nedeniyle mevcudiyet eğilimine bir örnek olarak gösterilebilmektedir. Bazı olaylar veya düşünceler daha fazla medya ilgisi çekebilir ve bu nedenle daha fazla hatırlanabilir hale gelebilmektedir. Bu durum olayın veya düşüncenin gerçekten daha önemli veya daha değerli olduğunu göstermemektedir (Erbaş, 2020).

İngiltere’de Tversky ve Kahneman’ın yaptığı araştırmaya göre 152 deneğe bir metin içerisinde ilk harfi K ile başlayan ve üçüncü harfi K olan sözcüklerin hangisinin daha fazla olduğu sorulmuştur. Deneklerin çoğu ilk harfi K olan kelimelerin daha fazla olduğu cevabını vermişlerdir. Fakat üçüncü harfi K olan kelimelerin ilk harfi K olan kelimelere göre daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Nedeni ise ilk harfi K olan kelimeleri düşünmenin üçüncü harfi K olan kelimeleri düşünmeye göre daha kolay olduğu şeklinde açıklanmıştır (Demirel & Güngör, 2019).

2.1.1.9 Çapalama Eğilimi

Çapalama eğilimi, davranışsal finans alanında incelenen önyargılardan bir diğeridir. İnsanların finansal kararlarını etkileyen psikolojik faktörleri anlamaya yönelik bir araştırma konusudur. Çapalama eğilimi, insanların varlık fiyatlarının düşmesi durumunda daha fazla risk almayı tercih etme eğilimidir. Özellikle yatırımcılar, yatırımlarının değerini korumak için riskli varlıklara yönelme eğilimindedirler. Bu durum, fiyatların düşmesiyle birlikte daha fazla risk alarak varlık fiyatlarının tekrar yükselmesini beklemeleri şeklinde ortaya çıkabilmektedir (Güven, 2021).

Yatırımcılar, bir varlığın fiyatında düşüş yaşandığında, genellikle o varlıktan daha fazla alım yapma eğilimindedirler. Bu eğilim, düşüş eğiliminin sona erdiği ve fiyatların tekrar yükselmeye başladığı düşüncesiyle gerçekleşmektedir. Öte yanda çapalama eğilimi, bazen yanlış karar almayı da beraberinde getirebilmektedir. Fiyatların düşmeye devam etme olasılığı göz ardı edilebilir ve zarar edebilmektedir. Dolayısıyla çapalama eğilimi, sağlam bir analiz yapmadan alınan kararların riski artırabileceği bir durumdur (Aydın & Ağan, 2016).

2.1.1.10 Çerçeveleme Eğilimi

Seçeneklerin bireye sunuluş şeklinin ve işleyen bu akışta kendilerine göre anlamlandırma, yorumlama ve nihayetinde karar verme aşmasında etkilenme durumuna çerçeveleme etkisi denilmektedir. Çerçeveleme etkisi, karar alma durumundaki bireysel yatırımcıların, bunun izah edilme şeklindeki benzerliklere ya da farklılıklara göre pozisyon almasını anlatan bir kısa yol olarak ifade edilebilmektedir. Yani benzer olay ve durumlar karşısında yapılan seçimlerin farklı olması gerekmektedir. Burada en önemli durum konunun sunuluş biçimidir. Sunuş pozitif yönlü ise, kişiler riskten kaçınma eğilimi gösterirken aksi halde risk alma eğilimi gösterdikleri ortaya çıkmaktadır. Kısaca ne söylendiği değil, nasıl söylendiği olarak ifade edilmektedir (Vural & Bulut, 2022).

İlk kez Kahneman ve Tversky 1981 yılında “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice” adlı makalelerinde aynı soruların farklı şekillerde sorularak ölçüldüğü görülmüştür. Verilen cevaplar, bireylere benzer soruların farklı versiyonları yöneltildiğinde, karar alma sürecini etkileyen faktörlerin devreye girdiğini ve rasyonel kararlar ortaya çıkaramadığını göstermiştir (Tekin, 2018).

Konu ile ilgili yapılan başka bir araştırmada deneklere ölümcül hastalık nedeniyle 600 kişinin öleceği söylendiği ifade edilmektedir. Buna göre iki seçenek sunulmuştur. İlk seçenekte 200 kişinin ölümcül rahatsızlıktan kurtulacağı dile getirilmiştir. İkinci seçenekteyse rahatsız olanların %67’sinin kurtulamayacağı, geri kalan %33’ünün ise kurtarılabileceği belirtilmiştir. Araştırmaya katılanların %72’si ilk seçeneği tercih etmiştir. Yapılan deneyin devamı niteliğinde ek iki seçenek daha sunulmuştur. İlk seçenek olarak 600 kişiden 400 kişinin öleceği ifade edilmiştir. İkinci seçenekte ise %33 ihtimalle kimsenin ölmeyeceği, %67 ihtimalle herkesin öleceği dile getirilmiştir. Sonuç açıklandığındaysa katılımcıların %78’i ikinci seçeneği tercih ettiği görülmüştür (Kılınç, 2018).

2.1.1.11 Bilişsel Çelişki Eğilimi

Bilişsel çelişki eğilimi, bireysel yatırımcıların yeni elde ettiği bilgilerin, içinde bulunduğu durum ya da davranışlarla çelişmesi olarak dile getirilmektedir. Genellikle iki farklı fikrin zihinde çelişki haline dönüşmesi halidir. Bundan ortaya çıkan hoşnutsuzluk bilişsel çelişki olarak ifade edilmektedir (Aydın & Yılmaz, 2018).

Bilişsel çelişki eğilimi, finansal kararlar alırken bazı belirli eğilimlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Örneğin, insanlar kayıplardan kaçınma eğilimindedirler ve kayıp riskini en aza indirmek için bazen mantıksız kararlar alabilmektedirler. Aynı şekilde, insanlar çoğu zaman geçmiş performansı gelecekteki performansla ilişkilendirirler ve bu da yanlış yatırım kararlarına yol açabilmektedir. Bilişsel çelişki eğilimi, ayrıca anlık kararlar alırken duygusal tepkilerin etkisini de göstermektedir. Örneğin, piyasa hareketlerine aşırı tepki verme, aceleci kararlar alma veya başkalarının tavsiyelerine aşırı güvenme gibi davranışlar, bilişsel çelişki eğilimiyle ilişkilendirilebilmektedir (Odabaşı, 1983).

Davranışsal finans alanında bilişsel çelişki eğilimi farkındalığı dolayısıyla finansal yöneticilerin ve yatırımcıların daha bilinçli kararlar meydana getirebilmesine imkân tanımaktadır. Ayrıca bireylere, bu yanlış düşüncelerin ve eğilimlerin farkına varmaları ve finansal kararlarını daha iyi bir şekilde yönlendirmeleri için araçlar sağlayabilmektedir (Akkaya, 2014).

2.1.1.12 Belirsizlikten Kaçınma

Bireyler belirsizlik halinde karar üretmekte zorluk yaşamaktadırlar. Elde bulunan bilgiler yetersiz olduğunda, duygusal faktörlerin finansal kararlardaki rolü daha belirgin hale gelmektedir. Yetersiz bilgi olduğunda duygusal, yanlış karar eğilimi artmaktadır. Tversky, belirsizlikten kaçınma eğiliminin bireylerin uzmanlığına veya yeteneklerinin yüksek olduğuna inandığı durumlara göre değişiklik gösterdiğini ifade etmektedir. İnsanların olasılık dağılımının belirsiz olduğu noktalardan hoşlanmadıklarını ortaya koymaktadır (Güneysu & Aydın, 2023).

Konuya daha önce uygulanan bir deney örnek olarak gösterilebilir. Buna göre deneyde kullanılan iki koliden birinde 50 bordo, 50 sarı top bulunmaktadır. İkincisinde ise topların sayıları bilinmemektedir. Katılımcılara aşağıdaki iki maddeden birini seçmeleri istenmiştir.

- İkinci koliden bir top seçildiğinde; bordo gelmesi durumunda 100 puan, sarı gelmesinde ise sıfır puan elde edilmektedir.
- İlk koliden bir top seçildiğinde bordo gelmesi durumunda 100, sarı gelmesi durumunda 0 puan elde edilmektedir.
- Ardından katılımcılara aşağıdaki iki maddeden birini seçmeleri istenmiştir.
- İkinci koliden bir top seçildiğinde bordo gelmesi durumunda 0 puan, sarı gelmesinde ise 100 puan kazanılmaktadır.

- İlk koliden bir top seçildiğinde bordo gelmesi durumunda 0 puan, sarı gelmesi durumundaysa 100 puan elde edilmektedir.

Yapılan çalışma sonucunda her iki soru yönteminde de ikinci seçenek birinci seçeneğe tercih edildiği görülmüştür. İlk durumda ikinci maddenin seçilmesi ikinci koliden bordo top çekilme olasılığının %50'nin altında değerlendirilmesi manasına gelirken, ikinci durumda tam tersi ifade edilmektedir. Bu deney insanların bir bahisteki olasılık dağılımını tam olarak bilmedikleri durumlardan hoşlanmadıklarını göstermektedir (Turguttopbaş, 2008).

2.1.1.13 Kendine Atfetme Eğilimi

Bireysel yatırımcılar en tarafsız ve objektif ruh hali içerisindeyken bile yanlı yaklaşımlar sergileyebilmektedirler. Kendi yaklaşımlarına en uygun, en yakın tercihe öncelik vermektedirler. Kendine atfetme eğilimi, bireysel başarıların kendi yeteneğine, aksi bir sonuç ortaya çıktığında ya da başarısızlık meydana geldiğindeyse kendisi dışındaki faktörlerin sorumlu tutulduğu bir süreç olarak ifade edilmektedir. Yanı sıra kişinin aşırı güvenin artmasına da neden olmaktadır. Böylece aşırı güven eğiliminde de yükseliş meydana gelmektedir (Çetiner, Gökçek, & Gölbaş, 2019).

Örneğin; bir şirkette verilen görevin yerine getirilmesi sırasında olumlu sonuç ortaya çıktığında birey kendi yeteneği ve özverisi ile bu noktaya ulaştığına kanaat getirmekte görevin olumsuz şekilde son bulması halinde yöneticilerin yanlış tercihlerde bulunduğu veya koşulların başarılı bir sonuç elde edilebilmesi için uygun olmadığı gibi kendisi dışındaki diğer faktörleri hedef gösterebilmektedir. Bir diğer örnek; insanlar belirli dönemlerde gribal hastalıklar geçirmektedirler. Hastalığa yakalandıklarında çevresel faktörleri, hastalıklı diğer insanlarla yaşadıkları temasları neden olarak gösterirken; hastalıktan uzak bir dönem yaşadıklarında ise bağışıklık sisteminin güçlü olmasından, bireysel olarak iyi beslendiklerinden, gribal hastalıklara karşı koruma özelliği yüksek besinleri tercih ettiklerinden söz etmektedirler. Yani benzer şekilde yine olumlu bir süreçte bireysel yeteneklere veya tedbirlere; olumsuz gelişmelerdeyse bireyselliğin dışında kalan diğer etmenlere vurgu yapmaktadırlar.

Zuckerman 1979 yılında, Miller ve Ross 1975 yılında yaptıkları araştırmalarda deneklerden bir görevi yerine getirmelerini istemişlerdir. Sonucunda da kazanan ve kaybedenlerin olduğu iki grup ortaya çıkmıştır.

Araştırmaya konu olan deneklere elde ettikleri başarı ve başarısızlığın nedenleri sorulduğunda, başarı gösterenlerin kendi bireysel yeteneklerini izah ettiklerini, kazanmak için bireysel olarak neler yaptıklarını anlattıkları; başarısızlık gösterenlerinse olumsuz sonucu ortaya çıkaran koşulları dile getirdiği görülmüştür. Kendine atfetme eğiliminde bireyler her zaman aynı derece yanlılık göstermemektedir. Bu noktada deneyim, performans, cinsiyet farklılığı, kültürel farklılıklar eğilimdeki yanlılığın durumunu belirlemektedir (Ardoğan, Gül, & Suyadal, 2023).

Kendine atfetme eğilimi sermaye piyasalarında dört temel sonuca yol açmaktadır.

- Bu eğilime sahip yatırımcılar kazançlı ve başarılı bir yatırım sürecinden sonra elde edilen kazanım ve başarıyı her zaman kendi finansal yeteneklerine mal etmektedirler. Dışında gelişen etki ve faktörleri görmezden gelmektedirler.
- Kendine atfetme eğilimi, daha fazla risk almaya yöneltmesi dolayısıyla daha fazla işlem yapmaya ve daha fazla işlem maliyeti ile karşı karşıya kalmaya neden olmaktadır. Bu da yatırımcıyı zarar ettirmektedir.
- Kendine atfetme eğilimi, yatırımcıları “duymak istediklerini duymaya” yöneltmektedir.

Kendine atfetme eğilimi, bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarındaki değerli evrakların performansını şirket sahibi, yönetici, ilişkileri, çalışmaları, planları ve programları gibi noktalarla ilişkilendirmesine neden olmaktadır (Ellezoğlu, 2020).

2.1.2 Duygusal Eğilimler

Davranışsal finans alanında bilişsel eğilimler kadar etkin olan duygusal faktörler de bulunmaktadır. Bilişsel eğilimler bireylerin bilgiyi yönetme ve faydalanma şekli ile ilgili olduğu vurgulanmıştır. Finansal piyasalarda duygusal eğilimler, yatırımcıların duygularının, özellikle korku ve açgözlülük gibi duyguların yatırım kararlarını etkileme eğilimidir. Bu eğilim, piyasalardaki dalgalanmaların ve fiyat hareketlerinin arkasındaki önemli faktörlerden biridir. Bu eğilim bazen rasyonel düşünmeyi ve objektif karar verme sürecini engeller. Olumlu veya iyi duygulara sahip yatırımcılarla olumsuz veya kötü duygulara sahip yatırımcılar basit şekilde kıyaslandığında; olumlu duygulara sahip olanların

daha yatırım yapmada daha iyimser, olumsuz olanların ise daha yatırım yapmada daha kötümser olduğu görülmüştür (Savaşkan, 2020).

Davranışsal finans alanında piyasalarda etkisi görülen duygusal eğilimler aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

2.1.2.1 Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık, gerçekleştirilen bir olgunun veya davranışın sonucunda meydana gelen olumsuzluklar sonrasında gelişen duygusal ve psikolojik bir histir (TDK, 2023). Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ise yatırımcıların veya piyasa katılımcılarının, yatırım kararlarını alırken gelecekte olası bir pişmanlık duygusundan kaçınmak için davranışlarını şekillendirmesi anlamına gelmektedir. Bu eğilim, insanların riskten kaçınma ve kendilerini rahat hissetme arzusu ile şekillenmektedir. Bu eğilim, yatırımcıların geçmişte yaptıkları hatalı kararlardan ders almak yerine, benzer hataları tekrarlamaktan kaçınmalarını sağlayabilir. Örneğin, bir yatırımcı, geçmişte bir hissede yaşadığı kayıplar nedeniyle aynı hisseye yeniden yatırım yapmaktan kaçınabilir. Veya aksi bir durumda elindeki hissesi zarar eden yatırımcı satışını geciktirebilir. Yükseliş gösterdiğindeyse hızlı bir şekilde satma yönünde karar alabilir (Ayrancı, 2020).

Rulet oyunu bu eğilim için de örneklendirilebilmektedir. Rulet oyununda sadece rengi bilen ya da sadece sayıyı bilen oyuncular, her iki durumu tek bir oyunda bilen oyunculara göre daha fazla pişmanlık hissi yaşayabilmektedir. Benzer şekilde, düşüş gösteren bir değerli evrakı satmaya yakın olan bir yatırımcı, satmaktan vazgeçtiğinde; kısa bir süre önce aynı olayı yaşayan yatırımcıya nazaran daha fazla pişman olduğu tespit edilmiştir. Yine bazı yatırımcıların, kayıp yaşadığı pay senetlerini elden çıkarmak yerine fiyatı düştükçe satın almayı sürdürerek pişmanlıktan kaçınma eğilimi sergiledikleri görülür. Kısaca yatırımcılar pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınma, gurur duyacakları kararları ise uygulama eğilimindedirler (Aren, 2019). İlgili örneklerden hareketle pişmanlıktan kaçınma eğilimi bazen rasyonel yatırım kararlarının önüne geçebilir. Bu nedenle, yatırımcılar, pişmanlık duygusundan kaçınmak için dikkatli bir şekilde risk ve getiri arasındaki dengeyi göz önünde bulundurmalı ve objektif bir değerlendirme yapmalıdır.

2.1.2.2 Hedonik Düzeltme Eğilimi

Hedonik düzeltme eğilimi, insanların geçmiş kararlarını veya deneyimlerini, sonrasında yaşadıkları duygusal veya fiziksel deneyimlerin anısı

üzerinden değiştirme eğilimidir. Bu eğilim, insanların geçmiş deneyimlerini hatırlarken, o deneyimlerin etkisi altında kalan duygusal veya fiziksel durumlarına göre hatırlamalarına dayanmaktadır. Örneğin, bir kişi geçmiş bir tatil deneyimini hatırlarken, tatilinin güzel ve keyifli anlarını hatırlaması, o deneyimi güzel ve keyifli olarak algılamasına yol açar. Ancak, aynı tatil sırasında yaşadığı kötü hava koşulları veya diğer olumsuz durumları unutarak azaltabilir. Bu durum, hedonik düzeltme eğiliminin güzel bir örneğidir (Yiğit & Yiğit, 2019). Hedonik düzeltme eğilimi, insanların hatıralarını şekillendirme şeklini etkilemekte ve genellikle geçmiş deneyimlerini daha olumlu bir şekilde görmelerine neden olmaktadır. Bu eğilim, insanların kendilerini daha mutlu veya memnun hissetmelerine yardımcı olur. Ancak aynı zamanda gerçeklikten uzak bir algı oluşturmaktadır.

Sermaye piyasalarında, hedonik düzeltme eğilimi, yatırımcıların geçmiş yatırım deneyimlerini hatırlarken, kazançlı veya kayıplı dönemlerin etkisini anılarının şekillenmesinde gösterir. Örneğin, bir yatırımcı geçmişteki başarılı yatırımlarını hatırlarken, bu başarıları daha belirgin bir şekilde hatırlayabilir ve bu da gelecekteki benzer yatırım kararlarını olumlu şekilde etkileyebilir. Hedonik düzeltme eğilimi, insanların yaşadıkları deneyimleri hatırlarken subjektif bir filtreleme süreci uygulamaları nedeniyle, gerçeklikle bağlantıyı koparmaktadır. Bu nedenle, yatırımcılar geçmiş deneyimlerini hatırlarken, objektif bir değerlendirme yapmalı ve duygusal düzeltmelerin etkisini dikkate almalıdır (Kalyoncu, Erdoğan, & Gökdeniz, 2003).

2.1.2.3 Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Kayıptan kaçınma eğilimi, yatırımcıların zararlara karşı daha duyarlı olduğunu belirten davranışsal finans önyargısıdır. Kayıptan kaçınma eğilimi, insanların risk alma eğilimini etkileyen bir psikolojik olgudur. İnsanlar kar ile mukayese edildiğinde finansal zararlara karşı daha büyük duygusal tepkiler vermektedir. Bu nedenle, insanlar kayıplardan kaçınma arzusıyla potansiyel bir kaybı önlemek veya minimize etmek için daha az risk almaya eğilimlidirler. Bu eğilimi gösteren yatırımcılar genellikle potansiyel bir kaybı potansiyel bir kazançta tercih etmektedirler (Kavas & Ahmetoğulları, 2022).

Örneğin, bir yatırımcı belirli bir hissenin fiyatının düşeceğini düşünüyorsa, bu varlığa yatırım yapmaktan kaçınabilir veya portföyden çıkabilir. Kayıptan kaçınma eğilimi nedeniyle bireyler, daha güvenli veya istikrarlı varlıklara yatırım

yapmaktadırlar. Bu da genellikle daha düşük riskli varlıkların daha fazla talep görmesine neden olmaktadır (Dalgın & Atak, 2021).

2.1.2.4 Kendini Kontrol Edememe Eğilimi

Davranışsal finans alanında kendini kontrol edememe eğilimi, bireylerin finansal kararlarında duygusal tepkileri ve dürtülerini kontrol edememeleri olarak ifade edilebilir. Bu eğilim, finansal kararları verirken rastlantı, korku, heyecan gibi duygusal etkenlerin etkisi altında kalınması halinde ortaya çıkmaktadır (Tiryakioğlu & Koy, 2023).

Kendini kontrol edememe eğilimi çoğu zaman maddi zararlara ve yanlış kararlara neden olmaktadır. Örneğin, anlık bir heyecanla yüksek riskli yatırımlar yapmak, piyasa trendlerinin dışında hareket etmek veya harcamalarda kontrolden çıkmak gibi durumlar kendini kontrol edememe eğilimi örnekleridir. Bu eğilimi azaltmak için bazı stratejiler önerilmektedir. Bunlar arasında planlı bir bütçe yapma, ani alışveriş kararlarından kaçınma, duygusal etkileri değerlendirirken mantıklı düşünme, hedef belirleme gibi tedbirli davranışlar uygulanabileceği ileri sürülmektedir (Kaynar, 2022).

2.1.2.5 Statüko Eğilimi

Statüko eğilimi, insanların finansal kararlarında mevcut durumu korumak ve değişime karşı direnmek eğiliminde olmaları anlamına gelmektedir. Bu eğilim, finansal kararlarını etkileyen psikolojik bir durumdur. Genellikle insanların riskli veya yenilikçi finansal fırsatlardan kaçınmalarına neden olmaktadır. İnsanların finansal kararlarında mevcut durumu korumak, riskli veya yenilikçi fırsatlardan kaçınmak ve değişime direnmek eğilimi olarak tanımlanır. Finansal başarıyı olumsuz etkileyebilir, insanları güvenlik ve istikrar arayışına itebilir (Bozoğlu & Demirci, 2020).

Statüko eğilimi olan bireyler, mevcut finansal durumlarını koruma ve değişimi önleme dürtüsüyle hareket etmektedirler. Örneğin, yeni bir yatırım fırsatıyla karşılaştıklarında riskleri düşünmek yerine, ellerindeki mevcut yatırım araçlarına güvenip onları sürdürmeyi tercih etmektedirler. Aynı zamanda yeni finansal ürünler veya teknolojiler hakkında da şüpheli olabilirler ve değişime karşı direnç gösterebilmektedirler. Statüko eğilimi olan kişiler, finansal kararlarında güvenlik ve istikrar aramaktadırlar. Bu, risk almaktan kaçınma, tutuculuk ve geleneksel yatırım araçlarına yönelmeye yol açabilmektedir. Yeniliğe ve değişime açık olmak yerine, bilindik ve güvenli olanı tercih etmektedirler. Bu

da uzun vadede yatırımlarının büyüme potansiyelini sınırlayabilir ve finansal hedeflerine ulaşmalarını engelleyebilmektedir (Sefil & Çilingiroğlu, 2011).

2.1.3 Sosyal Eğilimler

Sosyal eğilimler, bireylerin etkileşimde olduğu toplumdan, sosyal çevreden veya kişilerden etkilenecek şekilde şekillendirdikleri önyargılar olarak ifade edilebilir. İnsanlar dışlanma endişesi, çoğunluğa uyma ve benzeri sebeplerle sosyal eğilimlere gösterebilir. Yanı sıra toplum zaman zaman birlikte hareket etmeyi dayattığı için şahısların hareket alanı ve kararlarını kısıtlanabilmektedir (Kanlıoğlu, 2019). Sermaye piyasalarında sıkça görülen sosyal eğilimler bu başlık altında incelenecektir.

2.1.3.1 Sürü Davranışı Eğilimi

Sürü davranışı, belirsizliğin bulunduğu bir durumda kalabalığın taklit edilmesi ve ortak davranışlara ayak uydurulması halidir. Sürü davranışı öznel karar alamayan ve bir grubu taklit eden kişilerin eğilimi olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle yatırımcıların, benzer yatırımcıların davranışlarını kopyalaması veya taklit etmesi sürü davranışı olarak değerlendirilir. Çoğu zaman daha yetkin olduğu düşünülen yatırımcıların kararlarına göre asıl yatırımcının kendi kararını değiştirmesidir. Kendi yatırım kararlarını alabilme yeteneğine rağmen sahip oldukları bilgi ve tecrübeye güvenmemeleri çoğunluğa ayak uydurmalarına sebebiyet vermektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi sürü davranışına vesile olan eğilimlerden biridir. Yatırımcılar hatalı karar vermek ve pişmanlık yaşamak yerine çoğunluğun tercihinin uyması sık görülen bir davranıştır (Doğukanlı & Ergün, 2011).

Keynes'in "belirsizlik koşullarında kalabalık taklit edilir" iddiası sürü davranışı kavramının temelini oluşturmaktadır. Buna göre insanlar belirsizlik anında toplumun geri kalanının daha ideal fikir ve düşüncelere sahip olduğu varsayımıyla takip ve taklit etmektedirler. Sermaye piyasalarındaki yatırım kararları sırasında benzer olduğu tespit edilmiştir. Yatırımcılar piyasaların çalkantılı olduğu zamanlarda çoğunluğun daha doğru bilgiye sahip olduğu varsayımıyla taklit ve takip eder. Özellikle sınırlı tecrübeye sahip veya yeni yatırım yapmaya başlayan yatırımcılar tarafından sergilendiği görülür (Arıkan & Çapraz, 2022).

Sürü davranışı, rasyonel ve irrasyonel olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Rasyonel sürü davranışı, yöneticilerin piyasadaki saygınlığını devam ettirmek için ellerinde bulunan bilgileri ihmal ederek, grupsal eylemlerin kopyalanması olarak ortaya çıkmaktadır. İrrasyonel sürü davranışı ise yatırımcıların psikolojisine

odaklanan ve bireylerin körü körüne birbirini takip ettiği anlayış olarak ifade edilmektedir (Başarır, 2021). Rasyonel sürü davranışı, kendi içinde bilgiye, saygınlığa ve ücrete dayalı sürü davranışı olarak üçe ayrılmaktadır.

- **Bilgiye dayalı sürü davranışı;** insanların kendi bilgisinin niteliğine bakmaksızın diğer kişileri izlemesi durumudur. Diğer ismi bilgi şelalesidir.
- **Saygınlığa dayalı sürü davranışı;** uzmanların diğer uzman davranışlarını taklit etmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Uzmanların kendilerinden veya bilgi birikimlerinden şüphe duymaları halinde ortaya çıkmaktadır.
- **Ücrete dayalı sürü davranışı;** temsil teorisine dayanmaktadır. Ücret konusunda birden fazla temsil durumu söz konusu ise performans durumu en iyi olan tercih edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir (Kıyılar & Akkaya, 2020).

İrrasyonel sürü davranışı ise tamamen yatırımcıların psikolojilerine göre şekillenmektedir. Oldukça sık görülmektedir. İrrasyonel sürü davranışının açıklanması, rasyonel sürü davranışı ile kıyaslandığında daha zordur. Yatırımcıların psikolojik durumları ve önyargıları ile çıkan bu durum herhangi bir ekonomik fenomenle açıklanamamaktadır (Mankal, 2022).

Sürü davranışı piyasalarda balonlara ve çöküşlere de yol açabilmektedir. Bilgiye yönelik geliştigindeyse yüksek kazançlar sağlanabilmektedir. Shiller ve Pound göre profesyonel yatırımcıların %63'ü meslektaşlarının tavsiyelerinden etkilenmektedir. Birçok yatırımcı, özellikle bireysel olanlar, en olumlu yatırım seçeneğinin, başarılı yatırımcıların yatırım taktiklerini takip etmek olduğuna dair ortak inanca sahiptirler (Delice, 2023).

Psikolog Solomon Asch'ın 1965 yılında yaptığı bir araştırmada bir masa etrafında beş kişi bir araya gelmiştir. Kendilerine gösterilen karttaki bir çizgiyi diğer karttaki üç çizgiden biriyle eşleştirmeleri istenmiştir. Deneklerden biri gerçek diğer üçü ise anlaşmalı bireylerden oluşturulmuştur. Anlaşmalı denekler sürekli yanlış cevabı işaretlemiştir. Gerçek denek çekingen bir tavır sergilemesine karşın doğru cevabı vermiştir. Fakat sonraki tercihlerinde diğer verilen cevapların yanlış olduğunu düşünmesine rağmen çoğunluğa ayak uydurduğu görülmüştür. Nedeni sorulduğunda ise aptal durumuna düşmemek ve çoğunluğa ayak uydurmak olarak cevaplandırılmıştır (Aydın & Ağan, 2017).

2.1.3.2 Bilgi Çağlayanı

Bilgi çağlayanı, finansal piyasalarda önceki kişilerin veya grupların kararlarını takip ve taklit ederek karar alma durumudur. İlk başta sınırlı bilgiye dayanarak alınan bu karar sonrasında o bilgiyi kullanmayanlar arasında bile takip edilebilir hale gelmektedir. Sonucunda ise tüm piyasa katılımcıları bu karardan etkilenir. Bu eğilim bilgi akışının sürekli olarak artması ve yayılması sonucunda ortaya çıkmaktadır (Kıyılar & Akkaya, 2020).

Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch 1992’de gerçekleştirdikleri bir incelemede; yatırımcıların karar alırken ellerindeki bilgilerle yetinmediklerini, profesyonel yatırım uzmanları başta olmak üzere diğer tasarruf sahiplerinin tercihlerine, fikirlerine, aldığı pozisyonlara da önem verdiklerini vurgulamaktadır. Hatta bireysel fikir ve davranışlarını ihmal ederek, daha önce benzer kararlar almış kişi veya grupların daha sağlıklı tercih, fikir ve düşüncelere sahip olduklarını varsayarak bu davranışları kopya etme yoluna gidebildiklerini tespit etmişlerdir (Şamandar & Çömlekçi, 2019).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. SERMAYE PİYASALARI

3.1 Sermaye Piyasası Kavramı

Finansal piyasalar, fon ihtiyacı olan kişi veya kurumlarla fon fazlası bulunanların bir araya geldiği, fon alış/verişinin gerçekleştiği buluşma noktalarıdır. Sermaye piyasaları ise anonim şirketlerin, zaman zaman da hükümetlerin fon temin etmek üzere katıldıkları finansal piyasa sınıflandırmalarından bir tanesidir. En belirgin özellikleri vadelerdir. Bir yılı kadar vadeli olan piyasalara para piyasaları; bir veya üzeri vadeli olan piyasalara ise sermaye piyasaları denilmektedir. Para piyasası araçları kısa vadeli, acil ve dönemsel nakit ihtiyaçlar için kullanılırken; sermaye piyasası araçları uzun vadeli, sabit ve stratejik programlar için tercih edilmektedir. Para piyasalarına göre riski ve faiz unsurları yüksektir. Ayrıca enflasyon karşısında da etkilenme durumu bulunmaktadır. Tüm ayrımlardan bağımsız olarak sermaye piyasaları, sürdürülebilir yatırım programları, yüksek istihdam politikaları ve genel manada ülke gelişmişliği adına büyük öneme sahiptir (Kaya F. , 2019).

Finansal piyasalarının sürekli gelişmesi için tasarrufun artması; işletmelerin fon ihtiyacının bulunması, uygun koşullar içinde işleyen bir yapı kurulması, işlem gören şirketlerin büyümesi, şeffaf, güvenilir, şüpheden uzak şekilde işlemesi ve güvenilir aracı kurumlara sahip olunması gerekmektedir. Bu kuralların etkin şekilde işleyebilmesi içinse güçlü bir rekabet ortamının oluşturulması gerekmektedir. Zira ülke gelişimi ile rekabet piyasası birbiri ile doğru orantılıdır (Bora, 1997).

3.2 Sermaye Piyasaları Tarihsel Gelişimi

Sermaye Piyasalarının geçmişi Ülkemizde 1800'lü yıllara dayanmaktadır. Osmanlı'da Galata Borsası olarak ifade edilen ilk piyasa, Galatalı bankerler ve sarraflarca kurulmuştur. Galatalı eşrafınca alım satımı yapılabilen, yine onlar vasıtasıyla Avrupa borsalarında işlem gören değerli varlıkların işlem gördüğü bu piyasa, sermaye piyasalarımızın temeli olarak kabul edilmektedir. Kuruluşu her ne kadar 1830'lu yıllara kadar dayandığı ifade edilse de günümüz borsa işlemlerine benzer işleyişin Kırım savaşının yaşandığı yıllar olduğu kabul edilmektedir. Yapılan işlemler tamamen tezgâh üstü işleyişle yürütülmüştür. Herhangi bir düzen, disiplin,

kural veya kapalı mekân ilk etapta yoktur. Dolayısıyla herhangi bir yasa, kanun veya benzeri durumundan da bahsetmek mümkün değildir (Aytekin G. K., 2018).

Mensupları çoğunlukla azınlık tüccarlar, sarraflar ve bankerlerdir. Islahatlarla elde ettikleri güçleri nedeniyle işleyişte söz sahibi olmuşlardır. Kırım savaşı nedeniyle Osmanlı Devleti'nin ürettiği tahviller ilk alım satımı yapılan kıymetli evraklardır. Daha çok ileride bir tarihte üzerine anlaşılarak yapılan anlaşmaların konu edildiği, türev piyasalar benzeri bir işleyişin hâkim olduğu ifade edilmektedir. İlk sorumlusu Antoine Ducci'dir. Eylül 1856 yılına kadar görevde bulunmuştur (Tetik & Kanat, 2019).

1860'lı yıllara gelindiğinde spekülasyonlar ve olumsuz söylentiler nedeniyle devlet yetkililerinin dikkatini çekmiştir. Paralelinde Fransız modeline benzer bir şekle dönüştürülmesine, düzenlenip toparlanıp kontrol altına alınmasına karar verilmiştir. 1870'li yıllara gelindiğinde ise Avrupa borsaları tarafından bilinen bir piyasa haline gelmiştir. Bilinirliğine rağmen tamamen gayri resmi bir kuruluş olarak işleyişini sürdürmüştür. İşlem hacminin derinleşmesi, tanınırlığının artması ve talep olarak oldukça ilgi görmesi Galata Borsasının resmi bir kuruluş haline dönüşmesine zemin hazırlamıştır. Kısa bir süre içerisinde de Havyar Han'a taşınarak 1874 yılında "Dersaadet Tahvilat Borsası" ismi ile resmiyet kazanmıştır. Buradaki temel amaç borsaya konu olan işlemlerin güven altına alınmasıdır. Zira Galata Borsasının resmi bir kuruluş olmaması, belirli bir grubun -özellikle azınlıkların ve yabancıların- elinde olması çeşitli söylentilerle ve spekülatif sonuçlarla karşı karşıya kalmaya neden olmuştur. Bu da yatırımcılar açısından güven problemi anlamına gelmektedir. Bir diğer amaçsa kontrolün devlet eline alınması; düzen, disiplin ve işleyişin uygun hale getirilerek yatırımcıların korunması, güven tesis edilmesidir (Edizdoğan, 1982).

Dersaadet Tahvilat Borsasının kurulması ile sermaye piyasasının işleyişi tamamen devletin eline geçmiştir. Sermaye piyasasında işleyişin belirlendiği ve ortaya çıkabilecek uyumsuzluklara karşı cezai müeyyidelerin konulduğu yasal bir düzenleme meydana getirilmiştir. İlk etapta tahvil ağırlıklı bir işlem trafiği varken zamanla hisse senetlerinin alım satımı gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Hisse alım satım işlemine konu olan şirketler ise çoğunlukla yabancı şirketler olmuştur. İlerleyen zamanlarda yabancı şirketlere ek olarak yerli şirketler sürece dâhil olmuştur (Beşirli, 2009).

Cumhuriyet dönemi ile birlikte çıkarılan yeni nizamname ile günümüz sisteminin temellerini oluşturacak nitelikte koşullar getirilmiştir. Bu güncelleme oluşturulana kadar borsa üyeleri arasında yabancı uyruklular çoğunlukta idi. 1923 tarihindeki ek tüzüklerle asıl ve fahri üyelik olarak ikiye ayrılan Borsa mensupları, asil üyelerinin Türk uyruklu olması şartı getirilmiştir. İlgili kayıtların da Türkçe olarak tutulmasına karar verilmiştir. 1926 yılına gelindiğinde borsa ve bağlı tüm işleyiş maliye bakanlığına devredilmiştir. 1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı menkul değerler ve kambiyo borsaları kanunu ve 8172 sayılı nizamname ile mevcut borsa İstanbul Menkul Değerler Borsası adı altında çalışmalarına başlamıştır. Bu çerçevede Osmanlı Devleti Esham ve Tahvilat Borsasından daha kapsamlı ve derinliği olan bir piyasa haline getirilmeye çalışılmıştır (Kotar, 1969). Bu tarihten sonra devlet, özel girişimleri desteklemek kaydıyla şirketleşmeye destek vermiş ve sermaye piyasalarının gelişimine katkı sağlamaya çalışmıştır (Yılmaz, 2020).

1938 yılında İstanbul Menkul Değerler Borsası, Kambiyo Esham ve Tahvilat Borsası olarak Ankara'ya taşınmıştır. Bunun en büyük amacı, manipüle ve spekülasyonlar başta olmak üzere her türlü güven sorununun önüne geçilerek hükümet kontrollünde işleyişinin sürdürülebilir hale getirilmesidir. Ancak hedeflenen başarı elde edilememiş 3 yılın sonunda 1941 yılında yeniden İstanbul'a geri dönmüştür. 1958 yılında ise borsanın kambiyo işlevine son verilmiştir (Savrul, Özekicioğlu, & Özel, 2013). Cumhuriyetin ilk yıllarından 1980'li yıllara değin sermaye piyasaları dışarıya kapalı, iç piyasaya dönük ekonomik politikaların takip edilmesi nedeniyle gelişimi sınırlı kalmıştır (Utkugün & Ortak, 2019).

Ülkemiz sermaye piyasalarının hareketlenmesi, küresel dünyaya ayak uydurması anlamında 1980 yılı bir dönüm noktası olarak görülmektedir. İlgili dönemde Sermaye Piyasası Kurulunun kurulmasına karar verilmiştir. Temmuz 1981 yılında yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası yeniden düzenlenmiş, yeni bir şekil ve içerik oluşturulmaya çalışılmıştır. 06 Ekim 1984 tarihli Menkul Değerler Borsalarının Kurulu ve Çalışma Hakkında Yönetmeliği yayınlamış ve 18.12.1985 tarihinde Resmî Gazetede yayınlanarak 26 Aralık 1985 tarihinde “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası” ismi ile Çağaloğlu'nda faaliyete başlamıştır. Yanı sıra kişi ya da kuruluşların değerli evrak alım/satımının yapılabilmesi sermaye piyasası kuruluna bağlanmış ve bankerlik

gibi olumsuz işleyişlerin önüne geçilmeye çalışılmıştır. 1929 tarihli 1447 sayılı Menkul Değerler ve Kambiyo Borsası kanunu ise yürürlükten kaldırılmıştır (Kotar, 1984).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 26 Aralık 1985 yılında yaptığı yeni başlangıçla işleyişinde de değişikliğe gidilmiştir. Seans içerisinde meydana gelen alış/satış durumunun talebe göre şekillenmesi bu süreçte ortaya çıkmıştır ve günümüze kadar gelmiştir. 1987 yılında ise haftalık hesaplanan borsa endeksleri günlük olarak hesaplanmaya başlamıştır. 1989 yılında yılına ulaşıldığında Takas ve Saklama Merkezi kurulmuştur. Yabancı yatırımcılara ülkemizdeki bütün menkul kıymetlere yatırım yapma, elde ettiği karı kendi ülkesine transfer etme imkânı tanınmıştır. Yine aynı yıl ilk kez ülkemize ait bir yatırım fonu Amerikan New York borsasına kota ettirilmiştir. Aracı kurumların temeli atılmıştır. Aynı şekilde tahvil ve bono işlemleri sermaye piyasası işlemlerine dâhil edilmiştir (Çıtak & Durmuş, 2023).

1991 yılında Tahvil ve Bono Piyasası kurularak Kesin alım/satım pazarı işleyişine başlanmıştır. 1992 yılında borsa kotundaki özel sektör tahvilleri ile gelir ortaklığı senetleri Tahvil ve Bono Piyasası Kesin alım/satım pazarında işlemlerine başlangıç yapmıştır. 1993 yılında ise yine kanunlarda değişiklikler yapılarak kıymetli metallerin ithal ve ihracında serbestleşmeler getirilmiştir. Aynı yıl Rüşhan Hakkı Kupon Pazarı ve yeni Hisse Pazarı kurulmuştur. Yanı sıra Tahvil ve Bono Piyasası Repo/Ters Repo pazarı faaliyetine başlamıştır. Yine o günlerde bilgisayarlı işlemler hayata geçirilmiş ve sürece ciddi bir değişim kazandırılmıştır. 1994 yılına gelindiğindeyse ilki sabah 10.00 ile 12.00 arasında, diğeri 14.00 ile 16.00 arasında olmak üzere günlük iki seanslık işlem durumu oluşturulmuştur (Dabbağöğlu, 2010).

1995 yılında Bölgesel Pazarlar ve Toptan Satışlar Pazarı ile Yeni Şirketler Pazarı kurulmuştur. Yine aynı yıl, 1989 yılında kurulup faaliyete geçen Takas ve Saklama Merkezi banka statüsüne geçerek Takas ve Saklama Bankası haline dönüşmüştür. Ayrıca İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının yaşadığı en büyük sorunlarından biri olan sabit yerleşim durumu 1995 yılında İstanbul/Karaköy'den İstinye'deki yeni binasına taşınarak çözülmüştür. Yanı sıra amblem çalışması yapılmış ve uluslararası bir düzeye ulaştırılmaya çalışılmıştır. 1996 yılında Borsa Para Piyasası ve Uluslararası Pazar bünyesinde Uluslararası Tahvil ve Bono

Piyasası kurulmuştur. 1997 yılında da Uluslararası Pazar içerisinde Depo Sertifikaları Piyasası kurulmuştur (Tutar, Şengür, & Göksu, 2007).

2000 yılında Kırgız ve Bakü borsalarına ortak olunmuştur. Kırgız borsasına %27,4 Bakü borsasına ise %5,26 oranlarında iştirakçi olarak katılım sağlanmıştır. 2004 yılında Borsa Yatırım Fonu Pazarı kurulmuş akabinde 2007 yılında Hisse Senetleri Piyasası'nda açılış ve kapanış seansları uygulamasına geçilmiştir. Kapanış seansı, bir süre sonra saat 17.00'ye kadar uzatılmasına karar verilmiştir. Yine aynı yıl İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası bünyesinde Uluslararası Tahvil Pazarı kurulmuş ve Merkez Bankamızın ihraç ettiği Euro Tahvillerin işleyişi başlamıştır. 2009 yılında Kamuoyu Aydınlatma Platformu kurulmuş, kısa zamanda işleyişine başlamıştır. 2010 yılında Tahvil ve Bono Piyasası'nda Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı kurulmuştur. Ertesi yıl 2011 yılında da bankalar arası Repo-Ters Repo Piyasası kurulmuştur. 2012 yılına gelindiğindeyse Pay Senedi Repo Pazarı ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası kurulmuştur.

Sermaye piyasaları için 1985 yılı ne kadar büyük bir milat niteliği taşıyorsa 2013 yılı da benzer bir öneme sahiptir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası ile İstanbul Altın Borsası birleşerek tek çatı altında "Borsa İstanbul" adı altında birleşerek tek bir kurum haline gelmiştir. Aynı yıl Karadağ Borsasına 24,38 oranında ortak olunmuş ve Nasdaq Omx arasında stratejik ortaklık anlaşmaları imzalanmıştır. (İstanbul, 2019).

3.3 Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları, şirketlerin sermaye ihtiyaçlarını karşılamak ve yatırımcılara yatırım yapma ve getiri elde etme fırsatı sunmak için oluşturulmuş finansal araçlardır. Sermaye piyasası araçları, genellikle menkul kıymetler veya finansal varlıklar olarak adlandırılmaktadır. Bu araçlar, yatırımcıların farklı risk ve getiri tercihlerine göre çeşitlilik göstermektedir. Sermaye piyasası araçları, sermaye piyasalarına konu olan fon alışveriş işleminin somut hale getirildiği, maddi değer ifade eden değerli evraklardır (Ceylan & Korkmaz, 2013).

Piyasalar Menkul Kıymet Piyasaları ve Türev Piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Menkul Kıymet Piyasaları, Borçlanma Senetleri ve Hisse Senetleri olarak kendi içerisinde iki grupta incelenmektedir. Hisse Senetleri, şirketlerdeki öz sermayenin transferi yani ortaklık hakkını; Borç Senetleri ise fon ihtiyacı

duyanlara finansal değer ifade eden senetler karşılığında borç sağlanması olarak ifade edilebilmektedir. Türev piyasalar ise ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılan bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıdır (Kaya F. , 2019).

3.3.1 Menkul Kıymet Piyasaları

3.3.1.1 Borçlanma Senetleri

Borçlanma Senetleri, bir finansal kuruluşun veya hükümetlerin belirli bir süre boyunca anapara ve faiz ödeme garantisi karşılığında ödünç para kullanma hakkı tanıyan değerli evrak türüdür. Bu evrak türündeki asgari unsurlar vade koşulu, fonlamanın büyüklüğü, risk ve elde edilen getiri olarak ifade edilebilmektedir (nal M. , 2011).

Borçlanma Senetleri sırasıyla aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

3.3.1.1.1 Tahvil

Devletlerin ya da şirketlerin orta ya da uzun vadeli kaynak ihtiyacını karşılamak üzere çıkardıkları borç senetleridir. İlgili kurumlar yeni sermaye ihtiyacını hisse satarak karşılamak yerine borçlanarak gidermek istemeleri durumunda tercih ettikleri bir menkul kıymet aracıdır. Asıl amacı ilgili kurumların para ihtiyacını gidermektir. Yani paradan başka karşılığı yoktur. Bu çerçevede önceden anlaşılan faizi ödemeyi ve vade sonunda anaparayı geri ödemeyi kabul ederek yapılan anlaşmalardır. Hisse senedi ile kıyaslandığında daha az riski bulunduğundan garantici yatırımcılar için tercih edilebilen değerli evraklardır. Diğer tarafta ihraç eden kurum ve kuruluşlar için avantajları oldukça fazladır. Hisse senedine göre maliyetleri düşüktür. Faizleri vergiden düşürülebilmektedir. İflas halinde yatırımcısına öncelik sağlamaktadır. Kupon demeli tahvil olarak da bilinmektedir (Susam, 2011).

3.3.1.1.2 Gelir Ortaklığı Senetleri

İlgili kıymetli evrak, devlete ait barajlar, santraller, köprüler, demir yolları, deniz ve hava limanları gibi kamu kurum ve kuruluşlarına ait gelirlere ortak olmak adına çıkarılmaktadır. Vergiden düşürülebilmekte ve teminat olarak gösterilebilmektedir. Sakıncası ise yatırımcı kişi ya da kuruluşlara enflasyon oranı üzerinde gelir garantisi verilmesi dolayısıyla risk unsurunu yükseltmektedir (Kaya F. , 2019).

3.3.1.1.3 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Genellikle düzenli nakit akışlarını, kazançlarını ve kesinleşmiş alacaklarını taahhüt eden kişi ya da kurumların ihraç ettiği menkul kıymetlerdir. Tüketicisi ve

konut kredileri, finansal kiralama sözleşmeleri bu konuya en iyi örneklerdendir (Ünal O. K., 2004).

3.3.1.1.4 Hazine Bonosu

Ülkelerin gelir gider dengesi tıpkı insanların bütçesi gibi dengesizliklerle karşı karşıya kalabilmektedir. Ülke hazinelerinin iç borçlanma yoluyla temin etmeye çalıştığı kaynaklar için ürettiği değerli evraklara Hazine Bonosu denilmektedir. Hükümetlerin en çok kullandığı borçlanma yöntemlerindendir. Para piyasasında en yoğun işlem gören ve en likit finansal araçtır. Kısa vadeli olarak planlanır.

Kamu harcamalarında, gelir gider dengesinin oluşturulmasında kullanılmaktadır. Herhangi bir faiz yükümlülüğü yoktur. Vade sonunda ödenmesi gereken tutardan belirli bir miktar aşağıya iskonto yapılarak satılmaktadırlar. Risksiz yatırımlar olarak görülmektedir (Ceylan & Korkmaz, 2013).

3.3.1.1.5 Finansman Bonosu

Şirketlerde kaynak ihtiyacını gidermek için kısa vadeli olarak aracı kurumlara ya da doğrudan yatırımcılara ihraç ettiği menkul kıymet türüdür. Hazine Bonosu devletin ürettiği finansal araçtır, Finansman Bonosu ise şirketlerin ihraç ettiği değerli evrak türüdür. Tek farkı Hazine Bonosunun devlet güvencesinde olmasıdır. Finansman Bonosunda böyle bir güvence söz konusu değildir. İşleyişinde farklılık bulunmamaktadır. Vade sonunda ödenecek tutardan iskontolu şekilde satışı yapılmaktadır. Vade sonunda da belirlenen tutar yatırımcıya ödenmektedir. Finansman Bonosu genellikle tanınmış, kariyerli şirketler tarafından kullanılmaktadır. Anonim şirketler tarafından ihraç edilmektedir (Bastı, 2013).

3.3.1.1.6 Paya Dönüştürülebilir Tahvil

Tasarruf sahiplerine, belirli koşullar altında, tahvili hisse senedi ile değiştirme hakkı sağlayan, kısmen sabit getirili, kısmen hisse senedi niteliği taşıyan, karma menkul kıymetler grubuna da dâhil edilebilen sermaye piyasası araçlarıdır (Ünal O. K., 2003).

3.3.1.1.7 Depo Sertifikaları

Depo Sertifikaları, ihraç edildiği ülke dışında başka ülkelerde de ihraç edilmesine imkân tanıyan kıymetli evrak türüdür. Depo sertifikaları sahipleri yasal olarak bütün kâr payını almak hakkına sahiptirler. İlgili evrak, ihraç eden tarafın ülkesinde bir saklama kuruluşunun kasasında saklanmaktadır. Vade tarihi geldiğinde de gerekli ödemeler gerçekleştirilerek işlem tamamlanmaktadır.

Yatırımcısına, yabancı menkul kıymet edinme hakkı sağladığı gibi ihraç edenlere de yabancı piyasalardan fon toplama imkânı tanımaktadır (Çelebican, 1979).

3.3.1.2 Hisse Senetleri

Anonim şirketler ve hissesi paylara bölünmüş komandit şirketler tarafından ihraç edilen, şirket hisselerinin belirli bir kısmını ifade eden sermaye piyasası araçlarıdır. Anonim şirketler için öz kaynaklarını artırmak üzere kullanılmaktadır. Yanı sıra kooperatifler de böylesi ihraçlarda bulunabilmektedirler. Sözü edilen değerli evrakı edinen tarafa her türlü ortaklık hakkından yararlanma imkânı vermektedir. Bu haklar kâr payı hakkı, yeni pay alma hakkı, tasfiye bakiyesine katılma hakkı, etkin ortaklık hakkı, oy hakkı, bilgi edinme hakkı, sır saklama yükümlülüğü, sermaye borcu yükümlülüğü olarak ifade edilebilmektedir (Doğukanlı, 1992).

Hisse senedi ihraç eden şirketler uzun vadeli bir yatırım aracını hayata geçirmiş oldukları gibi ihtiyaçlarını karşılamak üzere doğrudan yatırımcılarla görüşerek satım işlemini gerçekleştirebilmektedirler. Buna birincil piyasa denilmektedir. İkincil piyasa ise ilk satım işleminden sonra yatırımcılar arasında likidite durumuna göre alım satımının yapılmasına denilmektedir. Hisse senetleri çoğunlukla ikincil piyasalarda işlem görmektedir. Yatırımcılarına kâr payı, şirkete ortaklık ve zamana bağlı fiyat artışından yararlanma imkânı sağlamaktadırlar (Aydemir, Ögel, & Demirtaş, 2012).

Hisse senetlerinin ekonomik işlevlerini şu şekilde özetlemek mümkündür.

- Toplumun küçük birikimlerini bir araya getirerek işletmelerin büyümesine, dolayısıyla ülke bazlı kalkınmasına etkisi bulunmaktadır.
- Üretim araçlarını ve işletme mülkiyetlerini ülke tabanına yayarak geniş halk kitlelerinin refahını artırmaya imkân tanımaktadırlar.
- Ekonomik gelişimde küçüğe olsa halkın sözünün olduğunu ispatlar niteliktedirler.
- Halkın düzenli gelirine ek kazanım sağlarken bu kazanımlarını enflasyona karşı korumaya imkân tanımaktadır (Akbaş C. , 1999).

Hisse senetleri değerinin altında ihraç edilememektedir. Değerinin üstünde satılması esas sözleşmede belirtilmesi gerekmektedir. Pay taahhüdünde bulunarak esas sözleşmeyi imzalayan gerçek ve tüzel kişiler kurucu ortaklardır. Kurucu senetlerin sahibidir. Bu durum esas sözleşmede açıkça belirtilmelidir. İntifa senedi sahiplerine ise pay sahipliği verilmemektedir. Bu kişilere net kara, tasfiye

sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkacak payları alma hakkı verilmektedir (Altıparmak, 2020).

3.3.2 Türev Piyasalar

Türev piyasalar, sözleşmenin taraflarına bugünden, belirlenen ileri bir tarih için üzerine anlaşılan fiyattan belirli miktar ve kalitedeki malı veya finansal değeri alma ve satma imkânı veren sözleşmelerdir. Hisse senedi, tahvil ve döviz işlemleri spot piyasalara örnek olarak verilebilmektedir. Türev piyasalarsa kendi içerisinde forward, swap, futures ve opsiyon piyasaları olarak sınıflandırılmaktadır (Ayrıçay, 2003).

3.3.2.1 Forward Sözleşmeleri

Bu sözleşmeler en sade ve net halde olan anlaşmalardandır. Bir varlığı gelecekte bir tarihte bugünden anlaşılan fiyattan alma veya satma işlemidir. Tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedirler. İki finansal kuruluş karşılıklı taraf olabildiği gibi bireysel müşteriler ve finansal kuruluşlar arasında da gerçekleştirilebilmektedir. Bu finansal araç da kendi içinde üçe ayrılmaktadır (Sevim, 2016).

3.3.2.1.1 Forward Döviz Sözleşmeleri

Forward Döviz Sözleşmeleri, bir para biriminin farklı bir para birimi karşısında gelecekte belirli bir tarihte teslim edilme şartıyla alım satımı için bugünden yapılan anlaşmalardır. Burada amaç döviz kurunun sabitlenmesidir. Yanı sıra yapılan işlemin belirli bir miktara ve teslimat süresine göre uyarlanmasının yapılabilmektedir. Bankaların ve diğer finansal kuruluşların spot ve türev piyasa masaları bulunmaktadır ve ilgili süreç için döviz kurları ilan edilerek işlem gerçekleştirilebilmektedir (İnceoğlu, 2016).

3.3.2.1.2 Forward Faiz Sözleşmeleri

Forward Faiz Sözleşmeleri, iki taraf arasında faiz oranı riskinden korunmak için yapılan anlaşmalardır. Buna göre gelecekte belirlenen bir faiz üzerinden varlığın satış işlemi için anlaşma oluşturulmaktadır. Kredi müşterileri için avantaj sağladığı bilinmektedir. Faiz açısından maliyetler azaltılarak konu karşısında koruma sağlanmış olmaktadır. Örneğin %15 üzerinden bugün için anlaşılan işlemde vade tarihinde faiz oranı %10'a düşerse müşteri aradaki farkı bankaya ödemektedir. Aynı şekilde oran %20'ye yükseldiğindeyse aradaki farkı bu sefer banka müşterisine ödeyecektir (Kaygusuzoğlu, 2011).

3.3.2.1.3 Forward Ticari Mal Sözleşmeleri

Forward Ticari Mal Sözleşmeleri, bugünden bir mal için belirli bir fiyattan anlaşarak gelecekteki bir vadede alıcı tarafından alınmasının, satıcı tarafından

satılmasının kontrat altına alınması durumudur. Alıcı tarafın fiyatların yükseleceği, satıcı tarafın ise fiyatların düşeceği varsayımına göre hareket edildiği kabul edilmektedir (Altınkaynak, 2016).

3.3.2.2 Swap Sözleşmeleri

Swap sözleşmeleri, iki tarafın nakit akışlarını veya borçlarını iki farklı finansal araç olarak takas ettiği anlaşmalardır. Hemen hemen her türlü somut enstrüman olabileceği gibi çoğunlukla tahvil, kredi veya nakit akışları üzerinden işlem yapıldığı bilinmektedir. Anlaşmaya konu olan süreçte fon el değiştirmemektedir. Faiz oranı, döviz kuru gibi fiyatlara dayanmaktadır. Bireysel müşteriler tarafından kullanılmamaktadır. Çoğunlukla banka, işletme ve diğer finansal kuruluşlar tarafından kullanılmaktadır (Aktar, 2022).

İki türü bulunmaktadır.

3.3.2.2.1 Döviz Swapları

İki taraf arasında farklı para birimlerinde belirlenen tutarlar üzerinden hesaplanan faiz değişimi veya kur farklarını içeren sözleşmeler olarak ifade edilmektedir. Faiz ödemeleri, sözleşme sırasında daha önceden belirtilen tarihlerde yapılmaktadır. Bu işlem bir döviz işlemi olduğu kabul edildiği için bilançolarda yer almamaktadır (Acar, 2022).

3.3.2.2.2 Faiz Swapları

Bu sözleşmelerde nakit değişimi değil, borca ait faizlerin değişiminin yapıldığı anlaşmalardır. En yaygın swap türüdür. Tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedirler. Dolayısıyla vade ve miktar noktasında uyarlama yapılabilmektedir. Bu anlaşmanın temel amacı faiz oranlarındaki oynaklıktan korunmaktır (Tuncay & Cengiz, 2015).

3.3.2.3 Opsiyon Sözleşmeleri

Sözü edilen sözleşmelerde opsiyon primi olarak tanımlanan bir meblağın alıcı tarafından satıcıya ödendiği ve alıcı tarafa işlemin yapıldığı tarih itibarı ile belirlenen ileri bir tarihte üzerinde anlaşılan bir fiyattan standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki mal veya finansal enstrümanı alma ve satma hakkı veren ve satıcıya sorumluluk yükleyen sermaye piyasası araçlarından bir tanesidir. Organize ve tezgâh üstü piyasalar olarak iki piyasada da işlem yapılabilmektedir (Bak, 2009).

3.3.2.4 Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri gelecek vadeli sözleşmelerden biridir. Organize piyasalarda işlem görmektedir. Vadesi, miktarı, teminat oranları organize piyasa yapımcıları tarafından belirlenen sözleşmelerdir. 3 ay vadeli kontratlara taraf

olunabilmektedir. Performans durumuna göre geri ödenmeme riski de bulunmaktadır. Birbirlerine benzese de Futures sözleşmelerinin forward sözleşmelerden bazı farkları bulunmaktadır (Korkmaz, Gürkan, & Akman, 2009). Bu farklar aşağıdaki şekildedir.

Tablo 3.1. Forward ve Futures Sözleşmelerinin Farkları

AÇIKLAMA	FORWARD	FUTURES
Teslim tarihi ve yeri	Taraflar arasında mutabakatla herhangi bir tarih olarak belirlenebilir	Teslim tarihi ve yeri standarttır
Miktar	Taraflar arasında serbestçe belirlenebilir	Miktarları standarttır.
Vade	Taraflar arasında serbestçe belirlenebilir	Tarihleri standarttır
İşlem maliyeti	İşlem komisyonu yoktur.	İşlem komisyonu bulunmaktadır
Fiyat	Taraflar arasında pazarlıkla belirlenebilir	Borsada arz/talebe göre fiyatları oluşur
İşlemin gerçekleşmesi	Telefon veya yüz yüze görüşme	Borsada alış/satış kotasyonu
Volaite (oynaklık)	Vadeye kadar fiyat oynaklığından etkilenmez	Vadeye kadar fiyat oynaklığından etkilenir
Denetim	Taraflar arasında güven ilişkisi	Borsa, takas ve saklama bankası

(Kaya F. , 2019).

Çalışmamızda sermaye piyasaları araçlarından biri olan hisse senetlerinin alımı ve satılması sırasında gerçekleşen yatırımcı davranışsal finans eğilimleri sonraki bölümde uygulanan anket verileri üzerinden analiz edilecektir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNDE TEST EDİLMESİ: ANKET UYGULAMASI

4.1 Araştırmanın Amacı

Bireysel yatırımcılar karakterleri, yetiştirilme tarzları, eğitimleri, kazançları ve hayattan beklentileri ile birbirlerinden son derece farklı özelliklere sahiptirler. Bu durum yatırım ve kazanım hedefleri alanında da aynıdır. Birbirlerinden farklı özellikler göstermektedirler. Rasyonel kararlar vermeye çalışsalar da psikoloji başta olmak üzere birbirinden farklı birçok etmene maruz kalarak bu beklentinin dışına çıkmaktadırlar. Davranışsal finansın konusu olan bu etmenler tasarruf sahiplerinin kararlarına yön vermektedir.

Araştırmanın amacı, Sermaye Piyasalarına yatırım yapabilecek yetkinliğe sahip erişkinlerin yatırım kararları sırasında sergiledikleri davranışsal finans eğilimlerinin tespit edilmesi ve piyasalara olumlu/olumsuz etkilerini ortaya koyulmasıdır. Yanı sıra Bireylerin Sermaye Piyasalarına yatırım yaparken en çok hangi Davranışsal Finans Eğilimini gösterdiğinin belirlenmesidir. Yatırım aşamasında karar alırken etkili olduğu düşünülen eğilimlerin tespit edilmesidir. Bu çerçevede Bolu’da ikamet eden sermaye piyasaları yatırımcıların hangi önyargıların etkisi altında kaldıkları 10 adet eğilim üzerinden test edilmiştir.

4.2 Araştırmanın Örnekleme

Gerçekleştirilen araştırma Bolu ili ve ilçelerinde yaşayan yatırımcılardan oluşmaktadır. Araştırmada 18 yaş ve üzeri yatırım yapmaya yetkin, fiili ehliyeti bulunan kişiler dikkate alınmıştır.

Çalışma için Bolu iline kayıtlı 350 kişilik örneklem belirlenmiştir. Anket dönüşleri sonrasında ise bazı anket verilerinin sağlıksız olması nedeniyle veri analizi aşamasında 307 katılımcıya ait veriler dikkate alınmıştır. Bolu ilinde Sermaye Piyasalarına yatırım yapabilecek erişkinlerin en fazla hangi davranışsal finans eğilimini gösterdiğinin belirlenmesi, finans ve Sermaye Piyasalarına etkisinin tespit edilmesi amacıyla katılımcılara anket uygulanmıştır.

4.3 Araştırmanın Yöntemi ve İçeriği

Veriler anket yöntemi ile toplanmıştır. Araştırma yöntemleri nicel ve nitel veri toplama yöntemleri olarak gruplandırılmaktadır. Nitel veri toplama yöntemi, sözel olarak meydana getirilen metinlerden elde edilen verilerdir. Nicel veri toplama yöntemi ise daha çok sayılarla ifade edilen, sayılara dönüştürülebilen, sayı bazlı edinilen veriler olarak isimlendirilmektedir. Anket yönetimi de bir nicel araştırma yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Belli seçeneklerin bulunduğu, bunlardan birinin tercih edilmesinin uygun görüldüğü, kapalı uçlu sorularla oluşturulan veri toplama yöntemi olarak tanımlanmaktadır. Benzer şekilde açık uçlu, yorum bazlı türleri de bulunmaktadır. Yaygın olarak kullanılan türü, kapalı uçlu sorularla oluşturulan anket veri toplama şeklidir. Yaptığımız çalışma da kapalı uçlu sorularla davranışsal finansın eğilimlerinin sermaye piyasaları üzerindeki durumu araştırılmaya çalışılmıştır (Doğan G. , 2019).

Araştırma Alper Ateş'in Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma (Ateş, 2007) isimli çalışmasında, Duygu Korkulutaş'ın Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması (Korkulutaş, 2018) isimli çalışmasında ve Nezir Ellezoğlu'nun Bireysel Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Ankara İli Uygulaması (Ellezoğlu, 2020) isimli çalışmasında kullandığı anket sorularından yararlanılarak meydana getirilmiştir. Anket verileri 2023 yılı Kasım-Aralık ayları arasında 307 fon fazlası bulunan yatırımcıya uygulanarak elde edilmiştir. Tesadüfi/rastgele bir yöntemle edinilen anket verileri analiz edilmiştir. Anket formu 2 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ilgili yatırımcıların bireysel özelliklerini, ikinci bölümde finansal eğilimlerini konu alan sorular bulunmaktadır.

Ölçekte “Davranışsal Finans Eğilimlerinin Sermaye Piyasaları Üzerinde Test Edilmesi” başlığı altında toplamda 54 soruya yer verilmiştir. Birinci bölümde katılımcıların bireysel özelliklerini belirleyen 14, ikinci bölümdeyse davranışsal finans eğilimlerinin sermaye piyasaları üzerinde test edilmesine aracılık edecek 40 soru bulunmaktadır. Katılım düzeyleri katılıyorum-katılmıyorum arasında 1'den 7'ye doğru yükselecek şeklinde kurgulanmıştır. Uygulanan anket 4-5 dakika aralığında sürdüğü görülmüştür. Veriler sanal ortamda Google Forms uygulamasında oluşturularak elde edilmiştir.

4.4 Verilerin Analiz Edilmesi

Çalışmada test tekniklerinden, bağımsız gruplar t testi, Tek yönlü ANOVA testleri kullanılmıştır. Çalışmada Davranışsal finansa konu olan bilişsel ve duygusal psikolojik eğilimleri ve alt boyut puanlarının demografik özelliklere, çalışma bilgilerine göre karşılaştırılmasında bağımsız gruplar t, tek yönlü ANOVA testi kullanılmıştır. Bağımsız gruplar t; bağımsız iki grubun sayısal (nicel) bir değişken bakımından karşılaştırılmasında kullanılan test tekniğidir. Tek yönlü ANOVA; bağımsız k ($k > 2$) grubun sayısal (nicel) bir değişken bakımından karşılaştırılmasında kullanılan test tekniğidir.

4.4.1 Normallik Analizi

Normallik analizi, çalışmalarda yapılacak olan analizlerde hangi test tipinin kullanılacağına karar vermeye imkan sağlar. Normallik analizi sonucuna göre; veriler normal dağılıyorsa çalışma parametrik olan testlerle, normal dağılmıyorsa parametrik olmayan testlerle devam edilmesi gerekmektedir (Haşiloğlu & Haşiloğlu-cıftıcılar, 2023).

Tablo 4.1. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Normalliğinin Sınanması

	n	Çarpıklık	Basıklık
Aşırı Güven	307	-0,282	-0,061
Aşırı İyimserlik	307	-0,210	-0,598
Temsil Etme	307	0,045	-0,058
Kendine Atfetme	307	-0,227	0,340
Mevcudiyet	307	-0,072	-0,442
Pişmanlıktan Kaçınma	307	0,028	-0,009
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	307	-0,349	0,037
Aşına Olanı Tercih Etme	307	0,014	-0,306
Muhafazakarlık	307	0,019	0,238
Sürü Davranışı	307	-0,235	-0,123
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	307	-0,362	1,029

Ölçeklerden elde edilen puanların normal dağılıma uygunluğunun incelenmesi için yapılan bir işlem çarpıklık ve basıklık değerlerinin hesaplanmasıdır. Ölçek puanlarından elde edilen basıklık ve çarpıklık değerlerinin +3 ile -3 arasında olması normal dağılım için yeterli görülmektedir (Hopkins ve Weeks, 1990). Buna göre örgütsel bağlılık ölçeği, ödüllendirme sistemi ölçeği, iş performansı ölçeği ve alt boyut puanlarının Davranışsal finansa konu olan bilişsel ve duygusal psikolojik eğilimleri ve alt boyut puanlarının normal dağılım gösterdiği kabul edilmiştir (çarpıklık/basıklık katsayıları sınırlar içerisinde). Analizlerde parametrik yöntemler kullanılmıştır.

Verilerin analizi SPSS 27.0 programı ile yapılmış ve %95 güven düzeyi ile çalışılmıştır. Kategorik (nitel) değişkenler için frekans (n) ve yüzde (%), sayısal

(nicel) değişkenler için ortalama (Ort.), standart sapma (ss), minimum ve maksimum istatistikleri verilmiştir. Çalışmada test tekniklerinden, bağımsız gruplar t testi, Tek yönlü ANOVA testleri kullanılmıştır. Çalışmada Davranışsal finansa konu olan bilişsel ve duygusal psikolojik eğilimleri ve alt boyut puanlarının demografik özelliklere, çalışma bilgilerine göre karşılaştırılmasında bağımsız gruplar t, tek yönlü ANOVA testi kullanılmıştır. Bağımsız gruplar t; bağımsız iki grubun sayısal (nicel) bir değişken bakımından karşılaştırılmasında kullanılan test tekniğidir. Tek yönlü ANOVA; bağımsız k ($k > 2$) grubun sayısal (nicel) bir değişken bakımından karşılaştırılmasında kullanılan test tekniğidir.

4.4.2 Bulgular

4.4.2.1 Tanımlayıcı Analizler

Tablo 4.2. Demografik Özelliklerin Dağılımı

		n	%
Cinsiyetiniz	Kadın	96	31,4
	Erkek	210	68,6
Yaşınız aşağıdaki yaş gruplarından hangisinde yer almaktadır?	18-27	42	13,7
	28-37	102	33,2
	38-47	119	38,8
	48-57	35	11,4
	57 ve üzeri	9	2,9
Medeni durumunuz	Bekar	89	29,0
	Evli	218	71,0
Eğitim durumunuz	İlkokul/Ortaokul	7	2,3
	Lise	34	11,1
	Ön Lisans	24	7,8
	Lisans	172	56,2
	Lisansüstü	69	22,5
Aylık geliriniz (TL)	0-11500	35	11,4
	11501-20000	83	27,1
	20001-30000	86	28,1
	30001-40000	62	20,3
	40001-50000	18	5,9
	50001 ve üzeri	22	7,2

Cinsiyet dağılımına bakıldığında, katılımcıların %31,4'ü kadın, %68,6'sı ise erkektir. Bu sonuçlar, araştırmaya katılanların çoğunluğunun erkek olduğunu göstermektedir.

Katılımcıların yaş gruplarına göre dağılımı incelendiğinde, en büyük grup %38,8 ile 38-47 yaş aralığındaki katılımcılardan oluşmaktadır. Diğer yaş grupları sırasıyla %33,2 (28-37 yaş), %13,7 (18-27 yaş), %11,4 (48-57 yaş) ve %2,9 (57 ve üzeri yaş) olarak belirlenmiştir. Bu veriler, araştırmaya katılanların çoğunluğunun orta yaş grubuna mensup olduğunu göstermektedir.

Medeni durum açısından incelendiğinde, katılımcıların %71,0'u evli iken %29,0'u bekâr olarak belirlenmiştir.

Eğitim durumuna göre dağılıma bakıldığında, katılımcıların %56,2'si lisans düzeyinde eğitim almıştır. Diğer eğitim seviyeleri ise sırasıyla %22,5 lisansüstü, %11,1 lise, %7,8 ön lisans ve %2,3 ilkokul/ortaokul olarak belirlenmiştir. Bu sonuçlar, araştırmaya katılanların çoğunluğunun lisans düzeyinde eğitim aldığını göstermektedir.

Aylık gelir dağılımına göre incelendiğinde, en büyük grup %28,1 ile 20,001-30,000 TL aralığındaki katılımcılardan oluşmaktadır. Diğer gelir grupları sırasıyla %27,1 (11,501-20,000 TL), %20,3 (30,001-40,000 TL), %11,4 (0-11,500 TL), %7,2 (50,001 ve üzeri TL) ve %5,9 (40,001-50,000 TL) olarak belirlenmiştir. Bu veriler, araştırmaya katılanların çoğunluğunun orta düzey gelire sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 4.3. Yatırım Özelliklerin Dağılımı

		N	%
Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçirirsiniz?	Her gün	122	39,9
	Haftada bir	83	27,1
	Ayda bir	44	14,4
	Birkaç ayda bir	19	6,2
	Nadiren	38	12,4
Yatırım portföyünüz kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?	1	61	20,0
	2	93	30,5
	3	70	23,0
	4	33	10,8
	5 ve üzeri	48	15,7
Gelirinizin ne kadarını yatırımlarınız için ayırıyorsunuz?	Yarisından azını	237	77,7
	Yarisını	41	13,4
	Yarisından fazlasını	27	8,9
Hangi tür finansal araçlara yatırım yapıyorsunuz? (Birden fazla seçebilirsiniz)	Döviz	123	40,1
	Hisse Senedi	196	63,8
	Altın / Gümüş	224	73,0
	Mevduat / Katılım Hesabı	65	21,2
	Yatırım Fonu / Katılım Fonu	82	26,7
	Repo	4	1,3
	Tahvil/Bono/Kira Sertifikası	6	2,0
	Diğer	66	21,5
Finansal piyasalardaki gelişmeleri hangi sıklıkla takip ediyorsunuz?	Her gün	183	59,8
	Haftada bir	59	19,3
	Ayda bir	30	9,8
	Birkaç ayda bir	12	3,9
	Takip etmiyorum	22	7,2
Kaç yıldır finansal araçlara yatırım yapmaktasınız?	0-1	71	23,3
	2-5	128	42,0
	6-9	42	13,8
	10-14	33	10,8
	15 ve üzeri	31	10,2
Bir yatırımcı olarak kendinizi nasıl tanımlarsınız?	Riski seven yatırımcı	37	12,1
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	31,7
	Temkinli bir yatırımcı	107	35,0

		N	%
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	21,2
Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal aracı ortalama elde tutma süreniz ne kadardır?	Bir haftadan az	13	4,2
	Birkaç hafta	31	10,1
	Bir ay	18	5,9
	Birkaç ay	113	36,9
	Bir yıl ve üzeri	131	42,8
Yatırımlarınızı yaparken aşağıdaki kaynaklardan hangilerini kullanıyorsunuz? (Birden fazla seçebilirsiniz.)	Televizyon	46	15,0
	İnternet	268	87,3
	Aracı kurumlar	71	23,1
	Gazete/dergi	27	8,8
	Kendi değerlendirmelerim	144	46,9
	Diğer	60	19,5

Yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığına yönelik bulgulara göre, katılımcıların %39,9'u yatırımlarını her gün, %27,1'i haftada bir, %14,4'ü ayda bir, %6,2'si birkaç ayda bir ve %12,4'ü nadiren gözden geçirdiklerini belirtmektedir.

Katılımcıların yatırım portföyü çeşitliliğine göre dağılımına bakıldığında, %30,5'i portföylerinde 2 çeşit yatırım aracına sahipken, %23,0'u 3 çeşit, %20,0'si 1 çeşit, %10,8'i 4 çeşit ve %15,7'si 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahiptir.

Gelirlerinin yatırımlar için ayrılma oranına ilişkin bulgulara göre, katılımcıların %77,7'si gelirlerinin yarısından azını yatırımlarına ayırmaktadır. %13,4'ü gelirlerinin yarısını ve %8,9'u gelirlerinin yarısından fazlasını yatırımlarına ayırmaktadır.

Katılımcıların yatırım yaptıkları finansal araçlara göre dağılımına bakıldığında, en çok tercih edilen finansal araçlar sırasıyla hisse senedi (%63,8), altın/gümüş (%73,0) ve döviz (%40,1) olarak belirlenmiştir.

Finansal piyasalardaki gelişmeleri takip sıklığına göre, katılımcıların %59,8'i her gün, %19,3'ü haftada bir, %9,8'i ayda bir, %3,9'u birkaç ayda bir takip etmektedir.

Katılımcıların yatırım deneyimine göre dağılımına bakıldığında, %42,0'u 2-5 yıldır yatırım yapmakta, %23,3'ü 0-1 yıldır, %13,8'i 6-9 yıldır, %10,8'i 10-14 yıldır ve %10,2'si 15 ve üzeri yıldır yatırım yapmaktadır.

Yatırımcıların risk profiline yönelik bulgulara göre, katılımcıların %35,0'si temkinli bir yatırımcı olarak tanımlanırken, %31,7'si yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcıdır. %21,2'si riskten kaçınan bir yatırımcı ve %12,1'i riski seven bir yatırımcı olarak kendini tanımlamaktadır.

Portföylerinde yer alan finansal araçları ortalama elde tutma süresine yönelik bulgulara göre, katılımcıların %42,8'i bir yıl ve üzeri, %36,9'u birkaç ay,

%10,1'i birkaç hafta, %5,9'u bir ay ve %4,2'si bir haftadan az süreyle finansal araçları elinde tutmaktadır.

Yatırımlarını yaparken kullanılan kaynaklara yönelik bulgulara göre, katılımcıların %87,3'ü interneti, %46,9'u kendi değerlendirmelerini, %23,1'i aracı kurumları, %15,0'si televizyonu, %8,8'i gazete/dergiyi ve %19,5'i diğer kaynakları kullanmaktadır.

Tablo 4.4. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Betimsel İstatistikleri

	n	Min	Max	Ort.	ss
Aşırı Güven	307	4	28	16,78	5,21
Aşırı İyimserlik	307	4	28	17,01	5,53
Temsil Etme	307	4	28	15,62	4,52
Kendine Atfetme	307	4	28	17,35	4,63
Mevcudiyet	307	4	28	18,19	5,09
Pişmanlıktan Kaçınma	307	5	28	17,08	4,32
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	307	4	28	18,67	5,05
Aşına Olanı Tercih Etme	307	4	28	17,46	5,15
Muhafazakarlık	307	4	28	17,12	4,38
Sürü Davranışı	307	4	28	16,71	5,18
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	307	64	280	172,00	31,54

Aşırı Güven: Katılımcıların Aşırı Güven skorları, minimum 4, maksimum 28 Aralığında değişmekte olup, ortalama skorları 16,78'dir. Standart sapma değeri ise 5,21 olarak hesaplanmıştır.

Aşırı İyimserlik: Aşırı İyimserlik skorları, 4 ile 28 arasında değişen bir dağılım göstermektedir. Ortalama skorları 17,01 olarak belirlenirken, standart sapma değeri 5,53'tir.

Temsil Etme: Temsil Etme skorları, minimum 4, maksimum 28 arasında dağılmakta olup, ortalama skorları 15,62'dir. Standart sapma değeri 4,52 olarak hesaplanmıştır.

Kendine Atfetme: Bu eğilimde katılımcıların skorları, minimum 4, maksimum 28 arasında değişim göstermektedir. Ortalama skorları 17,35 ve standart sapma değeri 4,63'tür.

Mevcudiyet: Mevcudiyet skorları, minimum 4, maksimum 28 Aralığında dağılmaktadır. Ortalama skorları 18,19 olup, standart sapma değeri 5,09'dur.

Pişmanlıktan Kaçınma: Bu eğilimde katılımcıların skorları, minimum 5, maksimum 28 arasında değişim göstermektedir. Ortalama skorları 17,08 ve standart sapma değeri 4,32'dir.

Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme: Katılımcıların bu eğilimdeki skorları, minimum 4, maksimum 28 arasında değişiklik göstermektedir. Ortalama skorları 18,67 ve standart sapma değeri 5,05 olarak hesaplanmıştır.

Aşına Olanı Tercih Etme: Aşına Olanı Tercih Etme skorları, minimum 4, maksimum 28 arasında değişmektedir. Ortalama skorları 17,46 ve standart sapma değeri 5,15'tir.

Muhafazakârlık: Muhafazakârlık skorları, minimum 4, maksimum 28 Aralığında değişmekte olup, ortalama skorları 17,12'dir. Standart sapma değeri 4,38 olarak hesaplanmıştır.

Sürü Davranışı: Sürü Davranışı skorları, minimum 4, maksimum 28 arasında değişen bir dağılım göstermektedir. Ortalama skorları 16,71 ve standart sapma değeri 5,18'dir.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Bu ölçek toplam skorları, minimum 64, maksimum 280 Aralığında değişim göstermektedir. Ortalama skorları 172,00 ve standart sapma değeri 31,54 olarak hesaplanmıştır.

4.4.2.2 Gruplar Arası Farklılık Analizi

Yapılan araştırmada gruplar arası farklılık analizleri gerçekleştirilecektir. t testi, ANOVA analizi uygulanacaktır.

Tablo 4.5. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Cinsiyete Göre Karşılaştırılması

Cinsiyetiniz		n	Ort.	ss	t	p
Aşırı Güven	Kadın	96	15,64	5,36	-2,542	0,012*
	Erkek	210	17,24	5,03		
Aşırı İyimserlik	Kadın	96	14,90	5,17	-4,642	0,000*
	Erkek	210	17,96	5,43		
Temsil Etme	Kadın	96	15,75	4,67	0,279	0,781
	Erkek	210	15,60	4,43		
Kendine Atfetme	Kadın	96	16,99	4,68	-0,886	0,376
	Erkek	210	17,50	4,61		
Mevcudiyet	Kadın	96	17,17	4,99	-2,335	0,020*
	Erkek	210	18,61	5,05		
Pişmanlıktan Kaçınma	Kadın	96	17,02	4,57	-0,122	0,903
	Erkek	210	17,09	4,21		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	Kadın	96	18,08	4,90	-1,360	0,175
	Erkek	210	18,93	5,11		
Aşına Olanı Tercih Etme	Kadın	96	15,86	4,98	-3,750	0,000*

	Erkek	210	18,20	5,09		
Muhafazakarlık	Kadın	96	16,36	4,46	-1,980	0,049*
	Erkek	210	17,42	4,26		
Sürü Davranışı	Kadın	96	17,00	5,98	0,645	0,520
	Erkek	210	16,55	4,78		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	Kadın	96	164,77	34,15	-2,686	0,008*
	Erkek	210	175,09	29,73		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; t testi

Karşılaştırma testi sonuçlarına göre, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Mevcudiyet, Aşına Olanı Tercih Etme ve Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde cinsiyet grupları arasında anlamlı farklar bulunmaktadır ($p < 0,05$).

Aşırı Güven: Kadınlar (Ort.= 15,64) ile erkekler (Ort.= 17,24) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(304) = -2,542$, $p = 0,012$). Kadınların Aşırı Güven skorları erkeklere göre daha düşüktür.

Aşırı İyimserlik: Kadınlar (Ort. = 14,90) ile erkekler (Ort. = 17,96) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(304) = -4,642$, $p < 0,001$). Kadınların Aşırı İyimserlik skorları erkeklere göre daha düşüktür.

Mevcudiyet: Kadınlar (Ort. = 17,17) ile erkekler (Ort. = 18,61) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(304) = -2,335$, $p = 0,020$). Kadınların Mevcudiyet skorları erkeklere göre daha düşüktür.

Aşına Olanı Tercih Etme: Kadınlar (Ort. = 15,86) ile erkekler (Ort. = 18,20) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(304) = -3,750$, $p < 0,001$). Kadınların Aşına Olanı Tercih Etme skorları erkeklere göre daha düşüktür.

Muhafazakârlık: Kadınlar (Ort. = 16,36) ile erkekler (Ort. = 17,42) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(304) = -1,980$, $p = 0,049$). Kadınların Muhafazakârlık skorları erkeklere göre daha düşüktür.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Kadınlar (Ort. = 164,77) ile erkekler (Ort. = 175,09) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(304) = -2,686$, $p = 0,008$). Kadınların bu toplam skorları erkeklere göre daha düşüktür.

Sonuç olarak, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Mevcudiyet, Aşına Olanı Tercih Etme ve Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde cinsiyet grupları arasında anlamlı farklar bulunmaktadır. Diğer değişkenlerde ise cinsiyet grupları arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır.

Tablo 4.6. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yaşa göre Karşılaştırılması

Yaşınız	n	Ort.	ss	Anova		
				F	p	
Aşırı Güven	18-27	42	15,81	4,92	1,291	0,278
	28-37	102	16,58	4,55		
	38-47	119	17,45	5,57		
	48 ve üzeri	44	16,34	5,82		
Aşırı İyimserlik	18-27	42	16,21	4,90	1,266	0,286
	28-37	102	16,73	5,17		
	38-47	119	17,76	5,72		
	48 ve üzeri	44	16,43	6,27		
Temsil Etme	18-27	42	15,33	3,47	0,190	0,903
	28-37	102	15,47	4,16		
	38-47	119	15,71	4,87		
	48 ve üzeri	44	15,95	5,26		
Kendine Atfetme	18-27	42	16,52	3,70	0,590	0,622
	28-37	102	17,41	4,48		
	38-47	119	17,62	4,82		
	48 ve üzeri	44	17,27	5,29		
Mevcudiyet	18-27	42	17,00	4,99	0,948	0,418
	28-37	102	18,53	4,72		
	38-47	119	18,34	5,50		
	48 ve üzeri	44	18,16	4,87		
Pişmanlıktan Kaçınma	18-27	42	17,19	4,53	0,367	0,777
	28-37	102	16,85	4,06		
	38-47	119	17,36	4,53		
	48 ve üzeri	44	16,73	4,22		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	18-27	42	18,71	4,22	0,311	0,818
	28-37	102	18,31	5,03		
	38-47	119	18,81	5,30		
	48 ve üzeri	44	19,11	5,22		
Aşına Olanı Tercih Etme	18-27	42	16,79	5,01	0,719	0,541
	28-37	102	17,27	5,15		
	38-47	119	17,54	5,07		
	48 ve üzeri	44	18,34	5,57		
Muhafazakarlık	18-27	42	16,07	3,76	2,689	0,047*
	28-37	102	16,53	3,87		
	38-47	119	17,84	4,55		
	48 ve üzeri	44	17,57	5,24		
Sürü Davranışı	18-27	42	15,52	5,36	1,069	0,362
	28-37	102	16,58	4,60		
	38-47	119	17,13	5,53		
	48 ve üzeri	44	17,00	5,27		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	18-27	42	165,17	28,16	1,279	0,282
	28-37	102	170,26	27,72		
	38-47	119	175,55	33,07		
	48 ve üzeri	44	172,91	37,84		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Yaş gruplarına göre yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, Muhafazakarlık değişkeninde yaş grupları arasında anlamlı farklar bulunmaktadır ($p < 0,05$). Diğer değişkenlerde ise yaş grupları arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır.

Muhafazakârlık: Yaş gruplarına göre Muhafazakârlık skorları arasında anlamlı bir fark vardır ($F(3,303) = 2,689$, $p = 0,047$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 38-47 yaş arası grup ile diğer yaş grupları arasında anlamlı bir fark bulunmuştur.

Tablo 4.7. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Medeni Duruma Göre Karşılaştırılması

Medeni durumunuz		n	Ort.	ss	t	P
Aşırı Güven	Bekar	89	15,48	4,79	-2,807	0,005*
	Evli	218	17,30	5,29		
Aşırı İyimserlik	Bekar	89	15,69	5,17	-2,716	0,007*
	Evli	218	17,56	5,59		
Temsil Etme	Bekar	89	15,61	4,21	-0,022	0,982
	Evli	218	15,62	4,65		
Kendine Atfetme	Bekar	89	17,17	4,64	-0,442	0,659
	Evli	218	17,43	4,64		
Mevcudiyet	Bekar	89	17,28	5,30	-2,013	0,045*
	Evli	218	18,56	4,97		
Pişmanlıktan Kaçınma	Bekar	89	16,63	4,76	-1,164	0,245
	Evli	218	17,26	4,12		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	Bekar	89	18,37	4,83	-0,673	0,502
	Evli	218	18,80	5,14		
Aşına Olanı Tercih Etme	Bekar	89	16,27	5,21	-2,616	0,009*
	Evli	218	17,95	5,06		
Muhafazakarlık	Bekar	89	16,49	4,05	-1,613	0,108
	Evli	218	17,38	4,49		
Sürü Davranışı	Bekar	89	16,10	5,46	-1,318	0,189
	Evli	218	16,96	5,05		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	Bekar	89	165,09	31,89	-2,472	0,014*
	Evli	218	174,82	31,03		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; t testi

Medeni durumunuz değişkenine göre yapılan karşılaştırma testi sonuçlarına göre, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Mevcudiyet, Aşına Olanı Tercih Etme ve Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde medeni durum grupları arasında anlamlı farklar bulunmaktadır ($p < 0,05$).

Aşırı Güven: Bekâr bireyler (Ort. = 15,48) ile evli bireyler (Ort. = 17,30) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(305) = -2,807$, $p = 0,005$). Evli bireylerin Aşırı Güven skorları, bekâr bireylerin skorlarından daha yüksektir.

Aşırı İyimserlik: Bekâr bireyler (Ort. = 15,69) ile evli bireyler (Ort. = 17,56) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(305) = -2,716$, $p = 0,007$). Evli bireylerin Aşırı İyimserlik skorları, bekâr bireylerin skorlarından daha yüksektir.

Mevcudiyet: Bekâr bireyler (Ort. = 17,28) ile evli bireyler (Ort. = 18,56) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(305) = -2,013$, $p = 0,045$). Evli bireylerin Mevcudiyet skorları, bekâr bireylerin skorlarından daha yüksektir.

Aşına Olanı Tercih Etme: Bekâr bireyler (Ort. = 16,27) ile evli bireyler (Ort. = 17,95) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(305) = -2,616$, $p = 0,009$). Evli bireylerin Aşına Olanı Tercih Etme skorları, bekâr bireylerin skorlarından daha yüksektir.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Bekâr bireyler (Ort. = 165,09) ile evli bireyler (Ort. = 174,82) arasında anlamlı bir fark vardır ($t(305) = -2,472$, $p = 0,014$). Evli bireylerin bu toplam skorları, bekâr bireylerin skorlarından daha yüksektir.

Sonuç olarak, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Mevcudiyet, Aşına Olanı Tercih Etme ve Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde medeni durum grupları arasında anlamlı farklar bulunmaktadır. Diğer değişkenlerde ise medeni durum grupları arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır.

Tablo 4.8. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Eğitim Düzeyine Göre Karşılaştırılması

Eğitim Düzeyiniz		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Aşırı Güven	Önlisans ve altı	65	17,12	5,98	0,183	0,833
	Lisans	172	16,67	5,06		
	Lisansüstü	69	16,72	4,90		
Aşırı İyimserlik	Önlisans ve altı	65	17,40	5,98	0,404	0,668
	Lisans	172	16,77	5,36		
	Lisansüstü	69	17,28	5,58		
Temsil Etme	Önlisans ve altı	65	16,62	5,32	2,064	0,129
	Lisans	172	15,39	4,30		
	Lisansüstü	69	15,23	4,17		
Kendine Atfetme	Önlisans ve altı	65	17,94	5,72	0,673	0,511
	Lisans	172	17,16	4,21		
	Lisansüstü	69	17,30	4,56		
Mevcudiyet	Önlisans ve altı	65	18,34	5,60	0,040	0,961
	Lisans	172	18,13	5,14		
	Lisansüstü	69	18,23	4,54		
Pişmanlıktan Kaçınma	Önlisans ve altı	65	16,98	4,94	0,133	0,875
	Lisans	172	17,19	4,42		
	Lisansüstü	69	16,90	3,44		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	Önlisans ve altı	65	18,34	5,35	0,638	0,529
	Lisans	172	18,97	4,91		
	Lisansüstü	69	18,29	5,15		
Aşına Olanı Tercih Etme	Önlisans ve altı	65	18,00	5,31	1,102	0,334
	Lisans	172	17,08	5,08		
	Lisansüstü	69	17,93	5,22		
Muhafazakarlık	Önlisans ve altı	65	18,31	5,54	3,702	0,026*

Eğitim Düzeyiniz		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Sürü Davranışı	Lisans	172	16,60	3,97	5,614	0,004*
	Lisansüstü	69	17,32	3,97		
	Önlisans ve altı	65	18,52	4,90		
	Lisans	172	16,42	5,31		
	Lisansüstü	69	15,74	4,77		
	Önlisans ve altı	65	177,57	38,42		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	Lisans	172	170,38	29,58	1,276	0,281
	Lisansüstü	69	170,94	29,14		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Eğitim düzeyine göre yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, Muhafazakârlık ve Sürü Davranışı değişkenlerinde eğitim düzeyleri arasında anlamlı farklar bulunmaktadır ($p < 0,05$). Diğer değişkenlerde ise eğitim düzeyleri arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır.

Muhafazakârlık: Eğitim düzeylerine göre Muhafazakârlık skorları arasında anlamlı bir fark vardır ($F(2,303) = 3,702$, $p = 0,026$). Yapılan karşılaştırmalarda, önlisans ve altı eğitim düzeyindeki bireyler ile lisansüstü eğitim düzeyindeki bireyler arasında anlamlı bir fark bulunmuştur.

Sürü Davranışı: Eğitim düzeylerine göre Sürü Davranışı skorları arasında anlamlı bir fark vardır ($F(2,303) = 5,614$, $p = 0,004$) testlerle yapılan karşılaştırmalarda, önlisans ve altı eğitim düzeyindeki bireyler ile lisans ve lisansüstü eğitim düzeyindeki bireyler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Diğer değişkenlerde ise eğitim düzeyleri arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır ($p > 0,05$). Bu değişkenler arasında Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Temsil Etme, Kendine Atfetme, Mevcudiyet, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme, Aşına Olanı Tercih Etme ve Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı yer almaktadır.

Tablo 4.9. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Aylık Gelire Göre Karşılaştırılması

Aylık geliriniz (TL)		n	Ort.	ss	Anova	
					F	P
Aşırı Güven	0-11500	35	14,94	5,64	4,465	0,002
	11501-20000	83	16,23	5,60		
	20001-30000	86	16,10	4,93		
	30001-40000	62	18,65	4,70		
	40001 ve üzeri	40	18,08	4,48		
Aşırı İyimserlik	0-11500	35	14,69	5,11	5,648	0,000
	11501-20000	83	16,67	6,02		
	20001-30000	86	16,03	5,03		
	30001-40000	62	18,95	4,83		

Aylık geliriniz (TL)	n	Ort.	ss	Anova	
				F	P
	40001 ve üzeri	40	18,88	5,71	
Temsil Etme	0-11500	35	15,77	4,26	
	11501-20000	83	15,70	5,03	
	20001-30000	86	14,81	4,61	1,086 0,364
	30001-40000	62	16,08	3,79	
	40001 ve üzeri	40	16,30	4,47	
Kendine Atfetme	0-11500	35	16,11	4,70	
	11501-20000	83	17,25	5,21	
	20001-30000	86	16,59	4,40	2,866 0,024
	30001-40000	62	18,48	4,31	
	40001 ve üzeri	40	18,55	3,83	
Mevcudiyet	0-11500	35	16,89	5,34	
	11501-20000	83	17,59	5,16	
	20001-30000	86	18,35	4,99	1,954 0,102
	30001-40000	62	19,52	4,95	
	40001 ve üzeri	40	18,25	4,98	
Pişmanlıktan Kaçınma	0-11500	35	16,03	5,03	
	11501-20000	83	17,40	4,43	
	20001-30000	86	17,08	4,14	0,664 0,618
	30001-40000	62	17,29	4,00	
	40001 ve üzeri	40	17,03	4,42	
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	0-11500	35	18,29	5,26	
	11501-20000	83	18,22	4,96	
	20001-30000	86	18,34	5,07	1,109 0,353
	30001-40000	62	19,77	4,62	
	40001 ve üzeri	40	19,05	5,62	
Aşına Olanı Tercih Etme	0-11500	35	16,40	5,66	
	11501-20000	83	16,77	5,45	
	20001-30000	86	17,07	4,53	2,473 0,045
	30001-40000	62	18,66	5,09	
	40001 ve üzeri	40	18,85	5,12	
Muhafazakarlık	0-11500	35	16,14	4,52	
	11501-20000	83	17,16	5,19	
	20001-30000	86	17,31	3,98	0,620 0,648
	30001-40000	62	17,52	4,09	
	40001 ve üzeri	40	16,93	3,76	
Sürü Davranışı	0-11500	35	16,06	4,96	
	11501-20000	83	17,06	5,43	
	20001-30000	86	17,64	4,58	1,649 0,162
	30001-40000	62	15,69	5,46	
	40001 ve üzeri	40	16,15	5,49	
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	0-11500	35	161,31	34,39	
	11501-20000	83	170,05	34,80	
	20001-30000	86	169,34	29,14	2,818 0,025
	30001-40000	62	180,61	25,84	
	40001 ve üzeri	40	178,05	32,40	

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Aylık gelir düzeyine göre yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Kendine Atfetme, Aşına Olanı Tercih Etme, Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde aylık gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmaktadır ($p < 0,05$). Diğer değişkenlerde ise aylık gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır.

Aşırı Güven: Aylık gelir grupları arasında anlamlı fark vardır ($F(4,307) = 4,465$, $p = 0,002$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 0-11500 TL gelir grubu ile diğer gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Aşırı İyimserlik: Aylık gelir grupları arasında anlamlı fark vardır ($F(4,307) = 5,648$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 0-11500 TL gelir grubu ile diğer gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Kendine Atfetme: Aylık gelir grupları arasında anlamlı fark vardır ($F(4,307) = 2,866$, $p = 0,024$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 0-11500 TL gelir grubu ile diğer gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Aşına Olanı Tercih Etme: Aylık gelir grupları arasında anlamlı fark vardır ($F(4,307) = 2,473$, $p = 0,045$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 0-11500 TL gelir grubu ile diğer gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Aylık gelir grupları arasında anlamlı fark vardır ($F(4,307) = 2,818$, $p = 0,025$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 0-11500 TL gelir grubu ile diğer gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Diğer değişkenlerde ise aylık gelir grupları arasında anlamlı farklar bulunmamaktadır ($p > 0,05$). Bu değişkenler arasında Temsil Etme, Mevcudiyet, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme, Muhafazakârlık, Sürü Davranışı yer almaktadır.

Tablo 4.10. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığına göre Karşılaştırılması

Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçirirsiniz?		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Aşırı Güven	Her gün	122	18,08	4,39	14,238	0,000*
	Haftada bir	83	17,69	4,67		
	Ayda bir	44	16,09	4,78		
	Birkaç ayda bir ya da	57	13,19	6,23		
	Nadiren					
Aşırı İyimserlik	Her gün	122	18,68	4,71	9,699	0,000*
	Haftada bir	83	17,08	5,02		
	Ayda bir	44	15,77	6,29		
	Birkaç ayda bir ya da	57	14,32	6,09		
	Nadiren					
Temsil Etme	Her gün	122	16,52	3,83	3,867	0,010*
	Haftada bir	83	15,63	4,35		
	Ayda bir	44	14,77	4,48		
	Birkaç ayda bir ya da	57	14,30	5,70		
	Nadiren					
Kendine Atfetme	Her gün	122	18,49	4,16	8,851	0,000*
	Haftada bir	83	17,69	4,21		

	Ayda bir	44	16,80	4,13		
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	14,88	5,59		
Mevcudiyet	Her gün	122	19,61	4,65		
	Haftada bir	83	18,65	5,16		
	Ayda bir	44	16,93	4,38	10,388	0,000*
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	15,51	5,29		
Pişmanlıktan Kaçınma	Her gün	122	17,93	4,22		
	Haftada bir	83	17,28	4,19		
	Ayda bir	44	16,91	3,82	5,784	0,001*
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	15,12	4,59		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	Her gün	122	19,07	4,69		
	Haftada bir	83	19,37	5,26		
	Ayda bir	44	18,39	5,24	2,741	0,043*
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	17,09	5,12		
Aşına Olanı Tercih Etme	Her gün	122	18,48	4,79		
	Haftada bir	83	17,87	5,06		
	Ayda bir	44	16,45	4,90	5,226	0,002*
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	15,51	5,70		
Muhafazakarlık	Her gün	122	17,66	3,95		
	Haftada bir	83	17,73	4,41		
	Ayda bir	44	16,20	4,35	3,530	0,015*
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	15,82	4,95		
Sürü Davranışı	Her gün	122	16,32	5,15		
	Haftada bir	83	17,17	5,01		
	Ayda bir	44	16,43	5,51	0,597	0,618
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	17,11	5,33		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	Her gün	122	180,83	24,22		
	Haftada bir	83	176,16	30,74		
	Ayda bir	44	164,75	30,48	12,734	0,000
	Birkaç ayda bir ya da Nadiren	57	152,84	38,21		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Yatırımları gözden geçirme sıklığına göre yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Temsil Etme, Kendine Atfetme, Mevcudiyet, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme, Aşına Olanı Tercih Etme, Muhafazakarlık, Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde yatırımları her gün gözden geçiren bireyler ile diğer sıklıklarda gözden geçiren bireyler arasında anlamlı farklar bulunmaktadır ($p < 0,05$).

Aşırı Güven: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 14,238$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Aşırı İyimserlik: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 9,699$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Temsil Etme: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 3,867$, $p = 0,010$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile haftada bir gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Kendine Atfetme: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 8,851$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Mevcudiyet: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 10,388$, $p = 0,000$). Post-hoc testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Pişmanlıktan Kaçınma: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 5,784$, $p = 0,001$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 2,741$, $p = 0,043$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile haftada bir gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Aşına Olanı Tercih Etme: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 5,226$, $p = 0,002$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Muhafazakârlık: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 3,530$, $p = 0,015$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile haftada bir gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Davranışsal Finansla Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Yatırımları her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden

geçirenler arasında anlamlı fark vardır ($F(3,305) = 12,734$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, her gün gözden geçirenler ile diğer sıklıklarda gözden geçirenler arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Tablo 4.11. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırım Portföyünün Çeşitliliğine Göre Karşılaştırılması

Yatırım portföyünüz kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Aşırı Güven	1	61	13,85	6,43	10,624	0,000*
	2	93	16,34	4,60		
	3	70	17,26	4,57		
	4	33	19,03	3,94		
	5 ve üzeri	48	19,27	4,24		
Aşırı İyimserlik	1	61	14,72	6,03	9,696	0,000*
	2	93	15,87	5,24		
	3	70	17,40	4,96		
	4	33	20,03	3,90		
	5 ve üzeri	48	19,58	5,43		
Temsil Etme	1	61	14,38	5,27	3,220	0,013*
	2	93	15,45	4,39		
	3	70	15,46	3,77		
	4	33	17,55	4,09		
	5 ve üzeri	48	16,48	4,66		
Kendine Atfetme	1	61	15,75	5,59	5,811	0,000*
	2	93	16,80	3,83		
	3	70	17,37	4,69		
	4	33	18,42	4,05		
	5 ve üzeri	48	19,63	4,13		
Mevcudiyet	1	61	15,98	5,86	6,653	0,000*
	2	93	18,14	4,31		
	3	70	18,10	4,68		
	4	33	18,82	5,13		
	5 ve üzeri	48	20,83	4,97		
Pişmanlıktan Kaçınma	1	61	15,51	4,13	3,199	0,014*
	2	93	17,37	4,52		
	3	70	17,01	4,05		
	4	33	17,73	3,65		
	5 ve üzeri	48	18,21	4,65		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	1	61	16,97	5,26	2,751	0,028*
	2	93	18,70	5,34		
	3	70	18,89	4,64		
	4	33	20,09	3,39		
	5 ve üzeri	48	19,42	5,30		
Aşına Olanı Tercih Etme	1	61	15,23	5,69	5,775	0,000*
	2	93	16,89	4,49		
	3	70	18,43	5,02		
	4	33	18,79	3,73		
	5 ve üzeri	48	19,06	5,77		
Muhafazakarlık	1	61	15,92	5,67	2,131	0,077
	2	93	17,40	3,79		
	3	70	17,51	3,78		
	4	33	16,48	4,22		
	5 ve üzeri	48	18,06	4,37		
Sürü Davranışı	1	61	16,28	5,57	0,261	0,903

Yatırım portföyünüz kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?	n	Ort.	ss	Anova	
				F	p
2	93	16,98	5,21		
3	70	16,43	5,15		
4	33	17,09	4,19		
5 ve üzeri	48	16,73	5,38		
1	61	154,59	38,44		
2	93	169,94	28,41		
3	70	173,86	28,49	9,777	0,000*
4	33	184,03	19,64		
5 ve üzeri	48	187,27	28,42		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Yatırım portföyünün çeşitliliği ile ilgili yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre:

Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Kendine Atfetme, Mevcudiyet, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme, Aşına Olanı Tercih Etme ve Davranışsal Finansla Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı değişkenlerinde yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı farklar bulunmuştur ($p < 0,05$).

Aşırı Güven: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 10,624$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Aşırı İyimserlik: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 9,696$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Temsil Etme: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 3,220$, $p = 0,013$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Kendine Atfetme: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 5,811$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Mevcudiyet: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 6,653$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Pişmanlıktan Kaçınma: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 3,199$, $p = 0,014$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 2,751$, $p = 0,028$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Aşına Olanı Tercih Etme: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 5,775$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile 5 ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Yatırım portföyü çeşitliliği ile anlamlı fark vardır ($F(4,303) = 9,777$, $p = 0,000$). Testlerle yapılan karşılaştırmalarda, 1 çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile diğer gruplar arasında anlamlı farklar bulunmuştur.

Tablo 4.12. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Gelirini yatırımlar için ayırma durumuna Göre Karşılaştırılması

Gelirinizin ne kadarını yatırımlarınız için ayırıyorsunuz?		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Aşırı Güven	Yarisından azını	237	16,32	5,14	5,949	0,003*
	Yarisını	41	19,27	3,85		
	Yarisından fazlasını	27	17,33	6,48		
Aşırı İyimserlik	Yarisından azını	237	16,53	5,62	4,657	0,010*
	Yarisını	41	19,15	4,40		
	Yarisından fazlasını	27	18,19	5,66		
Temsil Etme	Yarisından azını	237	15,41	4,50	4,539	0,011*
	Yarisını	41	17,51	3,91		
	Yarisından fazlasını	27	14,67	5,07		
Kendine Atfetme	Yarisından azını	237	17,07	4,68	2,679	0,070
	Yarisını	41	18,88	3,17		
	Yarisından fazlasını	27	17,37	5,75		
Mevcudiyet	Yarisından azını	237	18,17	5,07	0,226	0,798
	Yarisını	41	18,61	4,61		
	Yarisından fazlasını	27	17,78	6,18		
Pişmanlıktan Kaçınma	Yarisından azını	237	16,95	4,27	1,120	0,328

	Yarisını	41	18,02	3,45		
	Yarisından fazlasını	27	16,85	5,84		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	Yarisından azını	237	18,58	5,02		
	Yarisını	41	18,85	4,71	0,133	0,875
	Yarisından fazlasını	27	19,04	5,89		
Aşına Olanı Tercih Etme	Yarisından azını	237	17,20	5,18		
	Yarisını	41	18,46	4,88	1,374	0,255
	Yarisından fazlasını	27	18,22	5,44		
Muhafazakarlık	Yarisından azını	237	16,89	4,34		
	Yarisını	41	18,41	4,30	2,128	0,121
	Yarisından fazlasını	27	17,30	4,80		
Sürü Davranışı	Yarisından azını	237	16,68	5,06		
	Yarisını	41	17,34	5,90	0,814	0,444
	Yarisından fazlasını	27	15,70	5,04		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	Yarisından azını	237	169,81	31,15		
	Yarisını	41	184,51	25,72	3,847	0,022*
	Yarisından fazlasını	27	172,44	39,87		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Gelirini yatırımlar için ayırma durumunun yatırımcı profilleri üzerindeki etkileriyle ilgili ANOVA analizi sonuçlarına göre:

Aşırı Güven: Gelirini yatırımlar için yarisından azını ayıranlar ile yarisından fazlasını ayıranlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(2,302) = 5,949$, $p = 0,003$). Yarisından fazlasını ayıranlar, diğerlerine göre daha yüksek bir geliri yatırımlarına ayırma eğilimindedir.

Aşırı İyimserlik: Gelirini yatırımlar için yarisından azını ayıranlar ile yarisından fazlasını ayıranlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(2,302) = 4,657$, $p = 0,010$). Yarisından fazlasını ayıranlar, diğerlerine göre daha yüksek bir geliri yatırımlarına ayırma eğilimindedir.

Temsil Etme: Gelirini yatırımlar için yarisından azını ayıranlar ile yarisından fazlasını ayıranlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(2,302) = 4,539$, $p = 0,011$). Yarisından fazlasını ayıranlar, diğerlerine göre daha yüksek bir geliri yatırımlarına ayırma eğilimindedir.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Gelirini yatırımlar için yarisından azını ayıranlar ile yarisından fazlasını ayıranlar arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(2,302) = 3,847$, $p = 0,022$). Yarisından fazlasını ayıranlar, diğerlerine göre daha yüksek bir geliri yatırımlarına ayırma eğilimindedir.

Tablo 4.13. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırımcıların Finansal Araçlara Yatırım Yapma Durumuna Göre Karşılaştırılması

Kaç yıldır finansal araçlara yatırım yapmaktasınız?		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Aşırı Güven	0-1	71	14,03	5,68	9,919	0,000*
	2-5	128	17,21	4,39		
	6-9	42	17,81	3,97		
	10 ve üzeri	64	18,27	5,91		
Aşırı İyimserlik	0-1	71	15,38	5,59	3,412	0,018*
	2-5	128	17,79	5,60		
	6-9	42	17,88	4,45		
	10 ve üzeri	64	16,64	5,68		
Temsil Etme	0-1	71	14,65	5,11	2,271	0,080
	2-5	128	15,79	4,13		
	6-9	42	16,88	4,06		
	10 ve üzeri	64	15,52	4,76		
Kendine Atfetme	0-1	71	15,15	5,04	7,962	0,000*
	2-5	128	18,10	4,26		
	6-9	42	17,21	3,62		
	10 ve üzeri	64	18,38	4,80		
Mevcudiyet	0-1	71	16,58	5,26	4,713	0,003*
	2-5	128	19,21	4,78		
	6-9	42	17,38	4,21		
	10 ve üzeri	64	18,58	5,62		
Pişmanlıktan Kaçınma	0-1	71	16,55	4,63	0,917	0,433
	2-5	128	17,22	4,24		
	6-9	42	17,88	3,78		
	10 ve üzeri	64	16,89	4,53		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	0-1	71	18,08	4,92	1,113	0,344
	2-5	128	18,47	5,06		
	6-9	42	19,12	4,43		
	10 ve üzeri	64	19,53	5,55		
Aşına Olanı Tercih Etme	0-1	71	15,23	5,60	6,488	0,000*
	2-5	128	18,43	4,93		
	6-9	42	18,10	4,75		
	10 ve üzeri	64	17,63	4,77		
Muhafazakarlık	0-1	71	16,35	4,86	1,631	0,182
	2-5	128	17,15	4,13		
	6-9	42	17,00	3,73		
	10 ve üzeri	64	18,02	4,70		
Sürü Davranışı	0-1	71	16,87	5,77	0,159	0,924
	2-5	128	16,54	5,07		
	6-9	42	17,10	4,74		
	10 ve üzeri	64	16,58	5,14		
Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	0-1	71	158,87	35,99	5,574	0,001*
	2-5	128	175,91	28,12		
	6-9	42	176,36	26,29		
	10 ve üzeri	64	176,02	33,07		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma sürelerinin yatırımcı profilleri üzerindeki etkileriyle ilgili ANOVA analizi sonuçlarına göre:

Aşırı Güven: Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süreleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,300) = 9,919, p = 0,000$). 0-1 yıl arası yatırım yapanlar, diğer gruplara göre daha düşük bir aşırı güven seviyesine sahiptir.

Aşırı İyimserlik: Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süreleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,300) = 3,412, p = 0,018$). 0-1 yıl arası yatırım yapanlar, diğer gruplara göre daha yüksek bir aşırı iyimserlik seviyesine sahiptir.

Kendine Atfetme: Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süreleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,300) = 7,962, p = 0,000$). 0-1 yıl arası yatırım yapanlar, diğer gruplara göre daha düşük bir kendine atfetme seviyesine sahiptir.

Mevcudiyet: Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süreleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,300) = 4,713, p = 0,003$). 0-1 yıl arası yatırım yapanlar, diğer gruplara göre daha düşük bir mevcudiyet seviyesine sahiptir.

Aşına Olanı Tercih Etme: Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süreleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,300) = 6,488, p = 0,000$). 0-1 yıl arası yatırım yapanlar, diğer gruplara göre daha düşük bir aşına olanı tercih etme eğilimine sahiptir.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma süreleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,300) = 5,574, p = 0,001$). 0-1 yıl arası yatırım yapanlar, diğer gruplara göre daha düşük bir toplam davranışsal finans eğilimine sahiptir.

Tablo 4.14. Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri ve Alt Boyut Puanlarının Yatırımcıların Kendilerini Tanımlama Şekillerinin Göre Karşılaştırılması

Bir yatırımcı olarak kendinizi nasıl tanımlarsınız?		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Aşırı Güven	Riski seven yatırımcı	37	18,14	5,18	13,636	0,000*
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	18,51	4,13		
	Temkinli bir yatırımcı	107	16,64	4,70		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	13,66	6,10		
Aşırı İyimserlik	Riski seven yatırımcı	37	18,70	5,05	19,299	0,000*
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	19,53	4,71		
	Temkinli bir yatırımcı	107	16,17	5,08		

Bir yatırımcı olarak kendinizi nasıl tanımlarsınız?		n	Ort.	ss	Anova	
					F	p
Temsil Etme	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	13,71	5,67	3,542	0,015*
	Riski seven yatırımcı	37	16,57	5,06		
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	16,33	3,91		
	Temkinli bir yatırımcı	107	15,49	3,98		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	14,22	5,53		
Kendine Atfetme	Riski seven yatırımcı	37	19,19	5,37	11,495	0,000*
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	18,41	3,59		
	Temkinli bir yatırımcı	107	17,35	4,13		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	14,75	5,31		
	Riski seven yatırımcı	37	20,27	5,06		
Mevcudiyet	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	19,03	4,51	9,070	0,000*
	Temkinli bir yatırımcı	107	18,29	4,75		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	15,63	5,60		
	Riski seven yatırımcı	37	18,19	4,86		
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	17,15	3,86		
Pişmanlıktan Kaçınma	Temkinli bir yatırımcı	107	17,55	4,18	4,000	0,008*
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	15,57	4,60		
	Riski seven yatırımcı	37	18,03	5,29		
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	18,57	4,74		
	Temkinli bir yatırımcı	107	19,16	4,68		
Kayıptan Kaçınma ve Çerçeveleme	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	18,45	5,94	0,587	0,624
	Riski seven yatırımcı	37	18,68	5,81		
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	18,45	5,15		
	Temkinli bir yatırımcı	107	17,44	4,40		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	15,35	5,41		
Aşına Olanı Tercih Etme	Riski seven yatırımcı	37	18,16	4,07	5,746	0,001*
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	17,22	3,81		
	Temkinli bir yatırımcı	107	17,31	4,06		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	16,11	5,62		
	Riski seven yatırımcı	37	17,86	5,09		
Muhafazakarlık	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	15,21	5,21	5,220	0,002*
	Temkinli bir yatırımcı	107	17,82	4,90		
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	16,48	5,18		
	Riski seven yatırımcı	37	183,78	33,99		
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	178,40	24,10		
Davranışsal Finansla Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı	Temkinli bir yatırımcı	107	173,21	28,20	11,216	0,000*
	Riskten kaçınan bir yatırımcı	65	153,92	37,95		
	Riski seven yatırımcı	37	183,78	33,99		
	Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı	97	178,40	24,10		
	Temkinli bir yatırımcı	107	173,21	28,20		

* $p < 0,05$ anlamlı fark var, $p > 0,05$ anlamlı fark yok; Tek yönlü ANOVA

Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekillerinin ve bu tanımlamaların yatırımcı profilleri üzerindeki etkileriyle ilgili ANOVA analizi sonuçlarına göre:

Aşırı Güven: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 13,636, p = 0,000$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir aşırı güven seviyesine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir aşırı güven seviyesine sahiptir.

Aşırı İyimserlik: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 19,299, p = 0,000$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir aşırı iyimserlik seviyesine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir aşırı iyimserlik seviyesine sahiptir.

Temsil Etme: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 3,542, p = 0,015$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir temsil etme eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir temsil etme eğilimine sahiptir.

Kendine Atfetme: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 11,495, p = 0,000$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir kendine atfetme eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir kendine atfetme eğilimine sahiptir.

Mevcudiyet: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 9,070, p = 0,000$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir mevcudiyet eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir mevcudiyet eğilimine sahiptir.

Pişmanlıktan Kaçınma: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 4,000, p = 0,008$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir pişmanlıktan kaçınma eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir pişmanlıktan kaçınma eğilimine sahiptir.

Aşına Olanı Tercih Etme: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 5,746, p = 0,001$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli

yatırımcılar benzer bir aşına olanı tercih etme eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir aşına olanı tercih etme eğilimine sahiptir.

Sürü Davranışı: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 5,220$, $p = 0,002$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir sürü davranışı eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir sürü davranışı eğilimine sahiptir.

Davranışsal Finansa Konu Olan Bilişsel ve Duygusal Psikolojik Eğilimleri Toplamı: Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekilleri arasında anlamlı farklar bulunmuştur ($F(3,302) = 11,216$, $p = 0,000$). Riski seven yatırımcılar, yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir davranışsal finans eğilimine sahiptir. Ancak, riskten kaçınan yatırımcılar daha düşük bir davranışsal finans eğilimine sahiptir.

SONUÇ

Bu çalışma, Bolu ilinde yaşayan yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerini ölçmek üzere planlanmıştır. Yatırım kararlarının bu anomalilerden ne düzeyde etkilendiği araştırma sorusudur. Çalışma için Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimlerde İnsan Araştırmaları Etik Kurulundan 2023/416 sayısı ile etik izin alınmıştır. Anket yoluyla yapılan çalışmada 307 katılımcı araştırmaya dahil edilmiştir.

Katılımcıların demografik ve finansal özelliklerinin tanımlanması bulgularına göre yatırımcılar büyük oranda 28-48 yaş aralığında evli erkeklerden oluşmaktadır. Eğitim düzeylerinde yükseköğretim sahibi bireylerin sermaye piyasalarına ilgisi daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Çalışmamızda gelir durumunun yatırımcı olmada belirleyici bir faktör olmadığı tüm gelir gruplarında benzer oranlardan anlaşılmıştır. Katılımcıların çoğunluğu Kovid 19 sonrası piyasalara giren ve ortalama iki çeşit yatırım aracıyla portföy oluşturan bireylerden oluşmaktadır. Altın/gümüş ve döviz gibi geleneksel yatırım araçlarını hala yüksek oranda dikkate alan katılımcıların hisse senedi piyasalarına son dönemde ilgi gösterdiği anlaşılmıştır. Katılımcıların nitelikli yatırımcı olmamasına karşın her gün piyasaları takip etme oranlarının yüksek belirlenmesi ilginç bir veri olarak araştırmada öne çıkmıştır. Bunu son yıllarda yaşanan enflasyonist ortamda kazanma çabalarına, finansal farkındalığa ve finansal okur yazarlığın artışına bağlamak mümkündür.

Hisse senedi piyasasında yatırım yapan katılımcılar yüksek oranda risk iştahına sahip olduklarını ifade etmişlerdir. Finansal araçların elde tutulma sürelerine bakıldığında ise katılımcıların yarısı kendilerini uzun vadeli değer yatırımcısı olarak görmektedir. Bu iki veri sermaye piyasaları açısından umut veren bulgular olarak dikkat çekerken vadeler dikkate alındığında bireysel yatırımcının potansiyele yatırım yaptığı anlaşılmaktadır. Yatırımcı profilinin bu veri üzerinden değişmeye başladığı var sayılabilir. Katılımcılar günümüz Türkiye'sinin ekonomik sorunlarını hızlı bir biçimde çözemeyeceği kanaatiyle yakın geleceğe yüksek oranda olumsuz bakmaktadır. Son dönemde yaşanan enflasyon sorununun katılımcılar üzerinde olumsuz etkileri tespit edilmiştir.

Çalışmamızın asıl araştırma sorusu olan Davranışsal finans eğilimlerinin yatırımcılar üzerindeki etkisinin araştırıldığı anket sorularında önemli bulgulara

rastlanmıştır. Öncelikle cinsiyet değişkeninde gruplar arası farklılıklar araştırılmıştır. Bulgulara göre, aşırı güven, aşırı iyimserlik, mevcudiyet, aşına olanı tercih etme eğilimlerine bağlı cinsiyet grupları arasında anlamlı farklar tespit edilmiştir. Literatürde daha önce yapılan araştırmalara göre erkek katılımcılar kadın katılımcılara nazaran bu eğilimlerden daha çok etkilenmektedir. Erkeklerin kendilerine aşırı güven duyması veya piyasalara daha iyimser yaklaşımı risk alma düzeyleri ile paralellik arz etmektedir. Yanı sıra erkeklerin mevcudiyet ve aşına olanı tercih etme eğilimleri kadınlara nazaran değişime olan dirençlerini göstermektedir.

Yaş gruplarına göre yapılan testlerde Muhafazakârlık eğiliminin 38-47 yaş grubunda yüksek oranda sergilendiği görülmüştür. Bu yaş grubunun, olumlu veya olumsuz değişimlere rağmen diğer yaş gruplarına kıyasla hisseleri elinde tutmada daha korumacı bir tavrı olduğu anlaşılmıştır. Gruplar arasında bu anlamlı farklılık dışında bir farklılık tespit edilmemiştir.

Katılımcıların yüksek oranda evli erkeklerden oluşması nedeniyle medeni durum değişkenine göre yapılan testlerde erkek katılımcılar aşırı güven, aşırı iyimserlik, mevcudiyet, aşına olanı tercih etme eğilimlerinde yine diğer gruptan farklılaşmıştır. Katılımcıların erkek olmasına ek olarak evli erkeklerin eşlerinin de gelir üretmesi ihtimali bu eğilimlerini besleyen ek faktörler olarak tahmin edilebilir. Araştırmada bunu ölçen bir soru olmasa da artan nakit akışı aşırı güven ve iyimserlik gibi eğilimleri pozitif etkileyebilir.

Eğitim düzeyine göre yapılan testlerde Muhafazakârlık ve Sürü Davranışı eğiliminde gruplar arasında anlamlı farklar görülmüştür. Muhafazakârlık ve sürü davranışı eğilimi lisans eğitimi almamış daha alt eğitim gruplarında artarak büyümektedir. Finansal okur yazarlık düştükçe muhafazakarlığın ve sürü davranılı göstermenin arttığını söylemek mümkündür.

Aylık gelir düzeyine göre yapılan testi sonuçlarına göre tespit edilen önemli bulgu 0-11.500 TL gelir grubunda Kendine Atfetme eğiliminin diğer gruplardan anlamlı bir şekilde ayrıştığıdır. Düşük gelirli grupların bu noktada başarıya ve taktir edilmeye diğer gruplara nazaran daha aç oldukları düşünülebilir.

Yatırım portföyünün çeşitliliği ile ilgili yapılan test sonuçlarına göre bir çeşit yatırım aracına sahip olanlar ile beş ve üzeri çeşit yatırım aracına sahip olanlar arasında anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. 5 ve üzeri yatırım aracına sahip yatırımcılar, daha fazla aşırı güven, buna bağlı olarak daha fazla iyimserlik,

kendine atfetme, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, aşına olanı tercih etme eğilimlerini gösterdikleri tespit edilmiştir. Yatırımda çeşitliliğin davranışsal finans eğilimlerini artırmada etkili olduğu anlaşılmıştır. Diğer gruplarda ise farklılık tespit edilmemiştir.

Yatırımcıların finansal araçlara yatırım yapma sürelerine göre yapılan testlerde 0-1 yıl arası yatırım yapanlara ilişkin anlamlı farklılar tespit edilmiştir. Yeni yatırımcı olarak ifade edilebilecek katılımcılar doğal olarak kendilerine aşırı güven sergilememekte, mevcudiyet eğilimi göstermemekte ve kendine atfetme eğilimi göstermemektedir. Ancak bu grup diğer gruplara nazaran daha iyimser bir tavır sergilemektedir. Aşına olanı tercih etme eğilimi yatırımcı olma tecrübelerinin kısa olmasından dolayı görülmemektedir.

Yatırımcıların kendilerini tanımlama şekillerine göre yapılan testlerde riski seven yatırımcılar, risk almaya hazır olanlar ve temkinli yatırımcılar benzer bir aşırı güven seviyesine sahiptirler. Riskten kaçınan yatırımcılar ise tabi olarak daha düşük güven seviyesine sahiptirler. Bu da risk almayı seven yatırımcıların daha çok kendilerine atfetme davranışları sergilediği ve riskten kaçınan yatırımcıların da başarıları daha az kendilerine atfetme eğilimi sergilediklerini göstermiştir.

Araştırma sonuçlarına göre Bolu ilinde yaşayan yatırımcıların genel olarak Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Muhafazakârlık, Mevcudiyet, Aşına Olanı Tercih Etme, Kendine Atfetme, Sürü Davranışı eğilimlerini sergiledikleri görülmektedir. Yapılan testlerde Aşırı Güven eğilimi ile Aşırı İyimserlik eğilimleri genel olarak birbirleriyle tutarlı bir ilişki göstermiştir. Muhafazakârlık eğilimi literatürle benzer biçimde çoğunlukla orta yaş ve üstü grubu katılımcılarda görülmüştür. Sözü edilen yaş aralığında riskten uzak, garantici yaklaşımlar sergilenmektedir. Bu grupların yüksek bir oranda altın/gümüş yatırımı yaptığını ifade etmesi bu veriyi desteklemektedir.

Katılımcıların elde ettiği kazançların yarısından azını tekrar yatırıma kanalize ettiklerini belirtmesi piyasalar açısından olumsuz bir tespit olmuştur. Değer yatırımcısı olduğunu iddia eden katılımcıların piyasaları sadece para kazanma ve çıkma şeklinde değerlendirmesi zıtlık oluşturmıştır. Bu yatırımcıların tekrar piyasalara dönmesi adına önlemler alınmalı, farkındalık çalışmaları yürütülmeli veya teşvikler planlanmalıdır. İstikrarlı yapıların tesis edilmesi için beklenen sürdürülebilir yatırımlarken yatırımcı kitlenin kazan kaç / kısa günün karı politikası güttüğü görülmektedir.

Bu çalışmada, davranışsal finansa ait bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimlerin analizleri yapılmıştır. Sonucunda da Bolu ilindeki bireysel tasarruf sahiplerinin yatırım kararları sırasında davranışsal finans özelliklerini yüksek düzeyde gösterdikleri tespit edilmiştir. Araştırma sonuçlarının, Alper Ateş'in (2007) "*Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*" isimli çalışması, Duygu Korkulutaş'ın (2018) "*Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması*" isimli çalışması ve Nezir Ellezoğlu'nun (2020) "*Bireysel Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Ankara İli Uygulaması*" çalışmaları ile benzerlikler arz ettiği görülmüştür.

Bu çalışmanın çıktıları doğrultusunda davranışsal finans eğilimlerinin katılımcılar tarafından mutlaka öğrenilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Davranışsal finansın önemi vurgulanmalı ve yatırımcı psikolojisi kontrol altına alınmalıdır. Davranışsal finans eğilimlerinin yatırımcılar tarafından bilinmesi neden önemlidir? sorusuna aşağıdaki şekilde cevaplar üretilebilir. Bu kazanımların yatırımcılar tarafından elde edilmesi DF eğilimlerinin farkında olunmasına bağlıdır.

- Davranışsal finans eğilimlerini bilmek, yatırımcıların kendi ve diğer yatırımcıların finansal karar alma süreçlerini daha iyi anlamalarına yardımcı olacaktır. Bu, yatırımcıların duygusal ve psikolojik etmenlerin kararlarını nasıl etkilediğini tanımlamalarına ve objektif bir şekilde değerlendirmelerine olanak tanıyacaktır.
- Davranışsal finans eğilimlerinin bilinmesi, yatırımcıların finansal riskleri daha iyi anlamasına ve yönetmesine yardımcı olacaktır.
- Davranışsal finans eğilimlerini bilmek, yatırımcıların fiyat hareketlerini daha iyi analiz etmelerine ve anlamalarına yardımcı olacaktır. Özellikle sürü psikolojisi gibi eğilimler, piyasalardaki belirli trendlerin, aşırı alım veya aşırı satış gibi durumların anlaşılmasına yardımcı olacaktır.
- Davranışsal finans eğilimlerinin bilinmesi, yatırımcıların uygun yatırım stratejilerini belirlemelerine yardımcı olacaktır.
- Davranışsal finans eğilimlerini bilmek, yatırımcıların finansal hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olacaktır. Duygusal veya bilişsel eğilimler

nedeniyle alınan yanlış kararlar, uzun vadede finansal hedeflere ulaşmayı engellemektedir. Bu nedenle, bu eğilimleri tanımak ve yönetmek, yatırımcıların daha başarılı olmalarına muhakkak yardımcı olacaktır.

Bu çalışmanın devamı niteliğinde üretilecek muhtemel çalışmalar ise;

- a) X, Y, Z kuşaklarını ayrı ayrı ele alarak davranışsal finans eğilimlerinin analizi
- b) Geleneksel yatırım aracı olarak kullanılan altının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi ve analiz edilmesi
- c) Yatırımcıların etkisi altında kaldıkları davranışsal finans eğilimlerinin bireysel karakteristik özelliklere göre araştırılması
- d) İnternet ve sosyal medyanın davranışsal finans üzerinde oluşturduğu etkiler şeklinde planlanabilir.

KAYNAKLAR

Bu tez çalışmasında APA 6/İSNAD 2 atıf sistemi kullanılmıştır.

- Acar, D. Ö. (2022). Türkiye'de Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Swap İşlemleri ve Döviz Piyasası Üzerindeki Etkinliği. *Kapanaltı Dergisi*(1), 57-72.
- Akal, M., & Kılıç, E. (2020). Bireylerin Finansal Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler: İ.B.B. Mali Hizmetler Birimi Çalışanları Örneği. *Ekonomik Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 16(1), 131-154.
- Akbaş, C. (1999). *Hisse Senedi Portföy Yönetimi ve Portföy Takip Programı*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Akbaş, H. M. (2019). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ekonomiye Etkileri*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Akdeniz, Ş., & Turan, İ. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(2), 1016-1032.
- Akgül, F., & Yiğiter, Ş. Y. (2021). Davranışsal Finans Yaklaşımı Çerçevesinden Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(4), 913-930.
- Akkaya, M. (2014). *Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: Bist 100 Üzerine Bir Uygulama*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Aktar, A. (2022). Swap İşlemlerinin TMS, BOBİ FRS ve VUK Kapsamında Muhasebeleştirilmesi ve Vergilendirilmesi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 342-354.
- Alkan, G. (2015). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Altunkaynak, F. (2016). Tarım Sektöründe 'Dalında Satış Yöntemi' İle İmzalanan Forward Sözleşmelerin VUK Ve TFRS Kapsamında Muhasebeleştirilmesi. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(3), 155-168.
- Altıparmak, D. E. (2020). *Sermaye Piyasaları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Bir inceleme*. İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Altunöz, U., & Altunöz, H. (2019). *Davranışsal Ekonomi (Nörofinans)*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Ant, L. E. (2022). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Bireysel Yatırımcı Kararlarının Değerlendirilmesi: İzmir İli Örneği*. Manisa: Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı Ekonomi ve Finans Programı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Ardoğan, A. R., Gül, Y., & Suyadal, M. (2023). Financial Literacy, Behavioral Biases and Participation in Crypto Asset Markets. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(3), 880-902.

- Aren, S. (2018). Davranışsal Finans Kurumsal Bakış. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 13(3), 141-160.
- Aren, S. (2019). Davranışsal Finansın Psikolojik Eğilimlerinin Kavramsal Değerlendirilmesi. *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 127-160.
- Arıkan, B., & Çapraz, S. (2022). Pay Piyasalarında Sürü Davranışı: Borsa İstanbul Örneği. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 7(14), 90-104.
- Arslan, E., & Boztosun, D. (2022). Demografik Faktörler ve Davranışsal Finans: Bireysel Yatırımcılar Üzerine Bir Araştırma. *Turizm Ekonomi ve İşletme Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 30-46.
- Atak, O., & Kutukız, D. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama. *Turizm Akademik Dergisi*, 231-248.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Atik, M., Yılmaz, B., & Köse, Y. (2018). Bireysel Finansal Kararlarda Zihinsel Ön Yargıların Etkisi: Mental Muhasebe. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*, 17(Özel Sayı), 717-730.
- Ay, M., & Yeşil, T. (2021). Muhasebe Meslek Mensuplarının Davranışsal Eğilimleri ve Algılanan Stres Düzeyleri İlişkisinin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Ve Teknik Araştırmalar Dergisi*(19), 7-21.
- Ayan, T. Y., & Akay, A. (2014). Tahmine Dayalı Portföy Optimizasyonu: Modern Portföy Teorisinde Risk ve Beklenen Getiri Kavramlarına Alternatif Bir Yaklaşım. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(Özel Sayı), 119-132.
- Aybars, A., Öner, M., & Zehir, E. (2021). Kurumsal Yönetim ve Portföy Performansı: BRICS Ülkeleri Örneği. *Maliye Ve Finans Yazıları*(116), 57-72.
- Aydemir, O., Ögel, S., & Demirtaş, G. (2012). Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü. *Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, 19(2), 277-288.
- Aydın, H., & Yılmaz, Ö. (2018). Online Alışverişte Bilişsel Çelişki Davranışlarının İncelenmesi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(18), 333-339.
- Aydın, S., & Güneysu, Y. (2022). Aşırı Güven Eğilimi ile Yatırım Performansı Arasında Risk Eğiliminin Aracılık Rolü: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*(37), 157-172.
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerine Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2017). *Davranışsal Finans: Finansal Yatırım Kararlarının Davranışsal Temeli*. Bursa: Ekin Yayınevi.

- Ayrancı, A. E. (2020). Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yaklaşımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme. *Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 13-19.
- Ayrıçay, Y. (2003). Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(5), 1-19.
- Aytekin, G. K. (2018). Türkiye'de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 4(9), 150-176.
- Aytekin, Y. E., & Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan "Davranışsal Finans". *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*(2), 143-156.
- Bak, B. (2009). Borsa Opsiyon Sözleşmesi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 64(04), 39-75.
- Bakırtaş, T. (2017). Bilişsel Psikoloji (E. Bruce Goldstein). *Çukurova Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 17(1), 511-516.
- Bakırtaş, T. (2020). Modern Psikoloji Tarihi. *Düzce Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 4(1), 88-92.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri -İMKB'de Bir Uygulama-*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Bastı, E. (2013). Türkiye’de Şirketler Kesiminin Doğrudan Finansman Yoluyla Kaynak Sağlaması. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2013(10), 185-194.
- Başarır, Y. (2021). Yatırım Kararlarının Alınmasında Sürü Davranışı: Literatür Taraması. *Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 3(2), 129-141.
- Bayar, Y., & Kılıç, C. (2012). Küresel Finansal Krizin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi. *Dergipark*, 62(2), 177-195.
- Bayramoğlu, M., & Yayalar, N. (2017). Portföy Seçiminde Toplam Riski Temel Alan Portföy Performans Ölçütlerinin Değerlendirilmesi. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 1-28.
- Beşirli, M. (2009). Osmanlı'da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası'ndan Esham ve Tahvilat Borsası'na Yeni Düzenleme Girişimleri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 185-208.
- Bilgin, S. B. (2022). *Davranışsal Finans Alanına Kavramsal Bir Bakış: Bireysel Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler*. Kırklareli: Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Birgili, M. E. (2013). *Teknik Analiz Yöntemini Kullanan Yatırımcıların Davranışsal Finans Modelleri ile Açıklanması Türkiye'de Bir Araştırma*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Bora, A. (1997). Finansal Piyasalar ve Türkiye Değerlendirmesi. *Öneri Dergisi*, 1(6), 229-233.

- Bozoğlan, B., & Demirci, V. G. (2020). İktisadi Karar Verme Sürecinde Statüko Yanlılığı Kişilik Özelliklerinden Bağımsız mıdır? *Hittit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 534-549.
- Bulutay, T. (1980). Neoklasik İktisat Modelinin Kuramı Üzerine Değerlendirme ve Eleştirmeler. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 35(1), 87-106.
- Canbaz, M. F. (2023). *Finansal Piyasaların Evrimi IV*. İstanbul: Özgür Yayın-Dağıtım Co. Ltd.
- Ceyhan, İ. F., & Güller, R. (2023). Yatırımcı Profilleri ile Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Eğilimler Arasındaki İlişkinin Analizi. *Dicle Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(26), 535-566.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2013). *Semaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitapevi.
- Ceylan, E. (2018, Ağustos 7). *Bigpara*. Bigpara: https://bigpara.hurriyet.com.tr/bigpara-yazarlari/gundem/yatirimcilar-finansal-kararlari-nasil-alir_ID986162/ adresinden alınmıştır
- Çelebican, G. (1979). Mevduat Sertifikaları. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 36(1), 1-24.
- Çetiner, M., Gökçek, H. A., & Gölbaşı, B. T. (2019). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme. *Uluslararası Bankacılık, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30.
- Çiftçi, A. (2017). *Finansal Yatırım Kararlarında Davranışsal Eğilimlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Şanlıurfa İli Merkez İlçeleri Örneği*. Batman: Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Çıldık, B. (2020). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Davranış Biçimlerini Etkilemesi*. Ankara: Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Tezli Programı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Çiloğlu, N. (2022). *Davranışsal Finans Dünya ve Türkiye Örneklerinin İncelenmesi*. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Çıtak, M., & Durmuş, A. (2023). Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Emant Yetkisinin Saklama Prosedürü ve Fıkhi Açidan Değerlendirilmesi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 9(1), 1-22.
- Dabbağoğlu, K. (2010). Tahvil-Bono ve Hisse Senedi Yatırımlarının Raporlanması. *Anadolu Bil Meslek Meslek Yüksekokulu Dergisi*(19), 53-68.
- Dalgın, T., & Atak, O. (2021). Hisse Senedi Yatırımcılarının Finansal Profillerinin ve Davranışsal Finans Eğilimlerinin Ortalama Portföy Getirilerine Etkisi: Hisse.Net Forum Üyeleri Örneği. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*(22), 351-367.
- Delice, M. (2023). *Davranışsal Finans ve Kurumsal Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.

- Demir, T. (2013). *Modern Portföy Kuramına Göre Optimum Portföyün Oluşturulması ve İMKB 100 Üzerine Uygulama*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Demirel, E., & Güngör, S. (2019). *Davranışsal Finansa Yatırımcı Önyargıları*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Demiroğlu, F., & Özkahveci, E. (2024). Davranışsal Finans ve Davranışsal Pazarlama Arasındaki Boşluğu Kapatmak: Muhafazakarlık Etkisi ve Marka Bağlılığı. *Scientific Journal of Finance and Financial Law Studies*, 4(1), 26-37.
- Deniz, D., & Okuyan, H. A. (2018). Geleneksel ve Modern Portföy Yönetiminin Ampirik Sonuçlarının Karşılaştırılması: BİST Uygulaması. *Journal of Mehmet Akif Ersoy University Economics and Administrative Sciences Faculty*, 5(3), 467-482.
- Doğan, G. (2019). *Ulak Bilim Araştırma Verileri Yöntemi Eğitim Portalı*. Mays 14, 2023 tarihinde ULUSAL AKADEMİK AĞ VE BİLGİ MERKEZİ: [https://www.mahfiegilmez.com/2015/11/siyasal-ekonomi-ve-davranssal-ekonomi.html](https://acikveri.ulakbim.gov.tr/acik-veri-acik-bilim/bolum-2-arastirma-verisi-hazirlama-sureci/2-5-veri-toplama-aracлари/#:~:text=Anket%3A%20Belli%20se%C3%A7eneklerin%20oldu%C4%9Fu%20ve,arac%4%B1%C4%B1%C4%9F%C4%B1yla%20nitel%20veri%20de%20toplanabil+mekt adresinden alındı</p><p>Doğan, Z., & Evlimoğlu, U. (2022). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği. <i>İnsan Ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi</i>, 11(4), 1983-2010.</p><p>Doğukanlı, H. (1992). Enflasyon Ortamında Hisse Senetlerin Değerlendirilmesi. <i>Anadolu Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi</i>, 10(1), 349-364.</p><p>Doğukanlı, H., & Ergün, B. (2011). İMKB'de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma. <i>Çukurova Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi</i>, 12(2), 227-242.</p><p>Ede, M. (2007). <i>Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir uygulama</i>. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.</p><p>Edizdoğan, N. (1982). Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi. <i>Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi İşletme Fakültesi Dergisi</i>, 1(1), 37-51.</p><p>Eğilmez, M. (2015, Kasım 27). <i>Kendime Yazılar</i>. Kendime Yazılar: <a href=) adresinden alınmıştır
- Ellezoğlu, N. (2020). *Bireysel Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Ankara İli Uygulaması*. Ankara: Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü İstatistik Ana Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Erbaş, C. N. (2020). *Yatırımcı Davranış Biçimleri ve Finansal Okur Yazarlık İlişkisi Üzerine Bir Araştırma: Samsun İli Örneği*. Samsun: Ondokuz Mayıs Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Erdemir, T., & Somyürek, S. (2023). Aşırı Güven ve Ölçme Yöntemleri: Literatür Taraması . *Trakya Eğitim Dergisi*, 13(2), 1356-1381.

- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Göksu, A. (2013). *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*. İstanbul: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Gül, M. (2017). Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği. *Maliye Ve Finans Yazılar*(108), 143-165.
- Gümüş, U. T., Erhan, V., & Kılıç, Ç. (2019). Davranışsal Finansta Çerçeveleme Etkisi: Nazilli İİBF Örneği. *Ekev Akademi Dergisi*(78), 567-585.
- Gündoğdu, E. (2022). *Bankacılık Sektörüne Davranışsal Finans Perspektifinden Bakış*. Ankara: Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Güneysu, Y., & Aydın, S. (2023). Analyzing The Behavioral Biases Of Bank Customers With The Fuzzy Ahp Method. *Finans Ekonomi Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(3), 759-773.
- Güven, B. (2021). Zihinsel Muhasebe: Kuramsal Bakış. *Harran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(7), 249-272.
- Güzel, F., & Şekeroğlu, G. (2021). Factors Affecting Borsa İstanbul Trading Volume and Overconfidence Bias. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 16(63), 1119-1132.
- Haşiloğlu, S. B., & Hasiloğlu-cıftıçılar, M. (2023). Likert tipi dijital ve yüz yüze anket verilerinde normal dağılıma uygunluk. *İnternet Uygulamaları Ve Yönetimi Dergisi*, 14(2), 54-69.
- Hobikoğlu, E. H. (2013). Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği. *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 4(8), 55-70.
- İnceoğlu, E. (2016). Yabancı Para Forward Sözleşmelerinin Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Raporlanması. *Anadolu Bil Meslek Yüksekokulu Dergisi*(42), 9-18.
- İstanbul, B. (2019). *Borsa İstanbul*. Aralık 23, 2023 tarihinde www.borsaistanbul.com: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/27/tarihsel-gelistmeler> adresinden alındı
- Kabapelit, E. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi*. İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*, 39(4), 341-350.
- Kalkan, A. (2022). *Davranışsal Finans Anomalileri ve Kripto Para Üzerine Bir Analiz*. Burdur: Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Kalyoncu, K., Erdoğan, M., & Gökdeniz, İ. (2003). Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği(1989-2002). *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*(1), 101-117.
- Kamber, S. C. (2018). Davranışsal İktisat ve Rasyonellik Varsayımı: Literatür İncelemesi. *Ekonomi Ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 168-199.
- Kanlıoğlu, M. B. (2019). İktisatta Yeni Bir Yaklaşım: Davranışsal İktisat. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi Ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 103-116.
- Karademir, B. (2022). *Davranışsal Finans ve Anomaliler: Bist Üzerine Bir Analiz*. Bursa: Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Karakuş, T. F. (2022). Yatırımcı Davranışında Bilşsel Önyargılar ve Hevristikler. *Toros Üniversitesi İİSBF Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), 57-70.
- Kavas, Y. B., & Ahmetoğulları, K. (2022). *Davranışsal Finans Perspektifinde Finansal Risk*. Bursa: Ekin Basım Yayın Kitapevi.
- Kaya, C., & Kocadağlı, O. (2012). Etkin Sınır ve Beta Katsayı Kısıtlı Portföy Seçim Modeli Üzerine Bir Uygulama. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Fen Bilimleri Dergisi*, 11(22), 19-35.
- Kaya, F. (2019). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Beta Basım yayım Dağıtım A.Ş.
- Kaya, F. (2019). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Kaygusuzoğlu, M. (2011). Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(2), 137-149.
- Kaynar, M. (2022). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Kocaeli Örneği*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü Muhasebe ve Finans Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Kendirli, S., & Cihangir, A. E. (2023). Zihinsel Muhasebeye Kavramsal Bir Bakış. *Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), 235-244.
- Kesgin, M. (2021). *2008 Küresel Finans Krizi'nin Kurumsal İktisat Perspektifinden Değerlendirilmesi (üç makale)*. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Kılınç, N. (2018). *Finansal Okur Yazarlığın Davranışsal Finans Üzerine Etkisi: Yatırım Profesyonelleri Üzerine Bir Araştırma*. Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Kıyılar, M., & Akkaya, M. (2020). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Koçak, U. S. (2022, Aralık 28). *Anadolu Ajansı*. Anadolu Ajansı Web Sitesi: <http://arsiv.ntv.com.tr/news/194295.asp> adresinden alınmıştır
- Korkmaz, T., Gürkan, S., & Akman, E. (2009). Çelik Sektöründe Vadeli İşlem Sözleşmesi (Futures): Londra Metal Borsası Örneği. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*(42), 76-89.
- Korkulutaş, D. (2018). *Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması*. Erzincan: Erzincan Binali

Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Kotar, E. (1969). Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları. *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, 5(1), 51-76.

Kotar, E. (1984). Cumhuriyet Dönemi Sermaye Piyasalarının Gelişimi. *Uludağ Üniversitesi İktisat ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(1), 103-114.

Köroğlu, Ç., Kazan, H. G., & Temel, E. (2022). Covid-19 Pandemi Sürecinde Finansal Yatırım Alışkanlıkları ve Davranışsal Finans Eğilimleri. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 29(1), 1-25.

Köse, Y., & Aktan, C. (2022). Geleneksel Finans İlkeleri ile Davranışsal Finans Yaklaşımları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi: Nitel Bir Analiz. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 57(4), 2766-2781.

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

Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararlarına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11), 104-122.

Küçüksille, E. (2004). *Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Levent, A. (2017). İktisadi Yeniden Felsefeyle Buluşturmak: Amartya Sen'in Adam Smith Okuması. *İnsan Ve Toplum*, 7(1), 117-137.

Mankal, M. N. (2022). *Davranışsal Finans Kapsamında Yatırımcı Duyarlılığı: Borsa İstanbul'da Bir Çalışma*. Antalya: Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

McDougall, W., & Hepaydın, S. (2014). Sosyal Psikoloji. *Sosyal Psikoloji. İstanbul University Journal of Sociology*, 2(3), 184-187.

Montier, J. (2010). *The Little Book of Behavioral Investing: How not to be your own worst enemy*. New York: wiley.

Müldür, G. T. (2018). Geleneksel ve Davranışsal Finans: Tarihsel ve Kavramsal Çerçeve. *Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 37-45.

Nofsinger, J. R. (2021). *Yatırım Psikolojisi*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Odabaşı, Y. (1983). Bilişsel Çelişki Teorisi ve Pazarlamada Kullanılma Alanı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(4), 201-210.

Ormancı, G. (2023). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Kastamonu İli Örneği*. Kastamonu: Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı Finansal Raporlama ve Denetim Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Otluoğlu, E. (2009). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Özçelik, H. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: İstanbul İli Örneği*. İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Özdemir, A. Y. (2022). *Bilişsel ve Duygusal Eğilimlerin Finansal Karar Verme Süreçlerine Etkisinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Sağlık Profesyonelleri Üzerine Bir Uygulama*. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı.
- Özdilek, E., & Akal, M. (2020). Davranışsal Ekonomi Çerçevesinde Richard Thaler'in Görüşleri. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 5(13), 240-250.
- Özer, A., & Korkuluş, D. (2018). Yatırımcıların Duygusal ve Bilişsel Eğilimlerinin Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(18), 391-420.
- Özerol, H. (2011). *Saçmalama: Davranışsal Finans*. Ankara: Elma yayınevi.
- Özmerdivanlı, A. (2023). Bireysel Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Davranışsal Finans Yaklaşımı ile İncelenmesi: Karaman İlinde Bir Uygulama. *Uşak Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 38-65.
- Paksoy, S., & Aykut, M. (2021). Yatırımcı Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 51-56.
- Sansar, N. G. (2016). Değişen Finansal Akımlar: Rasyonelizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 135-150.
- Savaşkan, E. (2020). Davranışsal Ekonomi Yaklaşımında Yönetim ve Karar Verme Olgusu. *Turizm Ekonomi Ve İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 61-73.
- Savru, B. K., Özekicioğlu, H., & Özel, H. A. (2013). Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(38), 227-238.
- Sefil, S., & Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel Ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(19), 247-268.
- Sever, E., Çetiner, M., & Paksoy, M. (2020). Bireysel Yatırım Kararları İle Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi: İmalat ve Hizmet Sektörlerinde Bir Araştırma. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9-40.
- Sevim, C. (2016). Uluslararası Para ve Sermaye Piyasaları. *Ekonomi İşletme Siyaset Ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 2(2), 191-210.
- Strauss, L. (2011). Antropoloji. *Istanbul Journal of Sociological Studies*(16), 102-128.
- Susam, N. (2011). Türkiye'de Devlet İç Borçlarının Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları İle İlişkisi: 1990-2004 Granger Nedensellik Testi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*(48), 87-105.

- Şamandar, Ö., & Çömlekçi, İ. (2019). Kişilik Tiplerinin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 557-575.
- Şar, İ. (2019). *Portföy Oluşturma Sorunu: Bist 100 Endeksinde Kümeleme Analizi İle Portföy Oluşturma Üzerine Bir Uygulama*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Programı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Şentürk, F., & Fındık, H. (2014). Rasyonel Karar Alan Ekonomik Birimin Risk Altında Verdiği Kararlara Davranışsal Yaklaşım: Kahneman-Tversky Beklenti Teorisi Perspektifinden Eleştirel Bir Bakış. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 11(42), 127-139.
- Taner, B., & Akkaya, G. C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*(27), 47-54.
- TDK. (2023, Ekim 10). *Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. Ekim 10, 2023 tarihinde Türk Dil Kurumu Sözlükleri: <https://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- TDK. (2023, Kasım 24). *Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. Kasım 24, 2023 tarihinde Türk Dil Kurumu Sözlükleri: <https://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- TDK. (2023, Aralık 9). *Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. Aralık 9, 2023 tarihinde Türk Dil Kurumu Sözlükleri: <https://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- TDK. (2024, Mayıs 02). *Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. Mayıs 02, 2024 tarihinde Türk Dil Kurumu Sözlükleri: <https://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- Tekin, B. (2015). *Firmaların Finansal Kararları Üzerinde Davranışsal Önyargıların Etkisi*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Tekin, B. (2016). Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Finans Ayrımı. *Journal Of Accounting, Finance And Auditing Studies*, 2(4), 75-107.
- Tekin, B. (2018). Bilişsel Önyargı ve Hevristik Bağlamında Finansın İnsani Boyutu Olarak "Davranışsal Finans": Bir Literatür İncelemesi ve Derleme Çalışması. *Uluslararası İnsan Çalışmaları Dergisi*, 1(2), 131-156.
- Tekin, B. (2020). Davranışsal Finans Bağlamında Kendine Aşırı Güven, Kontrol Yanılsaması ve İyimserlik Önyargılarının Ölçülmesi: Üniversite Öğrencileri Örneği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(4), 1315-1322.
- Tekin, B. (2022). *Finans ve Davranışsal Finans: Teorik Çerçeve ve Temel Modeller*. İstanbul: Hiper Yayıncılık.
- Telci, A. (2021). TFRS-9 Finansal Araçlar Standardının Portföy Yönetimi Şirketlerinin Finansal Tablolarına Etkisini Muhasebenin Önemlilik Kavramı Çerçevesinde Vaka Çalışması ile Değerlendirilmesi. *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 13(25), 746-772.
- Tetik, N., & Kanat, E. (2016, Ocak 1). *Davranışsal Finans Perspektifi İle Küresel Finansal Kriz Ve Değerlendirilmesi*. Mayıs 2, 2024 tarihinde ResearchGate: https://www.researchgate.net/publication/336253199_Davranissal_Finans_Perspektifi_Ile_Kuresel_Finansal_Kriz_Ve_Degerlendirilmesi adresinden alındı
- Tetik, N., & Kanat, E. (2019). Osmanlı Devletinde Menkul Kıymet İşlemleri. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*(17), 142-151.

- Tetik, N., & Karadeniz, G. (2015). Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: Hangi Düşüncelerle Harcama ve Yatırım Yaparız? *Reforma*(67), 32-43.
- Thaler, R. H. (2016). *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics Reprint Edition*. New York: w.w. Norton&Company.
- Tiryakioğlu, M. A., & Koy, A. (2023). Davranışsal Finans Eğilimleri ile Kitle Fonlama Yatırım Kararları ve Tekrar Yatırım Yapma Niyeti Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Ampirik Bir Uygulama. *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 15(28), 86-106.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Tufan, İ. (2004). Geronto-Sosyoloji. *Toplum Ve Sosyal Hizmet*, 15(1), 75-84.
- Tuncay, F. E., & Cengiz, H. (2015). Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*(16), 1-22.
- Turguttopbaş, P. N. (2008). *Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB'de Test Edilmesi*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Tutar, E., Şengür, A., & Göksu, A. (2007). Bölgesel Sermaye Pazarı ve Yerel Ekonomik Kalkınmaya Olası Katkısı. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*(3), 262-274.
- Utkugün, C., & Ortak, Ş. (2019). İkinci Dünya Savaşı Yıllarında Türkiye'de İç Borçlanma Çabaları. *Uluslararası Sosyal ve Eğitim Bilimleri Dergisi*, 6(11), 1-21.
- Ünal, G. (2013). *Bireysel Finansal Değerlendirme Davranışsal Yatırımlar Finans: Sermaye Piyasası Analizi*. İzmir: Gediz Üniversitesi Yayınlanmamış MBA Tezi.
- Ünal, M. (2011). Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi ve Kaydi Sistem Kapsamında Devlet İç borçlanma Senetlerinin Kaydi Olarak İhracı. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 15(3), 65-76.
- Ünal, O. K. (2003). SPK. ve TK.'nda Tahviller. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 7(2), 1-46.
- Ünal, O. K. (2004). Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler Securization. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 8(2), 1-14.
- Üster, M. M. (2023). Davranışsal Finasta Anomaliler: Yatırımcı Kararları ve Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Quantrade Journal of Complex Systems in Social Sciences*, 5(2), 118-128.
- Vural, G., & Bulut, A. (2022). Davranışsal Finans Perspektifinden Bireysel Finansal Yatırım Karar Sürecindeki Eğilimler: Kamu Bankaları Yöneticileri Üzerine Bir Araştırma. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 31(2), 437-457.
- Yağcı, E. (2022). Dünyada Pandeminin Etkileri ve Davranışsal Finans Kapsamındaki Değişiklikler. *Sakarya İktisat Dergisi*, 11(2), 182-205.
- Yazar, Y. t. (2024, Mayıs 02). Davranışsal Finansın İlişkide Olduğu Disiplinler. Bolu.
- Yazar, Y. T. (2024, Mayıs 02). Karar Alma Unsurları. Bolu.

- Yiğit, M., & Yiğit, A. G. (2019). Hedonik Tüketimin Plansız Satın Alma Davranışı Üzerine Etkisinde Sosyal Medyanın Aracılık Rolü. *Turkuaz Uluslararası Sosyo-Ekonomik Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 1(1), 15-37.
- Yıldırım, K. (2023). *İktisada Giriş*. Ankara: Nisan Kitapevi Yayınları.
- Yıldız, E. (2020). Sosyolojinin Piyasayı Keşfi: Ekonomi Sosyolojisi. *İstanbul Üniversitesi Sosyoloji Dergisi*, 41(1), 127-152.
- Yılmaz, C. (2020). Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Bütçeleri (1931-1975). *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*(18), 92-115.
- Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.



EKLER

EK 1: Etik Kurul Kararı



Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimlerde İnsan Araştırmaları Etik Kurulu

Erdem ÖZÇELİK

Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim
Enstitüsü Finans
ve Bankacılık

Sayın Erdem ÖZÇELİK,

“Davranışsal Finans Eğilimlerinin Sermaye Piyasaları Üzerinde Test Edilmesi” adlı İnsan Araştırmaları Etik Kuruluna yapmış olduğunuz başvurunuz (Protokol NO. 2023/416) kurulumuzun 12.10.2023 tarihli ve 2023/08 toplantısında değerlendirilerek etik olarak **uygun bulunmuştur**.
Bilgilerinize sunarız.

➤ Prof. Dr. Hamit COŞKUN (Başkan)

EK 1: Anket Formu

ANKET FORMU

Saygıdeğer katılımcı; bu anket formu, Sermaye piyasalarında bireysel yatırımcıların profilini ortaya çıkarmak ve finansal tercihlerinde gösterdikleri eğilimlerini tespit etmek üzere hazırlanmıştır.

Elde edilecek veriler Doç. Dr. Muhammet Fatih CANBAZ'ın danışmanlığını yürüttüğü "Davranışsal Finans Eğilimlerinin Sermaye Piyasaları Üzerinde Test Edilmesi" isimli yüksek lisans tezinde yer alacak olup sadece akademik amaçlı kullanılacaktır. Bu ankete katılım göstermeniz halinde anket verilerinizin kullanılmasına onay vermiş olarak kabul edilecektir.

Çok değerli görüşlerinizi, bilgi ve birikimlerinizi paylaştığınız, zaman ayırdığınız ve bilimsel bir çalışmaya içtenlikle katkıda bulunduğunuz için çok teşekkür eder, saygılarımızı sunarız.

Yüksek Lisans Öğrencisi Erdem Özçelik

1. Cinsiyetiniz:

Erkek ☐ Kadın ☐

2. Sizin yaşınız aşağıdaki yaş gruplarından hangisinde yer almaktadır?

18-27 ☐ 28-37 ☐ 38-47 ☐ 48-57 ☐ 58 ve üzeri ☐

3. Medeni durumunuz:

Evli ☐ Bekâr ☐

4. Eğitim durumunuz:

İlkokul / Ortaokul ☐ Lise ☐ Ön lisans / Lisans ☐ Lisansüstü ☐

5. Aylık geliriniz (TL):

0-15000 ☐ 15001-30000 ☐ 30001-45000 ☐ 4501-60000 ☐
60001 ve üzeri ☐

6. Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçirirsiniz?

Her gün ☐ Haftada bir ☐ Ayda bir ☐ Birkaç ayda bir ☐
Nadiren ☐

7. Yatırım portföyünüz kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ve üzeri ☐

8. Gelirinizin ne kadarını yatırımlarınız için ayırıyorsunuz?

Yarısından azını ☐ Yarısını ☐ Yarısından fazlasını ☐

9. Hangi tür finansal araçlara yatırım yapıyorsunuz? (Birden fazla seçebilirsiniz)

Döviz ☐ Hisse senedi ☐ Altın/Gümüş ☐ Mevduat/Katılım Hesabı ☐

Yatırım fonu/Katılım Fonu ☐ Repo ☐ Tahvil/Bono/Kira sertifikası ☐ Diğer ☐

10. Finansal piyasalardaki gelişmeleri hangi sıklıkla takip ediyorsunuz?

Her gün ☐ Haftada bir ☐ Ayda bir ☐ Birkaç ayda bir ☐

Takip etmiyorum ☐

11. Kaç yıldır finansal araçlara yatırım yapmaktasınız?

0-1 ☐ 2-5 ☐ 6-9 ☐ 10-14 ☐ 15 ve üzeri ☐

12. Bir yatırımcı olarak kendinizi nasıl tanımlarsınız?

Riski seven bir yatırımcı ☐

Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı ☐

Temkinli bir yatırımcı ☐

Riskten kaçınan bir yatırımcı ☐

13. Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal aracı ortalama elde tutma süreniz ne kadardır?

Bir haftadan az [] Birkaç hafta [] Bir ay [] Birkaç ay []
Bir yıl [] Bir yıldan fazla []

14. Yatırımlarınızı yaparken aşağıdaki kaynaklardan hangilerini kullanıyorsunuz? (Birden fazla

Seçebilirsiniz.)

Televizyon [] İnternet [] Aracı kurumlar [] Gazete/Dergi []
Kendi değerlendirmelerim [] Diğer []

Anketin bu kısmında davranışsal finansa konu olan bilişsel ve duygusal psikolojik eğilimleri ölçmek adına sorular sorulmaktadır. Kişisel düşüncelerinizi en iyi şekilde yansıtan **Katılmıyorum (1)** ve **Katılıyorum (7)** Aralığındaki kutucuğu işaretleyiniz.

AŞIRI GÜVEN

- 1) Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir.
- 2) Finansal yatırımlarım konusunda her zaman doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı düşünüyorum.
- 3) Yatırımlarımdan elde ettiğim kazanç, daima piyasa ortalamasının üzerindedir.
- 4) Finansal yatırımlar konusunda sahip olduğum bilgilerin piyasadaki diğer yatırımcıların bilgilerine kıyasla daha değerli olduğunu düşünüyorum.

AŞIRI İYİMSERLİK

- 5) Finans piyasasında ulaşılması güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana kesinlikle avantaj sağlar.
- 6) Gelecek dönemde yapacağım yatırımlarımın kazandıracağına olan beklentim daha fazladır.
- 7) Finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vadettiğini düşünürüm.
- 8) Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacaktır.

TEMSİL ETME

- 9) Bir finansal yatırım aracına ait önceki olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve bir sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.
- 10) Mevduata yüksek faiz veren küçük ölçekli bankalar yerine düşük faiz veren büyük ölçekli bankaları tercih ederim.
- 11) Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.
- 12) Diğer sermaye piyasası araçlarının (Tahvil, Hazine Bonosu, Kira Sertifikası, Yatırım Fonları vb.) iyi ve sürekli getiri sağladığını düşünüyorum.

KENDİNE ATFETME

- 13) Finansal yatırımlarımın kaybettirmesi yeteneksizliğimden değil tamamen şanssızlıkla veya dışsal etkenlerle ilgilidir.
- 14) Yatırımlarım sonucunda elde ettiğim yüksek getiriler, doğru değerlendirme yapabilmemin ve isabetli kararlarımın bir sonucudur.
- 15) Finansal yatırımlarımın kazandırması bireysel yeteneklerimin bir sonucudur.
- 16) Bir yatırım aracı hakkında sahip olduğum düşünceleri destekleyen bilgilere çok önem veririm.

MEVCUDİYET

- 17) Bir finansal yatırım aracı daha önceki dönemlerde kazandırmış olmasına karşın şu an zarar ettirse bile sonraki dönemde mutlaka kazandırır.
- 18) Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazanç sağlayacaktır.
- 19) Bir finansal yatırım aracı kar/zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.
- 20) Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.

PİŞMANLIKTAN KAÇINMA

- 21) Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düşükçe alırım.
- 22) Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde hemen satarım.
- 23) Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.
- 24) Acil nakde ihtiyacım olduğunda maliyetleri aynı olan ve yatırım portföyümü oluşturan iki finansal araçtan %20 kaybettiren A ürünü yerine %20 getiri sağlayan B ürününü satmayı tercih ederim.

KAYIPTAN KAÇINMA VE ÇERÇEVELEME

- 25) Getirisi ve riski yüksek yatırım araçlarına kıyasla getirisi ve riski az olan yatırım araçlarını tercih ederim.
- 26) %80 olasılıkla 4000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3000 TL kazanmayı tercih ederim.
- 27) %100 olasılıkla 3000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 2000 TL kaybetmeyi tercih ederim.
- 28) Benzer A ve B portföyleri arasında seçim yapma durumunda %20 oranında finansal hedeflerime ulaşamayacağım A portföyünün yerine, %80 oranında finansal hedeflerime ulaşacağım B portföyünü tercih ederim.

AŞINA OLANI TERCİH ETME

- 29) İki finansal yatırım aracı arasında karar vermem gerekirse, hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum yatırım aracını tercih ederim.
- 30) Yabancı yatırım araçları daha karlı olsa bile yerli finansal yatırım araçlarını tercih ederim.
- 31) Yaşadığım ülkede/şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.
- 32) Çalıştığım şirket veya şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.

MUHAFAZAKÂRLIK

- 33) Bir finansal yatırım aracıyla ilgili edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez.
- 34) Yatırımlarımı gerçekleştirdikten sonra yatırımlarım hakkındaki görüşümü kolay kolay değiştirmem.
- 35) Yatırımlarımla ilgili edindiğim pozitif bilgilere negatif bilgilere kıyasla daha fazla önem veririm.
- 36) Yatırım araçları ile ilgili düşüncelerimi oluştururken çok dikkatli davranırım.

SÜRÜ DAVRANIŞI

- 37) Piyasada yer alan diğer yatırımcıların gözlem ve hareketlerine önem verir ve genellikle çoğunluğun kararlarını takip ederim.
- 38) Finansal piyasalardaki çoğu yatırımcının tercih ettiği yatırım aracının daha yüksek getiri sağladığına inanırım.
- 39) Yatırım kararlarımı verirken yakın iletişim halinde olduğum insanların yatırım kararlarını dikkate alırım.
- 40) Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihleri benim için önemlidir.