

T.C.
ADİYAMAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

DAVRANIŞSAL FİNANS PERSPEKTİFİNDEN BİREYSEL YATIRIMCILARIN RİSK
ALGISI

BÜŞRA AYNA

DANIŞMAN
DOÇ. DR. OSMAN ULUYOL

ADİYAMAN, 2022

T.C.
ADYAMAN UNIVERSITY
INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION
BUSINESS MASTER PROGRAM
MASTER’S THESIS

**INDIVIDUAL INVESTOR’S PERCEPTION OF RISK FROM THE POINT OF
BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVE**

BÜŞRA AYNÄ

SUPERVISOR
ASSOC. PROF. DR. OSMAN ULUYOL

ADYAMAN, 2022

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Davranışsal Finans Perspektifinden Bireysel Yatırımcıların Risk Algısı” adlı çalışmamın tarafımdan; akademik kurallara, etik değerlere uygun bir şekilde yazıldığını ve yararlanmış olduğum eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, belirtilen eserlere atıf yapılarak yararlandığımı belirtir ve bunu onurumla doğrularım.



30/06/2022

Büşra AYNA

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

DAVRANIŞSAL FİNANS PERSPEKTİFİNDEN BİREYSEL YATIRIMCILARIN RİSK ALGISI

Büşra AYNA

Adıyaman Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

İşletme Ana Bilim Dalı

İşletme Programı

Haziran, 2022

Geleneksel finans teorilerine göre bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında rasyonel hareket ettikleri ifade edilirken finans teorilerinin son aşaması olan davranışsal yaklaşımda bireylerin kararlarını etkileyen duygusal, bilişsel, sosyal ve davranışsal faktörlerin söz konusu olduğu savunulmaktadır. Bu çalışmada esas itibarıyla bireysel finansal yatırımcıların risk algıları araştırılmıştır. Araştırma; finansal teorilerin en yeni yaklaşımı olan davranışsal finans temelinde gerçekleştirilmiştir. Bu amaçla Türkiye geneline eşit olarak dağılımı sağlayacak şekilde oluşturulan ve ana kütleyi temsil edeceği düşünülen bir örneklem üzerinde online anket uygulanmış, bir kısım katılımcı ile de yüz yüze anket gerçekleştirilmiştir. Ankete elde edilen veriler değerlendirildiğinde ortaya çıkan başlıca sonuçlar olarak katılımcıların yaşları ve medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür. Ayrıca katılımcıların; eğitim düzeyleriyle riskten kaçınma düzeyleri, gelir durumlarıyla riski sevme düzeyleri, özgüven düzeyleriyle riski sevme düzeyleri ve sürü davranışı düzeyleriyle riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu bulgulanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Davranışları.

ABSTRACT

Master Thesis

INDIVIDUAL INVESTOR’S PERCEPTION OF RISK FROM THE POINT OF BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVE

Büşra AYNA

Adıyaman University

Institute Of Graduate Studies

Department Of Business Administration

Business Master Program

Master’s Thesis

July, 2022

According to traditional finance theories, it is stated that individual investors act rationally in their investment decisions, while in the behavioral approach, which is the last stage of financial theories, it is argued that there are emotional, cognitive, social and behavioral factors that affect the decisions of individuals. In this study, the risk perceptions of individual financial investors were investigated. This research was carried out on the basis of behavioral finance, which is the newest approach of financial theories, and for this purpose, an online survey was applied to the sample group, which was created in a way that would ensure equal distribution throughout Turkey, and a face-to-face survey was conducted with some participants. When the data obtained with the questionnaire were evaluated, it was seen that there was a significant relationship between the age and marital status of the participants and their level of liking for risk as the main results. In addition, it was found that there was a significant differences between the education level of the participants and their level of risk aversion, between their income status and their level of liking for risk, between their self-confidence level and their level of liking for risk, and between their herd behavior and risk aversion levels.

Keywords: Behavioral Finance, Individual Investor, Investor Behaviors.

ÖNSÖZ

Davranışsal finans kavramı, geleneksel finans teorilerinin geçmişteki ve günümüzdeki birçok finansal olayı açıklamadaki yetersizliği ve karar vericileri bütünüyle rasyonel varlıklar olarak kabul etmesi nedeniyle bu konuda farklı yaklaşımlar getiren yeni bir finans teorisi ortaya çıkmıştır. Davranışsal finans olarak adlandırılan bu yaklaşım geleneksel finans teorilerinin eksik yanlarının olduğunu göstermektedir. Çünkü genellikle karar vericilerin rasyonellikten ve analizlerden uzak kararlar verdikleri görülmektedir. Dolayısıyla söz konusu durumlar davranışsal finans kavramının doğuşuna zemin hazırlamıştır. Genel anlamda davranışsal finans, karar vericileri rasyonel varlıklardan ziyade; duyguları olan, hata yapmaya yatkın, psikolojik ve sosyal faktörlerden etkilenen bireyler olarak kabul etmektedir. Mevcut çalışmada davranışsal finans, bireysel yatırımcılar, risk algıları gibi konularda alanyazın incelemeleri yapılmış ve konu geniş bir perspektiften ele alınmıştır. Çalışmanın amacı bireysel yatırımcıların, finansal karar süreçlerinde davranışsal finans teorilerinden etkilenip etkilenmediklerini veya etkilenme derecelerini ortaya koymaktır.

Tez çalışma sürecimde benden hiçbir zaman desteğini ve ilgisini esirgemeyen, çalışmamın tüm aşamalarında bana rehberlik eden kıymetli danışmanım Sayın Doç. Dr. Osman Uluyol'a teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Ayrıca bu uzun süreçte; bana olan inançlarını hiçbir zaman kaybetmeyen, gerekli tüm maddi-manevi desteği sağlayan, hayatımın hiçbir anında ellerini üzerimden çekmeyen değerli babam Mehmet Yaşar Ayna'ya ve biricik annem Şenel Ayna'ya minnettar olduğumu belirtmek isterim.

Adıyaman, 2022

Büşra AYNA

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
TABLolar LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
EKLER LİSTESİ	x
GİRİŞ	1
LİTERATÜR TARAMASI	3

BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS VE YATIRIMCI KAVRAMLARI

1.1. DAVRANIŞSAL FİNANS VE GELİŞİMİ	8
1.1.1. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Alanları.....	10
1.1.2. Etkin Piyasalar Hipotezi	12
1.1.3. Davranışsal Finans Modelleri	14
1.1.4. Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Ayrımı	19
1.2. YATIRIMCI KAVRAMLARI	21
1.2.1. Kurumsal Yatırımcılar	22
1.2.2. Bireysel Yatırımcılar.....	24

İKİNCİ BÖLÜM

KURAMSAL AÇIKLAMALAR

2.1. RİSK KAVRAMI	30
2.1.1. Risk Algısı	31
2.1.2. Risk Toleransı	33
2.1.3. Belirsizlik	34
2.2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL RİSK ALGISINA VE YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN FAKTÖRLER	35
2.2.1. Kendini Kandırma Eğilimleri (Self Deception)	37

2.2.2. Bilişsel Eğilimler (Cognitive Biases)	40
2.2.3. Duygusal Eğilimler (Emotional Biases)	47
2.2.4. Sosyal Eğilimler (Social Biases)	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN RİSK ALGILARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN DEĞERLENDİRİLMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU VE AMACI	53
3.1.1. Araştırmanın Konusu	53
3.1.2. Araştırmanın Amacı	54
3.2. ARAŞTIRMANIN EVRENİ, ÖRNEKLEMİ VE SINIRLILIĞI	54
3.2.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi	54
3.2.2. Uygulanan Anket Formu	54
3.2.3. Araştırmanın Sınırlılıkları	55
3.3. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	55
3.4. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ	56
3.5. ANALİZLER VE BULGULAR	57
3.5.1. Geçerlilik ve Güvenilirlik Analizi	57
3.5.2. KMO ve Barlett's Testi	58
3.5.3. Faktör Analizi	58
3.5.4. Demografik Özellikler ile İlgili Analizler	60
3.5.5. Hipotezlerin Test Edilebilmesine Yönelik Analizler	70
SONUÇLAR VE ÖNERİLER	78
KAYNAKÇA	83
EKLER LİSTESİ	97
Ek – 1: Anket Formu	97
Ek – 2: Etik Kurulu Raporu	99

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Arasındaki Farklar	21
Tablo 2: Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler	31
Tablo 3: Araştırmanın Hipotezleri	56
Tablo 4: Güvenilirlik İstatistikleri	57
Tablo 5: KMO ve Barlett's Testi	58
Tablo 6: Faktör Analizi	59
Tablo 7: Katılımcıların Demografik Özellikleri	60
Tablo 8: Özgüven Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi	62
Tablo 9: Muhafazakarlık Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi	63
Tablo 10: Sürü Davranışı Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi	64
Tablo 11: Riski Sevme – Riske İlgili Duyuma Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi	65
Tablo 12: Riskten Kaçınma Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi	66
Tablo 13: Özgüven Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri	67
Tablo 14: Muhafazakarlık Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri	67
Tablo 15: Sürü Davranışı Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri	68
Tablo 16: Riski Sevme (Riske İlgili Duyuma) Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri.....	69
Tablo 17: Riskten Kaçınma Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri	69
Tablo 18: Özgüven ve Riski Sevme (Riske İlgili Duyuma) Ölçek Puanlarının Cinsiyete Göre T-Testi Sonuçları.....	70
Tablo 19: Özgüven Boyutu Ölçek Puanlarının Yaşa Göre ANOVA Sonuçları.....	71
Tablo 20: Riski Sevme Boyutu Ölçek Puanlarının Yaşa Göre ANOVA Sonuçları.....	71
Tablo 21: Özgüven Boyutu Ölçek Puanlarının Medeni Durumuna Göre T-Testi Sonuçları.....	72
Tablo 22: Riski Sevme (Riske İlgili Duyuma) Ölçek Puanlarının Medeni Durumuna Göre T-Testi Sonuçları.....	72
Tablo 23: Riskten Kaçınma Boyutu Ölçek Puanlarının Eğitim Düzeyine Göre ANOVA Sonuçları.....	73
Tablo 24: Riski Sevme Boyutu Ölçek Puanlarının Gelir Düzeyine Göre ANOVA Sonuçları.....	74

Tablo 25: Özgüven ve Riski Sevme Boyutlarının Korelasyon Analizi	74
Tablo 26: Özgüven ve Riski Sevme Boyutları Arasındaki İlişkinin Regresyon Analizi.....	75
Tablo 27: Sürü Davranışı ve Riskten Kaçınma Boyutlarının Korelasyon Analizi.....	76
Tablo 28: Hipotezler ve Sonuçları	77



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Davranışsal Finans ve İlişki Olduğu Bilim Alanları	10
Şekil 2: Hong ve Stein'in Modeli, Haber Avcılığı ve Momentum Davranışı	18
Şekil 3: Finansal Piyasa Sistemi	22
Şekil 4: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararını Etkileyen Kişisel Faktörler	26
Şekil 5: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararını Etkileyen Çevresel Faktörler	27
Şekil 6: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararını Etkileyen Finansal Faktörler	28
Şekil 7: Davranışsal Eğilimlerin Sınıflandırılması	36
Şekil 8: Çıpalama Mekanizmasının Aşamaları	42

EKLER LİSTESİ

Ek – 1: Anket Formu	97
Ek – 2: Etik Kurulu Raporu	99



GİRİŞ

Sermaye piyasasının tarafları arasında en önemlilerinden birisi bireysel yatırımcılardır. Genel itibariyle bireysel yatırımcılar kendi adları ve hesaplarına küçük miktarda işlem yapan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır (Kılıç, 2002: 3). Yatırımcı davranışları çeşitli bilimsel araştırmalara konu olmuş ve hala bu araştırmalar devam etmektedir. Zaman içerisinde araştırmacıların bakış açıları çeşitli yaklaşımlara göre değişimler göstermiştir. 1950'li yıllara kadar geleneksel yaklaşımlar olarak ifade edilen yaklaşımların piyasaya hakim olduğu görülmektedir. Yatırım hususundaki geleneksel bakış açısının odak noktası yatırım araçlarının beklenen getirisidir. Yatırım araçlarının getirilerinin geçmişte gerçekleşen aritmetik ortalamalarının beklenen getiri olarak kabul edilmesi yaklaşımı benimsenmekte ancak riskin nasıl ölçüleceği konusunda görüş belirtilmemektedir. “Geleneksel yatırım anlayışı yaklaşımı yatırımcı davranışlarının gerçekte nasıl geliştiğine odaklanmayıp bilakis yatırımcıların nasıl davranması gerektiğine yoğunlaşmaktadır” (Ayvalı, 2014: 5).

Geleneksel finans teorilerine göre yatırımcıların rasyonel davrandığı varsayılmaktadır. Geçmişte yapılan hatalardan ders almaları suretiyle bunları tekrarlamayıp bir tür deneme yanılma yöntemiyle tercihlerinin belirlenmesinde bazı hesaplamalarla kararlarını şekillendirdikleri gibi varsayımlar söz konusu olmaktadır. Diğer bir ifadeyle yatırımcılar geleneksel yöntemlere göre çevresel faktörlerin etkisinde kalmayıp kazançlarını en yüksek düzeye çıkaracak şekilde rasyonel karar veren insanlar olarak değerlendirilmektedir. (Güleç, 2019: 25). “Oysa her insan bireyseldir ve aynı koşullara sahip olsalar bile farklı düşünce sistemlerinden dolayı aynı kararları vermeleri beklenemez. Bu bağlamda geleneksel teoriler yetersiz kalmaktadır” (Özçelik, 2018: 1).

Geleneksel teorilerin hareket noktasını esas itibariyle neoklasik kuramlar oluşturmakta ve görüş olarak tasarruf sahiplerinin sınırlı kaynaklar ve minimum maliyetle maksimum getiriye nasıl elde edeceği ve kendi kazançlarını nasıl en yükseğe çıkarılabileceklerine odaklanılmaktadır (Ergör, 2017: 4-5). Teorinin dayandığı başlıca görüşler ise bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında rasyonel davrandığı, yatırımlardan maksimum getiri elde etme isteği, piyasa ile ilgili bilgilere tüm yatırımcılar tarafından ulaşılabilirdiğinden tüm piyasa aktörlerinin yatırım kararlarında bu bilgileri kullanabileceği şeklinde belirtilebilir (Güleç, 2019: 25). Geleneksel yaklaşım içinde değerlendirilen finans teorilerinin en önemlileri olarak Beklenen Fayda Teorisi ve Etkin Piyasalar Hipotezi gösterilmektedir.

Beklenen Fayda Teorisi'ne göre insanlar istikrarlı, çok iyi tanımlanmış fayda fonksiyonlarını maksimize etmeye çalışan rasyonel bireyler olarak kabul edilmektedir (Küden, 2014: 12-13). Teoriye göre insanlar rasyonel hareket ederler, ekonomik insan (homoeconomicus) olarak çıkarlarını ön planda tutarlar, duygularından bağımsız hareket ederler, karar alternatifleri arasında fayda

maksimizasyonlarına odaklanarak kendi çıkarlarını en yükseğe çıkarmaya çalışırlar (Bayar, 2012: 15). Beklenen Fayda Teorisi'nin bakış açısına göre yatırımcılar belirsizlik altında yüksek düzeyde rasyonel kararlar verir.

Geleneksel yaklaşımlara kıyasla daha ileri bir düzey yaklaşımı ifade eden davranışsal finansa göre bireysel yatırımcılar, yatırım kararları verirken kişilik özellikleri ve duygusallık, risk karşısında tutum, tasarruf yapma eğilimi ve psikolojik eğilimler gibi faktörlerin etkisinde kalabilirler. Davranışsal finans açısından bakıldığında duygusal etkilerin, farklı kişisel özelliklerin ve etkisinde kalınan çevresel faktörlerin yatırımcının rasyonelliğini azalttığı görülmektedir. Bu anlamda bireylerin rasyonel davrandığını savunan geleneksel teorilerin yetersizliği anlaşılmaktadır. “Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı iki psikologun 1979 yılında yazmış oldukları ‘Beklenti Teorisi, Belirsizlik Altında Karar Verme’ başlıklı makaleleri ile finans dünyasında yeni bir çalışma alanı da doğmuştur. Sonuç olarak Davranışsal Finans kavramı finans literatüründe yerini almıştır” (Ertuğrul Ayrancı, 2020: 14).

“Psikoloji alanında çalışma yapan bu iki akademisyen, Beklenen Fayda ve Etkin Piyasalar Hipotezi'ne karşılık çalışmalarında Beklenti Teorisi'ne yer vermişlerdir. Beklenti Teorisi, bireylerin tam rasyonelite yerine sınırlı rasyoneliteye sahip oldukları her zaman kendi çıkarlarını gözetecek iradelerinin olmaması ve bazı durumlarda kendi çıkarlarını göz ardı etmeleri gibi temel görüşlere dayanmaktadır” (Şen, 2003).

Çalışma teorik ve uygulama olarak başlıca iki kısımdan meydana gelmektedir. Birinci bölümde davranışsal finans kavramı ele alınmakta ve bu yaklaşımın gelişimi açıklanmaktadır. Ayrıca davranışsal finans ile ilişkisi olan bilim dalları hakkında bilgi verilmekte ve modeli açıklayan yaklaşımlara değinilmektedir. İkinci bölümde ise, esas itibarıyla risk kavramı ele alınmakta, bu bağlamda riske etki eden faktörler ve yatırımcı türleri risk algısına göre açıklanmaktadır. Daha sonra ise bireysel yatırımcı eğilimleri davranışsal, duygusal, bilişsel ve sosyal eğilimler olarak dört ana grup altında incelenmiştir. Üçüncü bölümde bireysel yatırımcıların risk algıları ve risk toleranslarını ölçmeye, açıklamaya, yorumlamaya ve değerlendirmeye yönelik araştırmalar ve kısaca bu araştırmaların sonuçları yer almaktadır. Dördüncü bölümde ise yapılan anket uygulaması ile ilgili metodoloji, araştırmanın bulguları, sonuçları ve yorumlarına yer verilmiştir.

LİTERATÜR TARAMASI

“Davranışsal finans perspektifinden bireysel yatırımcıların risk algısı” konulu araştırma ile ilgili olarak çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmaların kısa özetleri kronolojik olarak aşağıda yer almaktadır.

Karaca (2015) çalışmasında aynı temel bilgi ve becerilere sahip yatırımcıların; farklı kararlar almalarına neden olan psikolojik unsurların, yatırım kararları üzerindeki etkilerini analiz etmeyi amaçlamıştır. Çalışmada; bireysel yatırımcıların geleceğe yönelik aşırı iyimserlik önyargısı gösterdikleri, kendi yeteneklerine çok değer verdikleri ve bu bağlamda da almış oldukları risk ve algıladıkları risk düzeyinin birbirlerinden ayrılmış oldukları görülmüştür. Dolayısıyla risk algılamasındaki bu farklılığın davranışsal irrasyoneliteye neden olduğu sonucuna varılmıştır.

Aldemir (2015), çalışmasında yatırımcıların, yatırım süreçlerinde duygusal faktörlerden etkilenip etkilenmediklerini tespit etmeye çalışmıştır. Araştırma sonucunda; cinsiyet ve yatırım tercihi üzerinde belirgin bir farka rastlanılmamıştır. Her iki cinsiyetten yatırımcılar da hem kendisini hem de ailesini korumaya yönelik yatırım tercihlerinde bulundukları görülmüştür. Ayrıca araştırmanın bir diğer sonucu; gelir seviyesi arttıkça yatırımcıların kendine daha fazla güven eğilimi gösterdiklerini ve eğitim seviyesi arttıkça da kayıplardan daha az etkilendiklerini göstermiştir. Son olarak; risk ve cinsiyet arasındaki ilişki için yapılan Ki-Kare analizinde kadın yatırımcıların, erkek yatırımcılara oranla %50’ye yakın daha az risk alma eğiliminde oldukları saptanmıştır.

Orçun (2015), çalışmasında bireysel yatırımcıları risk algılarına göre gruplandırmış ve her bir risk grubuna ait kişilik özelliklerini, demografik özellikleri, bilişsel ve duygusal önyargıları analiz etmiştir. Çalışma sonucunda; kadınların erkeklere oranla risk algısının daha düşük olduğu, yaş yükseldikçe finansal risk algısının azaldığı, evli yatırımcıların bekar yatırımcılara oranla daha düşük finans risk algısına sahip oldukları ve gelir seviyesi arttıkça da finansal risk algısının yükseldiği sonuçlara ulaşılmıştır.

Asoy ve Saldanlı (2016), çalışmalarında bilişsel önyargı ve demografik özellikler arasındaki ilişkiyi incelemeyi ve Borsa İstanbul’da işlem yapan yatırımcıların yatırımcı profilini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Bu bağlamda BİST’te işlem yapan 423 yatırımcı üzerinde anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Anket üzerinde yapılan analizler neticesinde yatırımcıların; aşırı önyargı eğilimi ve optimizm eğilimi altında oldukları görülmüştür. Son

olarak geleneksel finans teorisinin yatırımcıları tek tipleştiren görüşün aksine yatırımcıların çeşitli demografik özelliklere göre farklı tutumlar sergileyebilecekleri sonucuna varılmıştır.

Aydın ve Ağan (2016), yapmış oldukları çalışmada bireysel yatırımcıların risk altındaki yatırım kararlarını incelemişlerdir. Araştırma yöntemi olarak anket formu kullanılmış ve anket verileri SPSS 20 programı yardımıyla analiz edilmiştir. 600 bireysel yatırımcıya, 5'li Likert Ölçekli katılım soruları yönetilmiştir. Çalışmada bireysel yatırımcıların; psikolojik önyargılarıyla yatırım kararları arasında doğrudan bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yatırımcıların; kayıp halinde risk almaya daha yatkın oldukları, kazanç durumunda ise riskten kaçındıkları görülmüştür. Dolayısıyla bu durum yatırımcıların yatkınlık etkisi olarak da bilinen mizaç etkisi altında olduklarını göstermektedir. Araştırmaya katılan yatırımcılar; kazanan bir yatırımcıda olması gereken özelliğin bilgi olduğunu vurgulamışlardır. Ancak anket sonuçlarında; yatırımcıların yalnızca bilgi eksikliğinden değil, psikolojik önyargılar sebebiyle de rasyonel olmayan davranışlarda bulundukları görülmüştür.

Horasan ve Bozkurt (2016), yapmış oldukları çalışmada esas olarak Borsa İstanbul'un işlem hacmini açıklamayı amaçlamışlardır. Bunu yaparken borsada işlem yapan yatırımcıların sergiledikleri davranış ve tutumları incelemişlerdir. Rasyonellikten uzak davranış tipleri; aşırı güven, aşırı iyimserlik, aşırı kötümserlik ve rasyonel beklenti gibi eğilimler altında ele alınmıştır. Sonuç olarak BIST 100'deki aşırı güven eğilimi altındaki yatırımcıların; teknik analizlerden ve borsa göstergelerinden uzak, irrasyonel bir davranış sergilediklerine ulaşılmıştır. Ayrıca BIST 100 yatırımcılarının, yatırım süreçlerinde hem aşırı iyimser hem de aşırı kötümser davrandıkları görülmüştür. Bu, çalışmayı yürütenlerce literatürde pek az rastlanan bir durumdur.

Öztopçu (2016), çalışmasında Balıkesir şehrinde yaşayan bireysel yatırımcıları finansal açıdan incelemiş ve değerlendirmiştir. Çalışmanın uygulama bölümünde Balıkesir'deki bireysel yatırımcıların davranışsal finans kapsamındaki eğilimleri test ve anket çalışması yardımıyla incelenmiştir. Katılımcıların cevapları için frekans analizi yöntemi kullanılmış ve davranışsal eğilimlerinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışma sonucunda birçok sonuç elde edilmiştir. Bu sonuçlardan biri; katılımcıların cinsiyeti ve karar verme sürecindeki beklentileri ile yine yatırımcıların cinsiyeti ile riske girme arasında anlamlı bir ilişki olmadığıdır. Analizin bir başka sonucuna göre ise bekar katılımcıların yatırım kararlarının evlilere göre değişkenlik gösterdiğiidir.

Öncü ve Özevin (2017), çalışmalarında kadınların yatırım davranışları üzerindeki davranışsal finansın etkisini incelemiştir. Bu doğrultuda 300 kadın bireysel yatırımcı üzerinde bir anket uygulanmıştır. Veriler SPSS 18 programında analiz edilmiş ve analizler sonucunda kadınların en az riskli kabul edilen yatırım araçlarına yöneldikleri görülmüştür. Ayrıca kadın yatırımcıların kısa vadeli yatırımlar yerine uzun vadeli yatırımları tercih ettikleri ve yatırım süreçlerinde bilgi sahibi olma faktörünü son derece önemsedikleri tespit edilmiştir.

Dickason ve Ferreira (2018), çalışmalarında davranışsal finans önyargılarının risk toleransı ve yatırımcı kişiliği ile ilişkisini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Ayrıca yine davranışsal finans önyargılarının yatırımcıların, yatırım kararlarını nasıl etkilediğini göstermişlerdir. Çalışma neticesinde yatırımcı kişilik tipleri ile davranışsal finans önyargıları arasında bir bağlantı kurulmuş ve yatırımcıların davranışsal finans önyargılarının etkisinde kalarak rasyonel yatırım kararı vermedikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Özçelik (2018), çalışmasında geleneksel finans teorileri, davranışsal finans ve yatırım araçları gibi konular üzerinde durmuş ve çalışmasını literatür taraması ile desteklemiştir. Çalışmanın uygulama bölümünde İstanbul ilinde ikamet eden 1002 adet bireysel yatırımcı üzerinde anket uygulanmış ve elde edilen veriler çeşitli analiz yöntemleri ile analiz edilmiştir. Yapılan analizler neticesinde çalışmaya katılım sağlayan yatırımcıların; yatırım kararları alırken çoğunlukla rasyonel davranmadıkları, psikolojik önyargıların etkisinde kaldıkları ve ayrıca ulaşılan sonucun ülkedeki pek çok çalışma ile paralellik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Caner (2019), çalışmasında bireysel yatırımcıların yatırım kararlarından hangi faktörlerden etkilendiklerini ve söz konusu faktörlerin etkisiyle hangi yatırım araçlarına yönlendiklerini araştırmıştır. Bu bağlamda Mersin ilinde yaşayan 211 bireysel yatırımcı üzerinde bir anket çalışması uygulanmıştır. Yatırımcıların karar alma sürecinde; yaş, medeni durum, eğitim seviyesi gibi özelliklerinin riske yatkınlıklarını nasıl etkilediği üzerinde durulmuştur. Sonuç olarak yatırım kararı sürecinde; genç yaş grubuna sahip yatırımcıların, ileri yaş grubuna oranla daha fazla risk alabildikleri görülmüştür. Ayrıca; bekar yatırımcıların evlilere kıyasla, yüksek gelirli olanların düşük gelirli olanlara kıyasla daha fazla risk alma eğiliminde oldukları sonucuna da ulaşılmıştır.

Çetiner, Ayhan Gökçek ve Turp Gölbaşı (2019), çalışmalarında davranışsal finans bakımından bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında gösterdikleri rasyonel olmayan

davranışlarını ve söz konusu bu davranışların demografik farklılıklara olan bağımlılıklarını incelemişlerdir. Çalışma kapsamında 115 kişi üzerinde online anket uygulanmıştır. Elde edilen verilere göre yatırımcıların yaşadığı finansal kayıpların, kazançlara oranla yatırımcıları daha çok etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yapılan güvenilirlik analizinde bulunan sonuçlara göre; akılsal muhasebe değişkeni ile yaş grupları ve cinsiyet arasında, yaş grupları ve gelir düzeyleri ile belirsizlikten kaçınma arasında anlamlı bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Nguyen, Gallery ve Newton (2019), bireysel yatırımcıların yatırım kararı sürecindeki risk algısının ve toleransının kararlara olan etkisini incelemişlerdir. Araştırma yöntemi olarak nicel araştırma yöntemlerinden anket kullanılmıştır. Bu doğrultuda faal halde yatırım yapan 364 bireye anket uygulanmıştır. Anket içeriğinde; finansal okuryazarlık, risk algısı ve toleransı, demografik özellikler gibi durumları ölçen sorular yer almıştır. Çalışma sonucunda risk toleransının gelir durumuyla doğrudan bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir.

Şamandar ve Çömlekçi (2019), bireysel yatırımcıların davranışsal finans çerçevesindeki tutumlarını “5 Faktör Kişilik Tipleri” yardımıyla incelemiştir. Bu doğrultuda hangi kişilik tipine sahip bireylerin nasıl bir yatırımcı eğiliminde oldukları araştırılmıştır. Araştırmanın evrenini Türkiye genelinde yer alan bireysel yatırımcılar oluşturmuştur. Anket tekniği kullanılan çalışmada elde edilen verilere göre yatırımcıların büyük bir çoğunluğu; dışa dönük, uyumlu, sorumluluk sahibi, duygusal dengeli ve gelişime açık özellikler taşımaktadır. Sonuç olarak kişilik özelliklerinin yatırımcı davranışları üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

Arslan (2020), Edirne ilinin Keşan ilçesinde kamu ve özel eğitim kurumlarında çalışan 350 öğretmen üzerinde bir araştırma yapmıştır. Araştırmanın amacı; rasyonel olmayan kararların, finansal yatırım tercihleri üzerinde nasıl bir etki yarattığını davranışsal finans çerçevesinde açıklamaktır. Elde edilen verilerin analizi SPSS programı yardımıyla yapılmıştır. Yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde genel olarak; duygusal ve sosyal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, risk algısı ve demografik özellikler gibi durumlardan etkilendikleri görülmüştür.

Polat ve Duman (2020), çalışmalarında davranışsal finans kavramını; bilişsel yansıma ve anomaliler zemininde incelemiştir. Bu doğrultuda 18 – 23 yaş aralığındaki öğrencilere açık ve kapalı uçlu sorular yönlendirilmiştir. Analiz yöntemi olarak Ki-Kare

Testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda bireylerin biliş düzeyleri ile davranışsal yanlılıkları arasında anlamlı farklılıklar olduğu görülmüştür.

Rahman ve Gan (2020), Malezya’da yaşamakta olan Y kuşağının bireysel yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörleri ölçmeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın örnekleminde; 502 Y kuşağı bireyi üzerinde sürekli öfke, sürekli kaygı, aşırı güven, sürü faktörü ve kendini izleme gibi insan davranışlarının etkileri ölçümlenmiştir. Sonuç olarak sürekli kaygı ve aşırı güvenin yatırım kararları ile negatif yönde, kendi izlemenin ise pozitif yönde ilişkili olduğu görülmüştür. Sürekli öfke ve sürü davranışının ise yatırım kararlarında kayda değer bir öneminin olmadığı saptanmıştır.

Sever, Çetiner ve Paksoy (2020), bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın uygulama kısmında İstanbul, Kocaeli ve Zonguldak illerinde imalat ve hizmet sektörlerinde faaliyetlerini sürdüren 175 firma çalışanına soru formu sunulmuştur. Çalışma neticesinde davranışsal finans eğilim düzeyleri ile yatırım tercihleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya katkıda bulunan katılımcıların genel davranışsal finans eğilimleri incelendiğinde yalnızca %8,6’sının düşük eğilim gösterdiği ve geriye kalan %91,4’ünün orta ve yüksek derecede rasyonel olmayan davranış eğiliminde oldukları görülmüştür.

İmaret (2021), çalışmasında; akademisyenlerin, yatırım kararlarını şekillendiren eğilimlerin risk alma üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmanın evrenini 150 öğretim üyesi oluşturmaktadır. Veriler, anket formları aracılığıyla toplanmıştır. Araştırmaya katılım sağlayan akademisyenlerin, risk alma düzeyleriyle; cinsiyet, yaş, unvan, gelir durumu arasında anlamlı bir farklılık olmadığı saptanmıştır.

Araştırma konusu ile ilgili literatür incelendiğinde bireysel yatırımcılar üzerinde yapılan çalışmalarda, davranışsal finansın öne sürdüğü rasyonel olmayan davranışlar gözlemlendiği ortaya konulmuştur. Yapılan çalışmalarda bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutumlarına yönelik araştırmaların daha az olduğu gözlemlenmiştir. Risk finansal yatırımlarda oldukça önemli bir faktör olduğundan üzerinde çalışılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS VE YATIRIMCI KAVRAMLARI

Çalışmanın ilk bölümünde öncelikle “Davranışsal Finans” kavramı üzerinde durulmuş ve söz konusu finans yaklaşımının gelişimi açıklanmıştır. Daha sonra davranışsal finans kavramının ilişkili olduğu bilim dallarından söz edilmiştir. Son olarak ise davranışsal finans kavramını açıklamaya yönelik geliştirilen modeller ve teoriler açıklanmıştır.

1.1. DAVRANIŞSAL FİNANS VE GELİŞİMİ

“Finans” kelimesi Fransızca asıllı bir kelime olup anlam itibarıyla para, paranın yönetilmesi ve mali faaliyetler gibi kavramları kapsamaktadır. Paranın etkin bir şekilde yönetilmesi finansı tanımlayan en genel ifadelerden biridir. İşletme ve İktisat bilimlerinin temel çalışma alanlarından biridir.

Finans, organizasyonların ihtiyaç duyduğu fonların en uygun şartlar altında ve en etkin şekilde kullanımını mümkün kılmaktadır. Organizasyonun etkinliği, sürekliliği ve hedefleri için finans fonksiyonu önemli bir role sahiptir. Finans fonksiyonu; işletmelerin yatırım ve faaliyetlerinde gereksinim duydukları uzun ve kısa vadeli fonların en etkin koşullarda sağlanması, fonların işletme içinde verimli kullanılması, fonların sağlanması ve kullanılmasına ilişkin kararların alınması gibi unsurları kapsamaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 1).

Davranışçılık kavramı ise ilk kez 1913 senesinde John D. Watson’ın yazdığı “Psychology As the Behaviorist Views it – Davranışçının Görüşü Olarak Psikoloji” adlı makalede geçmiştir. Söz konusu kavramın temelleri Antik Yunan’a kadar uzanmaktadır ve deneycilik, natüralizm ve çağrışımıcılık gibi akımlarla benzerlikler göstermektedir. “Davranışsal Finans” kavramı ise ilk kez 1979 senesinde o dönemin en prestijli ekonomi dergilerinden Econometrica’da yayımlanan “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk – Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Verme Analizi” adlı makalede geçmiştir. Bu makale, literatürde davranışsal finansın başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Makalenin konusu olan “Beklenti Teorisi” ise davranışsal finansın temelini oluşturmaktadır.

Davranışsal finansın literatürde daha popüler ve yaygın bir yer alması 21. yüzyıl başları itibarıyla gerçekleşmiştir. Bu durumun temel nedenleri olarak; 2008 krizinde Mortgage fiyatlamlarında rasyonel fiyatlamların başarısız olması ve fiyatlamanın içerisinde insana özgü algıların yer alması görülmüştür. Davranışsal finans teorisi birçok akademisyen ve uygulayıcı aracılığıyla geliştirilmiş ve zenginleştirilmiştir. Bu sayede tüm finansal piyasalarda geçerliliğini kabul

ettirmiş ve piyasa anomalilerinin temel nedenin insani zaafılardan oluştuğu sonucuna ulaşmıştır (Sansar, 2016: 137).

Davranışsal finans, yatırımcıların her durum ve şartta rasyonel davranmasının olanaksızlığını ve geleneksel finansın yetersizlikleri olduğunu savunmaktadır. Bu bağlamda davranışsal finans, yatırımcıların; tamamıyla rasyonel varlık oldukları, yatırım süreçlerinde mantıklı ve makul kararlar aldıkları gibi düşünceleri reddederek yatırım sürecinde çeşitli faktörlerin etkisi altında kaldıklarını ileri sürmektedir. Bu faktörler; sezgisel analizler olarak da adlandırılan kendini kandırma eğilimleri, bilişsel önyargılar, sosyal etkileşimler ve duygusal önyargılardır.

Yatırımcıların karar verme süreçlerinde detaylı analizler ve istatistikler yapmak yerine bazı kısayollara başvurusu hevristikler olarak açıklanmaktadır. Buchanan ve Huczynski (2004), hevristik kavramını; bireylerin sorunları çözüme kavuşturabilmek amacıyla başvurdukları basit ve tahmini kurallar, yol gösterici prosedürler, kısayollar ya da taktikler olarak tanımlamıştır (Tekin, 2018: 139). Bilişsel önyargılar, yatırımcıları rasyonellikten uzaklaştıran yanılsamaları ifade etmektedir. Bu yanılsamalar; aşırı güven, aşırı iyimserlik, muhafazakarlık ve daha birçok durumla açıklanmaktadır. Sosyal etkileşimin en net örneği sürü davranışları iken duygusal önyargılar; pişmanlık, yatkınlık etkisi gibi durumları kapsamaktadır. Önyargılar konusu ilerleyen bölümlerde daha detaylı bir şekilde anlatılmıştır.

Davranışsal finansın birçok amacı vardır. Bu amaçlar şu şekilde sıralanabilir (Aydın ve Ağar, 2017: 32-33):

- Yatırımcıların gerçek davranışlarının ortaya çıkmasını sağlamak.
- Geleneksel finansın yatırımcı kararları ve davranışlarını esas alan modeller arasındaki ilişkiyi analiz etmek.
- Karar verme sürecinde yatırımcıların zihinsel ve duygusal eğilimlerini dikkate alan ve rasyonel sapmaları ortaya çıkaran yatırımcı modelleri geliştirmek.
- Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların nasıl davranışlarda bulunması gerektiğinden ziyade normal koşullarda nasıl davranışlarda bulunduklarını tespit etmek ve yorumlamak.
- Finansal piyasalarda meydana gelen anomalilerin nedenlerini açıklamak.
- İdeal yatırımcı modeli oluşturulurken bireylerin doğasında var olan; hırs, önyargı, bencillik, kıskançlık, korku ve sevgi gibi bilinçaltı duygularının bütünleştirilmesi sonucu bir model geliştirmek ve zenginleştirmek olarak sıralanmıştır.

Davranışsal finans, finansal piyasaların iki temel özelliğini de açıklamaktadır. Bu bağlamda davranışsal finans; makro davranışsal finans ve mikro davranışsal finans olarak iki şekilde ele

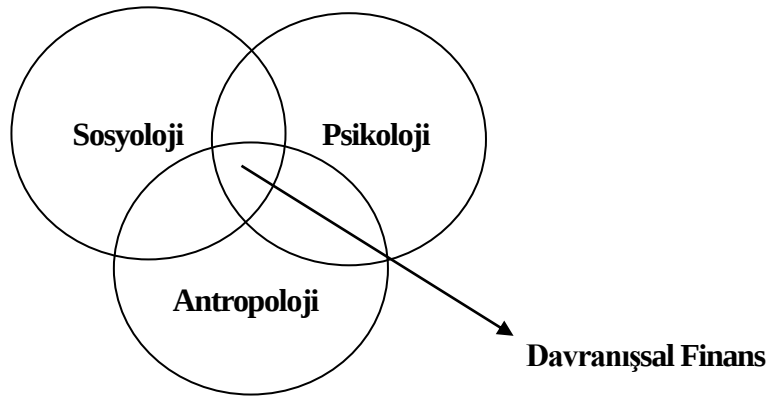
alınmaktadır. Makro davranışsal finans, daha çok piyasa anomalilikleri üzerinde durmakta ve insan davranışına dayalı modeller ile açıklanabilecek hipotezleri tanımlamaktadır. Mikro davranışsal finans ise bireysel yatırımcıların davranışlarını ve katı istatistiki modellerden bağımsız hareketlerini analiz ederek onları bütütün rasyonel kararlar alan insanlardan ayrı tutmaktadır (Pompian, 2006; Jurevičienė, 2012; Akt. Bikas vd. 2013: 871).

1.1.1. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Alanları

“Davranış bilimlerinin temel felsefesi insan ve insan davranışlarını anlamaktır. İnsan ve insan davranışlarının anlaşılması için ise tek bir disiplinden yararlanmak yetersiz olmaktadır. Konu ile ilgili tüm disiplinlerden yararlanmanın daha faydalı olacağı davranış bilimlerinin temelini oluşturmaktadır” (Güney, 2017: 8).

Geleneksel finans modellerinin finansal sistemdeki anomalileri açıklamadaki eksiklikleri, davranışsal finansın söz konusu anomalileri açıklamak için diğer bilim alanları ile ilişki içerisinde olmasına neden olmuştur. Çünkü finansal yatırım kararında bulunan yatırımcıların bu süreçte tamamen rasyonel hareket etmedikleri birçok model ve çalışmada görülmüştür. Dolayısıyla davranışsal finans, bireylerin yatırım kararı alma sürecindeki davranış ve tutumlarını açıklamak için; sosyoloji, psikoloji ve antropoloji gibi bilim alanlarından yararlanmıştır.

Şekil 1: Davranışsal Finans ve İlişkili Olduğu Bilim Alanları



1.1.1.1. Sosyoloji

Sosyoloji insanların ve toplumların birbirleri ile olan etkileşimlerini inceleyen bir bilim dalıdır. Toplum bilimi olarak da bilinmektedir. İnsan davranışlarının nedenlerini ve sonuçlarını inceler. Temel çalışma alanı insan eylemleridir. İnsanların davranışlarını gözlemleyerek neden sonuç ilişkisini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Sosyoloji, toplumsal hayatı bilimsel yöntemlerle araştırmaktadır. İnsanların birbirleri ile olan etkileşimleri sonucu ortaya çıkan ortak yaşantıların oluşturduğu toplumsal yaşamı incelemektedir. Kısacası sosyoloji; toplumun yapısını ve insanlar ile gruplar arasındaki ilişkileri inceleyen bir bilim alanıdır (Güney, 2006: 7).

Alman Sosyolog Max Weber, insan davranışları üzerine geliştirmiş olduğu Sosyal Eylem Teorisi'nde insan davranışlarını dörde ayırmıştır: (<https://www.sosyoloji.gen.tr/toplum-toplumsal-davranis-ve-toplumsal-iliski>, E.T.: 10.11.2021).

a. Amaçla İlişkili Rasyonel Davranış

Kişinin dış dünyadaki nesneler ve insan davranışları ile ilgili beklentilerde bulunması, beklentileri rasyonel bir şekilde değerlendirmesi ve amaçlarına ulaşabilmesi için bunları birer araç olarak kullanmasıdır. Burada kişinin almış oldukları karar ve amaçlarda rasyonellik hakimdir.

b. Değerle İlişkili Rasyonel Davranış

Kişinin davranış ve tutumlarını sahip olduğu ahlaki, estetik ve dini değerlere göre sergilemesi ve bu davranışların sonucunda oluşabilecek sonuçları göze almasıdır. Değer bilinciyle yapılan davranışlar inanılan ilkelere veya kişinin kendisinden umulduğuna inandığı taleplere göre davranışlarını şekillendirmesidir. Gemisi ile birlikte batan kaptan bu duruma örnek olarak gösterilebilir.

c. Duygusal Davranış

Anlık duygusal tutum ve heyecanlarla yapılan davranışlardır. Genellikle; alışılmamış, rutin olmayan bir tahrik durumuna karşı öz kontrolün kaybı sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu duruma futbol maçında sinirlerine hâkim olamayan futbolcunun attığı yumruk örnek olarak gösterilebilir.

d. Geleneksel Davranış

Geleneksel davranış kişinin yerleşik alışkanlıklarına göre davranmasını ifade etmektedir. Çoğu zaman belirsiz olmayan tahriklere karşı alışılmış şekilde tepki gösterme şeklindedir. Davranışa şekil veren durum kişinin alışkanlıklarıdır.

1.1.1.2. Psikoloji

Sosyal yaşamda bulunan her insan kendi içinde bir denge oluşturarak çevresine uyum sağlamak ister. Böyle bir süreç hem bireysel hem de sosyal yaşam için geçerlidir. Dolayısıyla bireylerin

sergilemiş oldukları tutumlar, davranışlar ve psikolojik yapıları toplumun birlikteliği açısından oldukça önemlidir. Psikolojik çalışmalar sonucunda elde edilen veri ve bilgiler ışığında insan davranışlarını anlamak ve yorumlamak daha kolay olmaktadır (Güney, 2017: 6-7).

1.1.1.3. Antropoloji

Antropoloji; insanların yaptıkları, davranışları, inançları, görüşleri ile ilgilenen ve yaşamış ya da yaşamakta olan tüm insan ırklarını kapsayan bir disiplindir. İnsanları, sonsuza varan bir çeşitlilik içerisinde incelemektedir (Wells, 1984: 9). Davranışsal finansın çalışma alanı da insan ve insan davranışları üzerine olduğundan antropoloji ile oldukça yakından ilişkilidir.

1.1.2. Etkin Piyasalar Hipotezi

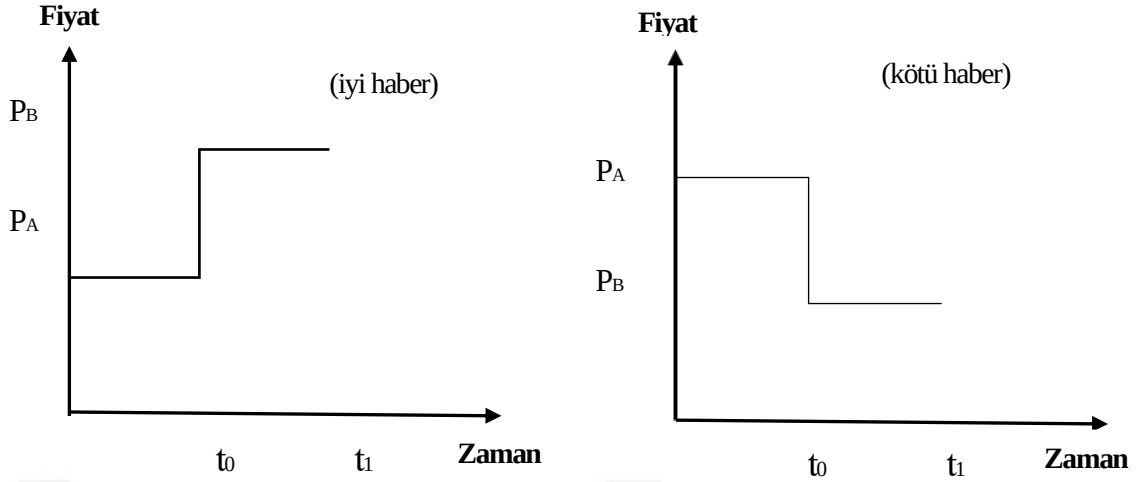
Davranışsal finansın değerlendirilmesi ve yorumlanması süreci uzun yıllar boyunca devam etmiştir. Etkin Piyasalar Hipotezi, finans literatüründe kabul görüp geçerlilik kazanmış olsa da bu hipotez alışlagelmiş profesyonel yatırımcı kavramını değiştirmiştir. Esasında yatırımcıların aktif yatırım yönetiminden pasif yatırım yönetime geçişine sebep olmuştur. Eugene Fama bu hipotezde sermaye piyasalarının rasyonel aktörler tarafından yönetilmekte olduğunu varsaymıştır. Ayrıca hisse senetlerinin değerini gelecekteki nakit akış yatırım riski ile birlikte hesaplamıştır. Buradaki rasyonellik; işlemcilerin olası yatırım alternatiflerinden beklenen değer ve faydası en yüksek olanı seçmesidir. Bu duruma “Ekonomik Rasyonelite” de denilmektedir (Fama, 1970; Akt: Karan, 2018: 746).

Etkin Piyasa Hipotezi’nde, yatırımcının herhangi bir bilginin kullanımı ile normalin üzerinde getiriler elde edemeyeceği ifade edilmektedir. Bunun nedeni fiyatların tüm ulaşılabilir bilgileri içeriyor olmasıdır. Ayrıca bir piyasanın etkin olarak kabul edilebilmesi için 2 koşulun sağlanmış olması gerekmektedir (Karan, 2018: 278).

- Fiyatlar, mevcut haldeki tüm bilgiler ile oluşan piyasa dengesini yansıtmalıdır.
- Fiyatlar, anında ya da çok az bir gecikme ile nesnel olan yeni bilgiye verilen tepkiyi yansıtmalıdır.

Etkin Piyasa Hipotezi, fiyatların piyasadaki yatırımcıların elde ettiği bilgiler doğrultusunda oluştuğunu kabul etmektedir. Ayrıca yatırımcıların mevcut bilgiler ışığında kararlar almaları rasyonel davrandıklarının bir kanıtıdır. Hisse senetlerinde meydana gelebilecek artış ve azalışlar aslında mevcut bilgi ve veri durumundan kaynaklanmaktadır. Bu durum Şekil 1’de açıklanmıştır (Sümer ve Aybar, 2016: 76-77).

Grafik 1: Yatırımcıların Anormal Değişimlere Tepkisi



Kaynak: Sümer ve Aybar, 2016: 76-77.

Etkin Piyasalar Hipotezi yatırımcıların; rasyonel olduklarını, tamamen rasyonel şekilde yatırım kararları aldıklarını, piyasa hakkında tüm bilgilere sahip olduklarını ve getirilerini maksimize etmeyi amaçladıklarını kabul etmektedir. Buradan da davranışsal finans kuramı ile ne kadar farklı oldukları anlaşılmaktadır.

Aşağıda Davranışsal Finans Kuramı'nın Etkin Piyasalar Hipotezi'nden ayrıldığı noktalardan birkaçı sıralanmıştır (Kapucu ve Emektar, 2009: 198-199):

- Etkin Piyasalar Hipotezi'nin dayanağı olan rasyonellik kavramı; inanışlar ve seçimler şeklinde iki şekilde incelenmektedir. Bu hipotezde bireysel rasyonel yatırımcılar, sadece risk ve getiriden etkilenmektedir ancak davranışsal finans kuramında yatırımcıların rasyonel varlıklar olmadıkları kabul edilmekle beraber iç – dış etkenlerin etkisi altında kararlar verdikleri de savunulmaktadır. Yani esas olarak irrasyonel yatırımcılar birlikte hareket ettiklerinde hem rasyonel yatırımcıları hem de pazarı etkileyebilmektedir.

- Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre arbitraj süresi hem hızlı hem de oldukça etkindir. Ancak Davranışsal Finans Kuramı'nda bu süreç hem riskli hem de sınırlıdır. Bunun nedeni arbitrajın uzmanlık gerektiren ve başkalarının fonlarını yöneten sınırlı sayıdaki yatırımcı aracılığıyla gerçekleştirilebilen işlemler olmasıdır.

- Etkin Piyasalar Hipotezi'nde hisse senedi fiyatları pazardaki tüm bilgi ve verileri yansıtırken Davranışsal Finans Kuramı'nda bilgisel olarak tamamen etkin bir piyasanın varlığı imkansızdır.

1.1.3. Davranışsal Finans Modelleri

Bu başlık altında yatırımcı davranışlarını esas alan modeller açıklanmıştır. Söz konusu modellerin ortak noktası Etkin Piyasalar Hipotezi'nin geçersiz olduğunu savunmaktır. Bu modellere göre Etkin Piyasalar Hipotezi'nde savunulan piyasaların tam olarak etkinliği konusu her durumda mümkün olamamakta ve rasyonel sapmaların mevcudiyetidir. Araştırmalar neticesinde geliştirilen modeller; beklenti teorisi, temsili yatırımcı modeli, aşırı güven ve yanlı kendine atfetme modeli, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki modeli ve davranışsal oyun teorisi modelidir.

1.1.3.1. Beklenti Teorisi

Belirsizlik durumları altında karar alma teorileri özellikle finansal yatırım kararları açısından incelendiğinde, beklenen faydanın maksimizasyonu varsayımına dayandığı görülmektedir. 1950'li yıllarda geliştirilen modellerin hepsinin ortak noktasında; insanların rasyonel varlıklar olarak görülmesi ve dolayısıyla finansal piyasalarda yapılan tüm işlemlerin rasyonel davranışlar sonucu gerçekleştiğinin kabul edilmesi, modern finansın eleştirel bir bakış açısıyla yeni modeller geliştirmesine olanak sağlamıştır (Tekin, 2016: 76).

Beklenti Teorisi'nin çıkış noktası Amerikalı psikolog Daniel Kahneman ve İsrailli bilişsel psikolog Amos Natham Tversky'nin Econometrica'da 1979 senesinde yayımladıkları "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk" adlı makaledir. Bu çalışma Kahneman'a 2002 senesinde Nobel Ödülü'nün verilmesini sağlamıştır.

Beklenti Teorisi'nin seçim sürecinde, düzenleme aşaması ve sonrasında değerlendirme aşaması olmak üzere iki aşama mevcuttur. Düzenlenme aşaması, sunulan beklentilerin bir ön analizinden oluşmaktadır. Aslında beklentilerin basit bir temsildir. Değerlendirme aşamasında ise sunulan beklentiler düzenlenir ve değerlendirilir. Değerlendirildikten sonra en yüksek değere sahip olan beklenti seçilir (Kahneman ve Tversky, 1979: 274).

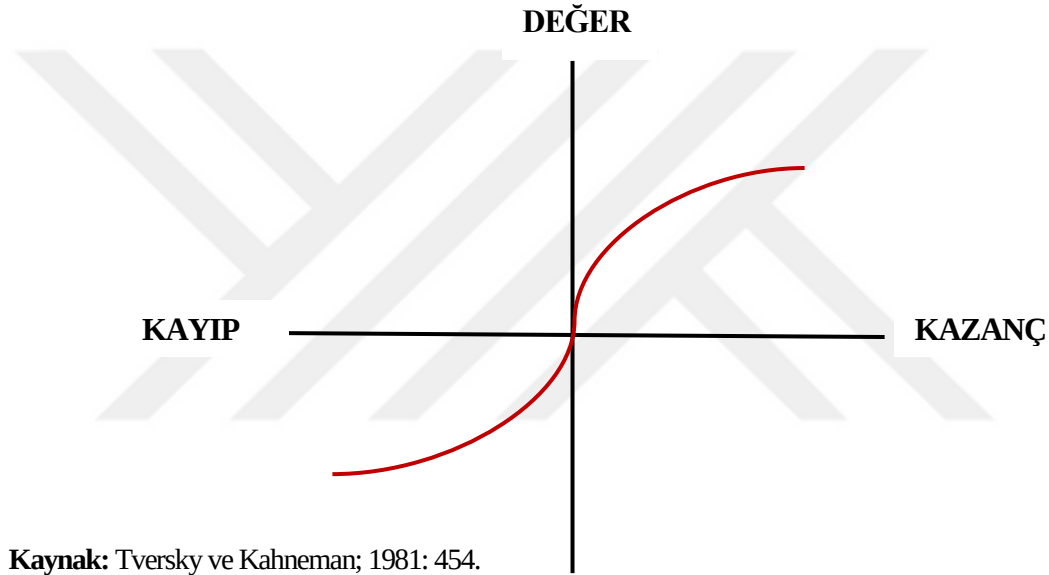
Beklenti Teorisi, risk ve belirsizlikler altında karar verme davranışlarını inceleyen bir teoridir. Bireylerin; psikolojik durumunun, ön yargılarının ve sezgilerinin finansal karar alma durumlarındaki etkilerini ifade etmektedir. Kahneman ve Tversky'nin yayımlamış oldukları makale, yatırımcıları tamamen rasyonel varlıklar olarak kabul eden ve yatırımcının psikolojik durumunu yok sayan Beklenen Fayda Teorisi'ne ağır bir eleştiri niteliğinde literatürde yer bulmuştur. Ayrıca bu çalışma sonraki süreçte, yatırım psikolojisinin incelenmesinde yol gösterici bir çalışma olarak kabul edilmiştir (Yaşar, 2008: 51-52).

Beklenen Fayda Teorisi'nin dayanağı ise Etkin Piyasalar Hipotezi'dir. Beklenen Fayda Teorisi'ne göre faydayı; bireylerin servetlerinin nihai değeri ile yatırım seçeneklerinden sağlanan

getiriler oluşturmaktadır. Davranışsal Finans Kuramı'nın dayanağı olan Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi ise yatırım seçeneklerinin servet düzeyinde yaratacağı değişimle ilgilenmektedir (Kapucu ve Emektar, 2009: 199).

Beklenti Teorisi'ne göre yatırımcılar, referans noktası olarak potansiyel kazanç ve kayıplarını belirleyip bu doğrultuda karar verirler. Yatırımcıların risk eğilimi, değer fonksiyonunun bulunduğu bölgeye göre değişmektedir. Grafik.2'de bireysel yatırımcıların, yatırımlarının risk durumuna göre değişimleri gösterilmiştir.

Grafik 2: Kuramsal Değer Fonksiyonu



Kaynak: Tversky ve Kahneman; 1981: 454.

“Değer fonksiyonu yatırımcı beklentileri doğrultusunda belirlenen mevcut referans noktasına göre beklenen kazançtaki değişimleri dikkate almaktadır. Değer fonksiyonu “S” şekliyle gösterilmektedir. Bu bağlamda hem kazançlardaki hem de kayıplardaki azalan marjinal duyarlılık gösterilmektedir” (Aydın ve Ağan, 2017: 50-51).

Bireyler yatırımlarını kazanç olarak değerlendiriyorsa riskten kaçınma, kayıp bölgesinde değerlendiriyorsa risk alma eğilimi göstermektedir. Birçok deneyde bireyin fayda fonksiyonu kazanç alanında konkav yani iç bükey, kayıp bölgesinde konveks yani dış bükey şeklindedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 148).

Beklenti Teorisi ve Beklenen Fayda Teorisi bazı yönlerden benzerlikler taşımaktadır. Her ikisi de servetin faydasını, servetin gerçek parasal değerinden farklı şekilde kabul etmektedir. Bu nedenle de yatırımcının mevcut servetinden veya servetindeki bir değişiklikten alacağı memnuniyeti ölçüp

analiz ederler. Her iki teori de yatırımcıların riskten kaçındıklarını yani servetteki artışların azalan marjinal faydaya sahip olduklarını kabul eder (Ding, Charoenwong ve Seetoh, 2004: 2).

1.1.3.2. Temsili Yatırımcı Modeli

Barberis, Shleifer ve Vishny'nin (1998) geliştirmiş oldukları bu model psikolojik önyargılar etkisi altında olan bir temsili yatırımcı üzerine kuruludur. Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) bu modelde, bir şirketin hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların karar verme sürecindeki davranış ve tutumlarını gözlemlemişlerdir. Yatırımcıların, karar alma noktasında göz önünde bulundurdıkları unsur ise “Şirket Karlılığı” olarak belirlenmiştir. Şirket karlılığı konusunda, yatırımcıların ilk olarak düşünceleri; karlılığın ortalama düzeylerde olacağı yönüyle ilerleyen dönemlerde eğilim kazanacağı şeklindedir. Bu durum “Markov Süreci” olarak modele eklenmiştir. Markov Süreci en genel ifadeyle gelecek olayların, geçmiş olaylardan bağımsız olması durumudur. Yatırımcılar, hisse senedi değerlerinde herhangi bir yönde bir kez değişiklik gerçekleştiğinde yetersiz reaksiyon gösterirken; birkaç kez aynı yönde değişiklik gerçekleştiğinde aşırı reaksiyon göstererek hisse senedi değerlerinin bir trend kazandığı düşüncesine girmektedirler. Temsili Yatırımcı Modeli'nde yatırımcılar, “Muhafazakarlık” ve “Temsil Edilebilirlik Yanılgısı” şeklinde iki farklı yanılğı hatası yaşamaktadırlar. Muhafazakarlık yanılgısı, yatırımcıların yeni bilgiler ve belgeler edinse dahi inançları ve tutumlarından vazgeçmediklerini açıklamaktadır. Temsil edilebilirlik yanılgısı ise yatırımcının karar alma noktasında son olarak gerçekleşen, en sıra dışı olan ve en göze çarpan unsura odaklanması ve dolayısıyla matematiksel verilerden uzaklaşarak rasyonel karar almaması durumunu ifade etmektedir.

Temsililik; bir durumun olasılığını, belirgin bir stereotipi ne kadar karşıladığı ya da ne temsil ettiğine göre yargılama stratejisidir (Döm, 2003: 48). “İnsanlar çoğunlukla uzun dönemde yaşanan deneyimlere ve bu deneyimlerden elde edilen ortalama fikirlere büyük önem vermektedirler. Örneğin altının 1982 – 2002 yılları arasında enflasyonun üzerinde getiri sağlaması, çoğu yatırımcının yüksek getiriyi normal olarak algılamasına sebep olmuştur. Dövizin, ulusal para birimi karşısında uzun dönemde sürekli bir şekilde değerlendirilmesi ve bir süre sonra da kur farkının yatırımcılar tarafından olağan algılanması bir başka örnektir. Bu davranış şeklinde olan insanlar, tesadüfi olaylardan belirli noktaları değerlendirmekte ve bu noktaları gelecek kararlarında referans olarak almaktadırlar. Gerçekte bu davranış biçimi çevreyi ve yaşam biçimini olduğundan daha tekdüze ve daha organize olmuş şekilde göstermektedir. Bu davranış yanılgısında olanlar çok sınırlı istatistiksel bilgiler ile genelleme yapmaktadırlar” (Taner ve Akkaya, 2005: 50).

1.1.3.3. Aşırı Güven ve Kendine Atfetme

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın (1998) geliştirmiş oldukları bu model aşırı güven ve kendine atfetme şeklinde iki bilişsel önyargıya dayanmaktadır. Yatırımcıların göstermiş oldukları düşük reaksiyonlar kamusal sinyallerden kaynaklanırken yüksek reaksiyonlar yatırımcıların kendi özel bilgilerinden kaynaklanmaktadır. Aşırı güven yanılgısının temelinde, yatırımcıların kendilerine olması gerekenden fazla güven duymaları vardır. Bu yanılgı içerisinde olan yatırımcı, kendi bilgi ve tecrübelerini diğer yatırımcılardan daha üstün görmektedir.

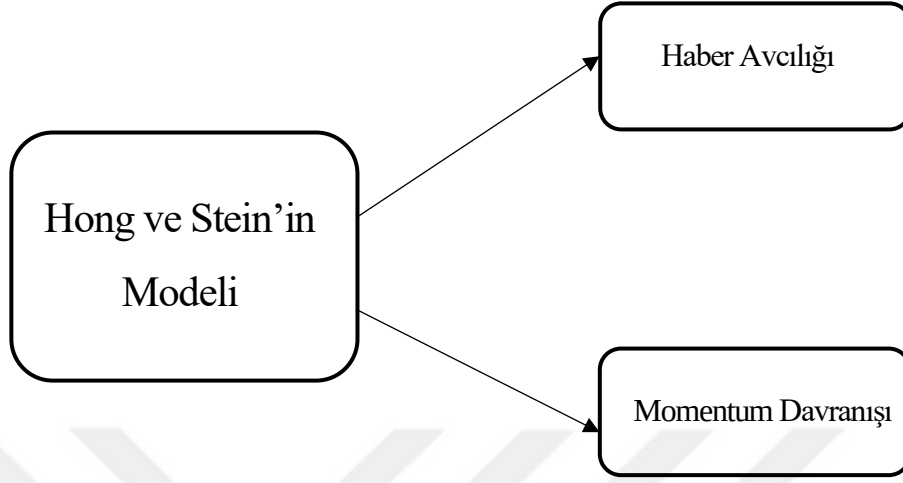
Kendilerine aşırı güven duyan yatırımcılar; rasyonel olan fakat özel bilgiye sahip olmayan yatırımcılara karşı kendi bilgilerini daha önemli görmektedir. Dolayısıyla da piyasada kamuya açık bilgiler ile oluşan fiyatları dikkate almamaktadır. Bu durum aşırı reaksiyona sebep olmaktadır. Yatırımcının kazanması özgüveni daha da yukarıya taşıyacak ve açıklanan bilgiler yatırımcıların kendi bilgilerini doğrular nitelikte olduğunda hem kendine güven hem de aşırı reaksiyon artacaktır. Uzun dönemde ise süreç bir düzeltme ile sona ermekte ve uzun süreli negatif bir etkileşim ortaya çıkacaktır. Bu aşamada düzeltme işleminde fiyatların temel değere gelmesi biraz zaman alabilmektedir. Bunun nedeni yatırımcıların kendi sahip olduğu bilgiler ile yeni bilgileri karşılaştırmaları ve pozisyonlarını revize etmeleridir. Süreç sonunda ise pozitif bir etkileşim meydana gelecektir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 135).

Modelin kendine atfetme yönünde yatırımcının güveni, kamuya açık bilgilerle kendi bilgileri örtüştüğüne artmaktadır. Ancak halka açık bilgilerle kendi sahip olduğu bilgilerin çelişmesi durumunda orantılı olarak azalmamaktadır. Psikolojik bulgulara insanların geçmiş başarıları için kendini taktir etme ve başarısızlıkları için ise bağımsız faktörleri suçlama eğiliminde olduklarını göstermektedir (Doğan ve Faikoğlu, 2016: 63).

1.1.3.4. Heterojen Yatırımcılar Arasındaki İnteraktif İlişki

Hong ve Stein (1999) tarafından geliştirilen bu model temsilci yatırımcı davranışlarını açıklamak yerine heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiyi açıklamaktadır. Modelin bir kısmı bireysel yatırımcıların bilişsel önyargılarına dayanırken bir kısmı ise heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye dayanmaktadır. Modele göre piyasada iki tip yatırımcı vardır. Bunlar; haber avcıları ve momentum yatırımcılarıdır. Bu yatırımcılar sınırlı rasyonel yapıda ve yalnızca tek tip bilgiyi kullanabilen şeklinde varsayılmıştır. Kısacası modelde iki yatırımcı da rasyonel değildir. Yatırımcılara sınırlı rasyonellik hakimdir ve her iki yatırımcı tipinde de erişilebilir kamusal bilginin sadece bazı alt kümeleri işlem yapabilme yeteneğine sahiptir (Hong ve Stein, 1999: 2143-2184; Akt. Barak, 2008: 193).

Şekil 2: Hong ve Stein'in Modeli, Haber Avcılığı ve Momentum Davranışı



Haber gözlemcileri özel olarak gözlemledikleri sinyallere dayanarak geleceğe dair tahminlerde bulunurlar. Onların en temel özelliği mevcut ya da geçmiş fiyatlara bağımlı olmamalarıdır. Momentum davranışında bulunan yatırımcılar ise haber gözlemcilerinin aksine temel göstergeleri ve gelişmeleri dikkate almadan yalnızca geçmiş fiyatlara odaklanırlar. Onların karar değişkeni, son periyottaki fiyat değişimi olmaktadır. Modelde; yalnızca haber gözlemcileri piyasadayken yetersiz reaksiyon görülmektedir, aşırı reaksiyon asla görülmemektedir. Momentum davranışında bulunan yatırımcılar modele dahil edildiğinde aşırı reaksiyon görülmektedir. Bunun nedeni momentum yatırımcılarının temel bilgiyi kullanmamaları ve fiyatın normal değeri aşıp aşmadığını algılayamamalarıdır (Hong ve Stein, 1999: 2144-2146).

1.1.3.5. Davranışsal Oyun Teorisi

Oyun Teorisi Von Neumann ve John F. Nash tarafından geliştirilmiş bir uygulama alanıdır. Bireylerin davranışlarının modellenmesinde ve akıl stratejileri üzerinde durarak firma ve ülkeler gibi aktörler ile karşı karşıya kaldıklarında nasıl davranışlarda bulunacaklarını ve nasıl bir etkileşim halinde olup karar vereceklerini açıklamayı amaçlamaktadır. Oyun teorisinin temel yapı taşını oyuncular oluşturmaktadır. Oyuncular karşılaştıkları durum ve rakipler karşısında amaçlarına odaklanan, rasyonel davranan ancak karşısındaki kişinin rasyonel davranmadığını bilen kişilerdir. Oyuncunun amacını ise kazançlarının oranı ve bu kazançları ne kadar başarılı bir şekilde elde ettikleri belirlemektedir. Rasyonel oyuncular kazançlarını maksimize etmeye çalışarak stratejiler

geliştirenlerdir. Kimi durumda ise oyuncular kaybeden tarafta bulunurlar. Bu durumda da kayıplarını minimize etmeyi amaçlarlar (Aydın ve Ağan, 2017: 55-56).

1.1.4. Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Ayrımı

Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararı alma noktalarındaki gösterdiği davranış ve tutumlar, uzun dönemlerden beri üzerinde çalışılan ve belirli bir sistem çerçevesine oturtulmak istenen konular arasında yer almaktadır. Geleneksel finans bir sosyal bilim dalıdır ancak bireylerin; insani özelliklerini, tutumlarını, alışkanlıklarını, psikolojik durumlarını ve tüm bunların insan üzerinde yarattığı önyargı ve yanılsamaları göz ardı etmiş durumdadır. Burada yatırımcı profili, hata yapmaya yatkın ve duygusal insandan ziyade kusursuz ve rasyonel kararlar alan bir insan olarak kabul edilmektedir. Geleneksel finans teorisinin; yatırımcıların, finansal yatırım kararlarında rasyonel davrandıklarını ve rasyonel kararlar aldıklarını kabul etmesi bu teorisin eksik yanlarının olduğunu göstermektedir. Çünkü çoğunlukla yatırımcıların mantıksal temele dayanmayan, rasyonellikten ve gerekli analizlerden uzak kararlar aldıkları görülmektedir.

Geleneksel finans modelleri, piyasaların etkin olduğunu varsayarak yatırımcıyı; birçok veriyi analize tabii tutan, hedefe ulaşmak için rasyonelliği ölçüt alan benmerkezci varlıklar olarak kabul etmektedir. Ancak geleneksel finansın, piyasada oluşan anormallikleri ve düzensizlikleri açıklamada yetersiz kaldığı görülmüştür. Dolayısıyla bu durum, davranışsal finans kavramının doğmasına sebep olmuştur. Davranışsal finans, bireyin yatırım kararı alırken karmaşık ve detaylı analizler yapmak yerine bazı kısa yollar kullandığını kabul etmektedir. Yatırımcının çoğunlukla; hırsının, cesaretinin, çevresinin, sosyal statüsünün etkisi altında olduğunu ve rasyonellikten uzak kararlar verdiğini varsaymaktadır (Gümüş, Koç ve Agalorova, 2013: 73).

Geleneksel finans modellerinin temel noktalarından birisi de yatırımcıların; finansal kararlarını etkileyen finansal bilgilere anında ulaşabilmeleri ve söz konusu bu bilgiler ışığında vakit kaybetmeden, işlem maliyetlerine katlanmadan yalnızca risk getiri oranını dikkate alarak elde edecekleri maksimum faydayı sağlayan yatırımı seçmeleri vardır. Ancak son dönemlerde yapılan çalışmalarda; bireylerin yatırım kararlarında tamamen rasyonel hareket etmediklerinin saptanması, Beklenen Fayda Teorisi ve Etkin Piyasalar Hipotezi'nin piyasalardaki dalgalanma ve anomalileri açıklayamaması gibi durumlar davranışsal finansın gelişimini hızlandırmıştır (Kaykusuz, 2012: 1). Davranışsal finansın aksine geleneksel finasta yatırımcılar, öz kontrol ve pişmanlık gibi duygulara sahip değildir. Geleneksel finansa göre insanların bir uçağı bir dakika önce kaçırımlarından duyacakları üzüntü hissi ile bir saat önce kaçırımlarından duyacakları üzüntü birbirinden farklı değildir (Gazel, 2014: 5).

En zeki insanlar dahi psikolojik ön yargılardan etkilenseler de geleneksel finans bu söz konusu psikolojik ön yargıları finans alanının dışında tutmaktadır. Geleneksel finans insanları tamamen rasyonel varlıklar olarak kabul etmekte ve varlıklarını maksimize etmek için nasıl davranmaları gerektiğini incelemektedir. Yatırım kararlarına bakıldığında insanların çoğunlukla rasyonellikten uzak hareket ettikleri ve öngörülerinde tahmin edilebilir hatalar yaptıkları görülmektedir. Geleneksel finans, bireylerin riskten kaçındığını kabul etmektedir. Burada insanlar risk almayı ancak beklenen ödül ya da kazancı yeterli gördüklerinde isterler. Geleneksel finansın bir diğer anlayışına göre insanlar riskten kaçınma seviyelerinde istikrarlı olmalıdır. Ancak gerçekleşen işlemlere bakıldığında yatırımcıların bu varsayımları ihlal ettikleri görülmektedir. Bu durum, bireylerin sigorta satın alırken riskten kaçınma eğilimi gösterip piyango satın alırken riski seven davranışlar sergilemesi ile açıklanabilir (Nofsinger, 2: 2014).

Davranışsal finans ve geleneksel finans metodolojik olarak da birbirlerinden farklıdır. Geleneksel finans teorilerinden Beklenen Fayda Teorisi'nde bireyin nasıl hareket ettiğinden ziyade ne şekilde hareket etmesi gerektiği üzerinde durulmaktadır. Buna karşın davranışsal finans teorilerinde ise yatırımcıların finansal piyasalarda ne şekilde hareket ettiklerinden ziyade nasıl hareket ettikleri üzerinde durulmakta ve çalışmalar bu doğrultuda sürdürülmektedir. Ayrıca geleneksel finans araştırmalarında çalışmalar öncelikle modelin ortaya atılması ile başlamaktadır. Model ortaya konulduktan sonra deneysel çalışmalar ile deneyin doğruluğu ve geçerliliği gözlemlenmektedir. Ancak davranışsal finasta öncelikle finansal piyasalardaki yatırımcıların davranış biçimleri gözlemlenmekte ve ardından davranış biçimlerini açıklayan modeller geliştirilmeye çalışılmaktadır (Bostancı, 2003: 9-10).

Davranışsal finans ve geleneksel finans arasındaki diğer farklılıklar aşağıda tablo yardımıyla gösterilmiştir (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013: 71-79; Akt. İmaret, 2021: 25).

Tablo 1: Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Arasındaki Farklar

	Geleneksel Finans	Davranışsal Finans
İnsan – Yatırımcı	Sınırsız rasyonel	Sınırlı rasyonel – normal
Piyasa	Etkin	Etkin değil
Amaç	Faydayı maksimize etmek	Anomalilerin nedenini anlamak
Analiz	Normatif analiz	Betimleyici analiz
Bilgi	Doğru ve ulaşılabilir	Her zaman doğru ve ulaşılabilir değil
Risk	Beklenen risk	Algılanan risk
Kararlar	Tutarlı	Her zaman tutarlı olmayabilir – sezgisel
Ön Yargı – Duygusal Eğilimler	Karar sürecinde duygulara yer yok	Duygular ve psikolojik faktörler yön verebilir
Demografik Faktörler	Etkisiz	Etkili
Disiplinler Arası Faktörler	Ekonomik prensiplere dayalı	Psikoloji, sosyoloji gibi diğer disiplinleri kapsar

Kaynak: Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013: 71-79; Akt. İmaret, 2021: 25.

1.2. YATIRIMCI KAVRAMLARI

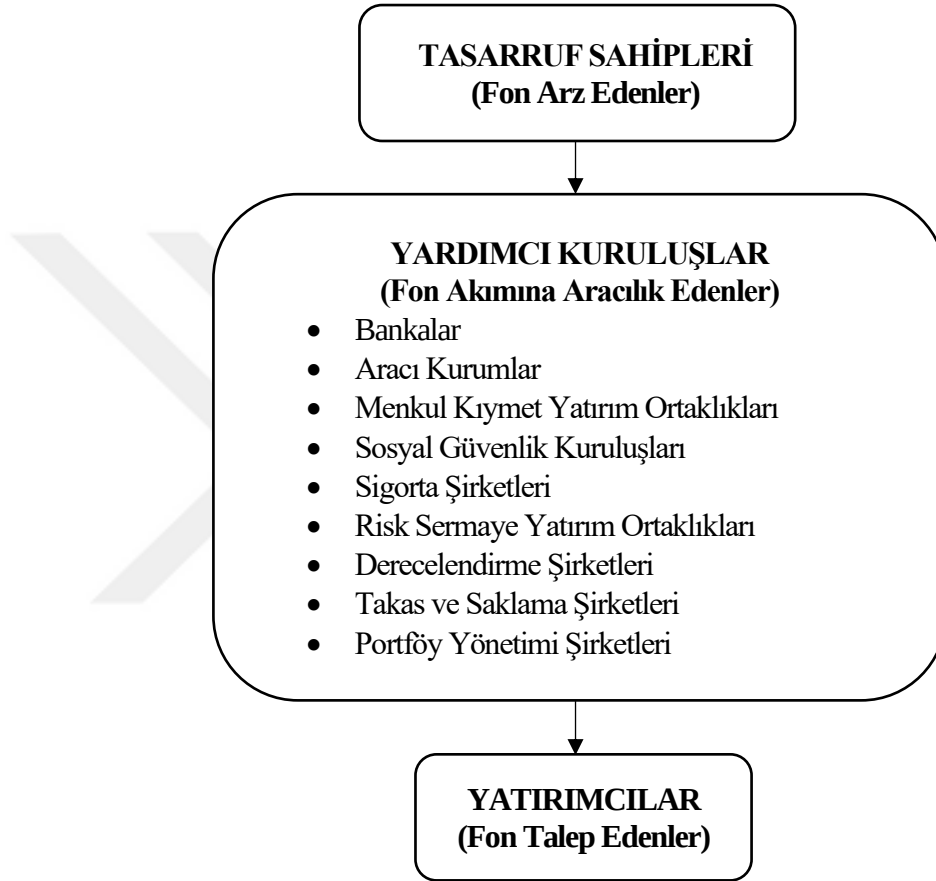
Yatırımcı; nakdi ve aynı olan finansal araçlarını çeşitli finansal piyasalarda değerlendirmek amacıyla yatırım tercihinde bulunan kişi ve kurumlar şeklinde tanımlanmaktadır. Yatırımcı olmanın en temel özelliklerinden biri tasarruf fazlalarının değerlendirilmesidir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 2).

Yatırımcıların ellerinde bulunan fonları, mal ya da hizmet kalemleri yerine sermaye piyasası araçlarına yönlendirmesi durumu finansal yatırımları ifade etmektedir. Finansal yatırımların temel amacı yatırıma çevrilen tasarruflardan belirli bir oranda kazanç sağlamaktır. Finansal yatırımlar pek çok şekilde yapılabilir. Bunlar; hisse senetleri, tahvil, kar/zarar ortaklığı belgeleri, gelir ortaklığı senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler, hazine ve finansman bonoları, döviz, altın ya da benzeri yatırım araçları şeklinde örneklendirilebilir (Armağan, 2007: 41). Gerçek ve tüzel kişilerin ekonomik şartlar çerçevesindeki amaçları, sahip oldukları varlıkları risk faktörünü de dikkate alarak mümkün mertebe artırmaktır (Demirtaş ve Güngör, 2004: 103).

Şekil.3'te görüldüğü gibi tasarruf sahiplerinin yani piyasaya fon arzında bulunanların ellerindeki kaynaklar çeşitli finansal kurumlar aracılığıyla fon talep eden tüketici kesime aktarılmaktadır. Piyasaya fon arzında bulunan yatırımcının temel amacı getiri sağlamaktır. Fon talep

eden tüketicilerin amacı ise yararlanmak istedikleri kaynakları en uygun maliyetler ile temin etmektir. Finansal piyasalar; tasarruflarından kazanç elde etmek isteyen yatırımcılarla bu tasarrufları en ucuz maliyetlerle elde etmek isteyen tüketicileri bir araya getiren sistemlerdir (Gacar, 2009: 5).

Şekil 3: Finansal Piyasa Sistemi



Kaynak: Taner ve Akkaya: 2016; 3.

Genel kabul gören sınıflandırmaya göre ise yatırımcılar ikiye grupta incelenmektedir. Bunlar kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılardır. Bu başlık altında kurumsal ve bireysel yatırımcıların temel özellikleri açıklanmıştır. Ancak çalışmanın odak noktası bireysel yatırımcılar olduğundan, bireysel yatırımcı kavramı daha detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

1.2.1. Kurumsal Yatırımcılar

Kurumsal yatırımcılar küresel çapta sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir paya sahip olan ve küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı birikimlerini bir araya getirerek verimliliği yüksek yatırımlara

yönlendiren yatırımcılardır (Erdoğan ve Özer, 1998: 4). Yani küçük veya büyük ölçekli bireysel yatırımcıların tasarruflarının piyasaya tek tek değil bir araya getirilip sunulması ve bu şekilde değerlendirilmesi organizasyonudur (Tanör, 1999: 191). Ülkelerin tasarruf eğilimlerinin artması ve dolayısıyla uzun vadeli fonlarının oluşması, sürdürülebilir ekonomik kalkınma ile doğrudan bağlantılıdır. Gelişmiş ülkelerde ise sermaye piyasalarının talep yönünü oluşturan en önemli unsur kurumsal yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılar, farklı kaynaklardan elde ettikleri yüksek tutardaki fonları uzman kadrolar yönetiminde risk ve getiri beklentilerine göre sermaye piyasası araçlarında kullanarak değerlendirmektedir. Ekonomik kalkınmanın ve gelişmenin en önemli göstergelerinden biri kurumsal yatırımcı sektörüdür. Kurumsal yatırımcı aynı zamanda kişi başına gelir düzeyi ve gelir dağılımı ile de yakından bağlantılıdır. Kişi başına milli gelir artıp gelir dağılımı dengeli bir şekilde oldukça kurumsal yatırımcı sektörü de gelişmektedir (Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185).

Bireysel yatırımcılar danışmanlık ücreti ödeyerek büyük miktarlarda yatırım yaptıklarında yüksek getiri sağlayan bir portföy oluşturabilirler. Ancak küçük birikimlere sahip olan bireysel yatırımcıların böyle bir olanağı bulunmamaktadır. Bu bağlamda kurumsal yatırımcılar küçük birikim sahibi yatırımcıların amaçlarına ulaşması için hizmet sunmaktadır. Kurumsal yatırımcıların asıl işlevi; profesyoneller aracılığıyla yönetilen büyük bir portföye küçük birikim sahiplerini ortak etmektedir. Bu sayede küçük birikimli bireysel yatırımcılar hem uzmanlık hizmetinden faydalanabilmiş olacak hem de kendi başlarına yapabileceklerinden daha iyi bir risk – getiri dengesi oluşturabileceklerdir. Kurumsal yatırımcılar; finansal piyasalarda yönlendirici konumunda bulunan, istikrar sağlayıcı ve uzman kadroları bünyesinde taşıyan, bireysel yatırımcılara kıyasla daha yüksek vade ve risk toleransına sahip ve aynı zamanda piyasalara ilişkin bilgileri daha detaylı ve daha az maliyetli bir şekilde öğrenebilen yatırımcılardır (Yalçın, 2011: 20).

Kıyılar ve Akkaya (2016), kurumsal yatırımcıların işlevlerini;

- Küçük tasarrufları bir havuzda toplayarak birleştirmek,
- Küçük tasarruflara sahip olan yatırımcıların portföy getirilerini artırmak ve riskini azaltmak,
- Finansal piyasalardaki süreçleri kolaylaştırmak ve hızlandırmak,
- Finansal piyasalara uzun vadeli fon akışı sağlamak,
- Finansal derinlik sağlamak,
- Finansal piyasaların gelişimini sağlamak şeklinde açıklamışlardır.

Kurumsal yatırımcıların bazı ayırt edici ve ortak özellikleri de vardır. Kandır (2009), bu özellikleri aşağıdaki şekilde açıklamıştır.

- Kurumsal yatırımcılar, küçük tutarlı bireysel yatırımcılara bir risk havuzu sunarlar ve kendi başlarına yapacakları yatırımlara kıyasla daha iyi bir risk – getiri dengesi kurmalarına olanak sağlarlar. Söz konusu risk – getiri durumunun başarısı etkin bir çeşitlendirme ile mümkün olmaktadır. Çeşitlendirme, farklı finansal araçlara yatırım biçiminde ya da uluslararası çapta olabilmektedir.

- Kurumsal yatırımcılar büyük ve likiditesi yüksek piyasalarda standartlaşmış ürünlere yatırım yaptıklarından küçük yatırımcılara yüksek bir likidite olanağı sağlarlar. Bu sayede elde ettikleri bilgi ve verileri hızlıca işleme çevirebilmektedirler. Likit olmayan varlıklara ise portföylerinde yer vermemektedirler.

- Kurumsal yatırımcılarda bilgi, küçük yatırımcılara kıyasla çok daha hızlı işlenmektedir. Bu durum ise kurumsal yatırımcılara ciddi bir avantaj sağlamaktadır. Ayrıca kurumsal yatırımcılar, bankalardan farklı şekilde likiditeye önem verdiklerinden kamuya açık bilgilere göre işlem yapmaktadırlar.

- Kurumsal yatırımcıların varlık ve yükümlükleri vade bakımından birbirleri ile uyumludur. Onlar yüksek getiri ve risk sağlayan finansal araçlara yatırım yapmak için uzun vadeli yükümlülüklerle yönelmektedir.

- Kurumsal yatırımcılar büyük ölçekli yatırımcılardır. Söz konusu bu büyüklüğün hem kurumsal yatırımcılara hem de bireysel yatırımcılara faydası olmaktadır. Faydalardan birincisi ölçek ekonomisinden yararlanmaktır. Ölçek ekonomisi ile birlikte müşterilerin maliyetleri düşebilmektedir. Bir diğer fayda ise kurumsal yatırımcılar büyük hacimlerde alım satım işlemleri yaptıklarından daha düşük bir komisyon bedeline katlanmalarıdır.

- Kurumsal yatırımcıların işlem hacimlerinin büyük olmasının getirdiği bir diğer avantaj ise müdahale olanağıdır. Kurumsal yatırımcıların müdahale olanağı sermaye piyasası otoritelerinin adil davranmasını ve işlem maliyetlerini aşağıya çekmesini sağlamaktadır. Ayrıca yatırım yapılan şirketleri kontrol etme olanağı da sunmaktadır.

1.2.2. Bireysel Yatırımcılar

Davranışsal finansın en önem verdiği konular arasında bireysel yatırımcılar vardır. Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılardan oldukça farklıdır. Onların piyasaları algılayış şekli, risk ve getiriye dair düşünceleri kurumsal yatırımcılar gibi rasyonel ve profesyonel düzeyde değildir. Onların kararlarında psikolojik ve demografik faktörler oldukça etkilidir. Bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına işlemler yapan ayrıca kurumsal yatırımcılara kıyasla daha küçük çapta işlemler yapan yatırımcı grubudur. Bireysel yatırımcılar portföy yönetimine daha çok hobi olarak başlamış ve daha sonra profesyonel destek almadan veya çok az bir destek alarak kendini fonlarını yönetenlerdir.

Bireysel yatırımcıların pay senedi pazarındaki oranları gittikçe azalmaktadır. Gelişmiş ülkelerde bireysel yatırımcıların pay senedi pazarındaki işlem hacmi oranları %5'in altına düşmüş durumdadır (Karan, 2018: 745).

Bireysel yatırımcılar, kendi kişisel kararları ile yatırım yapabilmelerinin yanı sıra yatırım danışmanlarının yardımıyla da yatırım yapabilmektedirler. Yatırım yapma niyetinde olup ancak nasıl yatırım yapması gerektiğini bilmeyen kişiler, yatırım danışmanlarının tavsiyeleri doğrultusunda yatırım kararları alabilmektedirler. Bu konuda son karar, her ne kadar danışmanların gibi gözüксе de esasında yatırımcıların (Özçelik, 2018: 66). Bireysel yatırımcılar finansal piyasaların temel direğidir. Bireysel yatırımcılar ister uzun vadeli düşünen yatırımcılar ister kısa vadeli, al – sat mantığı ile işlemler yapan yatırımcılar olsun finansal piyasaların vazgeçilmez aktörlerinden biridir (Tanör, 1999: 136).

Bireysel yatırımcılar sermaye piyasalarının vazgeçilmez unsuru olarak görülmektedir. Bunun sebebi bireysel yatırımcıların ilgisini çekmeyen bir piyasanın süreklilik gösteremeyeceği ve dolayısıyla verimlilik sağlayamayacağıdır. Bireysel yatırımcıların ilgisini çeken sermaye araçları, yerli yatırımcılara ek olarak yabancı yatırımcıların da ilgisini çekecektir. Bu bağlamda ister kısa vadeli ister uzun vadeli düşünen yatırımcılar isterse de al – sat modelini benimseyen yatırımcılar olsun sermaye piyasalarına canlılık kazandıracaktır (Özçelik, 2018: 67).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararları ani ve daha siktir. Bu nedenle de işlem maliyetleri yüksek olmaktadır. Piyasaya doğru zamanda girmeleri ve piyasadan doğru zamanda çekilmeleri konusunda becerileri yeterli değildir. Piyasadaki fiyatlar ve hareketler doğrultusunda aksiyon alırlar. Bu da onların piyasada söz sahibi olmadıklarının bir göstergesidir. Risk algıları dardır. Bireysel yatırımcılar için risk, para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmaktan ibarettir. Bu nedenle de bireysel yatırımcılar, para kaybettikten sonra riskin farkına varırlar. Ayrıca öngörülemeyen olaylardan çekinen ya da riskten kaçan bireysel yatırımcılar piyasaya dair olumsuz haberleri aşırı derecede abartırlar. Örneğin; daha önce zarar ettiği bir yatırım aracını tercih etmeyen bireysel yatırımcı, çoğunlukla daha belirgin bir sürü davranışı göstermektedir. Bu tutum içerisinde bulunan yatırımcı, piyasadaki diğer yatırımcı grupları ile aynı zaman diliminde aynı yatırım araçlarına alım – satım işlemleri yaparlar (Özcan, 2011: 22).

1.2.2.1. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararında Etkili Olan Faktörler

Bireysel yatırımcılar yatırım kararı sürecinde bazı faktörlerin etkisi altında kalırlar. Bu etkenlerden ilki kişisel faktörlerdir. Kişisel faktörleri yatırımcıların yeterli bilgi ve zamana sahip olmaları, yatırımcının yaşı, cinsiyeti, sağlık durumu, gelir düzeyi, beklentileri, yaşam şekli ve psikolojik durumudur. Diğer etken ise çevresel faktörlerdir. Çevresel faktörler yatırımcıların içerisinde bulunduğu

sosyal ve kültürel durumlar, referans grupları, grup ve aile ilişkisi gibi durumlardır. Son etken ise finansal faktörlerdir. Finansal faktörler ise yatırımcıların ellerinde bulunan mevcut sermayeyi koruma, değer artışı sağlama ve devamlı gelir elde etme isteği gibi durumları kapsamaktadır.

1.2.2.1.1. Kişisel Faktörler

Bireysel yatırımcıların, yatırım kararı sürecinde etkisi altında kaldığı kişisel faktörler Şekil.4'te şematize edilmiştir.

Şekil 4: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararını Etkileyen Kişisel Faktörler



Yatırımcının Sahip Olduğu Bilgi Düzeyi ve Zaman: Yatırım yapmak için gereken unsurlar arasında finansal konular hakkında yeterli kadar bilgiye ve işlem yapacak zamana sahip olmak vardır. Yatırımcının finansal konulardaki davranış ve tutumları, sahip oldukları bilgi ve eğitim düzeyi ile doğrudan bağlantılıdır. Finansal konular hakkında yeterli kadar bilgiye sahip olmayan bir yatırımcı, finansal araçlara dair bilgileri yorumlama ve değerlendirme olanağına da sahip olamayacaktır. Dolayısıyla tasarruflarını değerlendirmek isteyen birey yatırım yapma konusunda çekingen davranacak ya da bilgisi dışında olan başka bir yatırım aracına yönelecektir (Williams ve Findlay; 1974: 45).

Yatırımcının Yaşı, Cinsiyeti ve Sağlık Durumu: Yatırımcıların ihtiyaçları, istekleri, risk algıları yaşa bağlı olarak değişebilmektedir. Çoğunlukla, yaş ilerledikçe yatırımcıların daha az risk aldıkları görülmektedir (Saraç ve Kayhaoğlu, 2011: 141). Yaş ilerledikçe risk toleransının azalması varsayımının arkasında yatan sebep, genç yatırımcıların riskli yatırımlar sonucunda olası kayıplarını telafi edecekleri ömre sahip oldukları düşüncesidir (Hallahan vd., 2004: 58). Cinsiyet, biyolojik açıdan kadın ve erkeği tanımlayan bir kavramdır. Cinsiyet kimlikleri ise kadınlık ve erkeklik özelliklerinin temsiliyetidir. Cinsiyet kimlikleri, kişilerin farklı davranış ve tutumlara sahip olmasına neden

olmaktadır. Ayrıca kişilerin cinsiyet özellikleri yatırımlarda farklı risk algılarına sahip olmalarını da etkilemektedir (Hawkins, Roger ve Kenneth; 2001: 97-98).

Yatırımcının Beklentileri: Yatırım sürecinde yatırımcıların en önem verdikleri konulardan birisi de yatırımdan beklentileridir. Beklentiler elbette getirilere dair olacaktır. Yatırımcıların, yatırım araçlarından sağlayacakları gelir beklenenden yüksekse yatırımcılar yatırım yapmayı seçeceklerdir. Ayrıca bu faktör tamamen yatırımcının kendisi ile ilgili olup göreceli bir kavramdır.

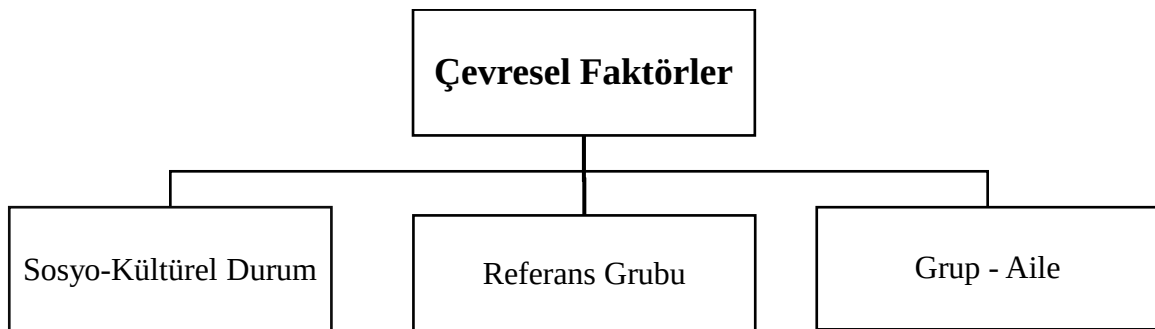
Yatırımcının Yaşam Biçimi ve Gelir Düzeyi: Yatırımcının gelir düzeyi arttıkça yaşam biçiminde değişiklikler yaşanacaktır. Ayrıca gelir düzeyinde iyileşmeler yaşayan bir yatırımcının risk algısı ve toleransı da farklılaşacaktır. Geliri artan yatırımcı, riskli yatırımlara daha kolay yönelebilmektedir.

Yatırımcının Psikolojik Durumu: Yatırımcıların; davranışları, tutumları, algıları, yorumlama kabiliyetleri, tecrübe ve risk tutumları üzerinde psikolojik durum önemli bir etkiye sahiptir. Karan (2018), yatırımcıların psikolojik durumlarını açıklarken Barnewall'ın İkili Modeli'nden yararlanmıştır. Bu modelde yatırımcılar aktif ve pasif yatırımcılar olarak gruplandırılmıştır. Pasif yatırımcılar hiçbir riske katlanmadan miras vb. durumlarla servet sahibi olmuş kişilerdir. Pasif yatırımcıların emniyet ihtiyaçları, risk toleranslarının üzerindedir. Riskten kaçınma eğilimine sahip olup sahip oldukları küçük kaynakları emniyete almaya çalışmaktadırlar. Pasif yatırımcıların psikolojik durumları daha çok danışmanlarına güvenme, tavsiyelere uyma ve danışmanları tarafından yönlendirilmeye yatkındır. Aktif yatırımcılar ise hayatları boyunca elde ettikleri servetleri kendi kazanan kişilerdir. Onların risk toleransı, emniyet ihtiyaçlarının üzerindedir. Aktif yatırımcıların psikolojik durumlarına bakıldığında kendilerine aşırı güvenli ve büyük yatırımlara istekli oldukları görülmektedir. Danışmanlarına yetki devrinde bulunmayı ve çeşitlendirme yapmayı sevmeyen bir gruptur.

1.2.2.1.2. Çevresel Faktörler

Bireysel yatırımcıların, yatırım kararı sürecinde etkisi altında kaldığı çevresel faktörler Şekil 5'te şematize edilmiştir.

Şekil 5: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararını Etkileyen Çevresel Faktörler



Yatırımcının Sosyo-Kültürel Durumu: Kültür, bir toplumun sahip olduğu ve geçmişten birikimli olarak gelen değerlerin bütünüdür. Bireyler bulundukları çevrenin etkisi altında kalabilirler. Sosyal bir varlık olan insan; büyüme, çevreye ilgi duyma, iletişim çemberlerini keşfetme ve büyütme, kişiliğini gerçekleştirme gibi evrelerde bulunduğu sosyal gruba dahil olabilmektedir. Sosyo-kültürel durumun siyasi, dini, sportif etkileri olabilmekte ve bu da kararlara etki edebilmektedir (Böyükaslan, 2012: 76).

Yatırımcının Referans Aldığı Grup: Referans grup, bireyin davranış ve tutumlarını farklılaştırabilen insanlar topluluğudur. Birey, referans gruba danışarak düşünce ve eylemleri için bu grubu rehber edinebilir (Ayvalı, 2015: 58).

Yatırımcının Grup – Aile İlişkisi: Grup, bireyin üyesi olduğu ve yüz yüze ilişkilerini sürdürdüğü, en az iki kişiden meydana gelen toplulukları ifade eder. Grubun birey üzerindeki etkisi norm, değer ve inançlar düzeyinde olabilir. Aile de yüz yüze ilişkilerin söz konusu olduğu temel gruplardan biridir. Gruplara oranla bireyler üzerindeki etkisi daha güçlüdür. Bireyler içerisinde yer aldığı sosyal ve kültürel grupların etkisi altında kalır ve grubun davranışlarını benimseyebilir. Bu durum bireyin tüm yaşamını etkileyebileceği gibi finansal yatırım kararlarını ve tasarruf davranışlarını da etkileyebilmektedir. Tasarruf sahibinin yatırım yapma gibi bir düşüncesi olmadığı halde, içinde bulunduğu sosyal grubun yatırım yapması nedeniyle yatırıma yönelmesi bu duruma bir örnek olarak gösterilebilir (Usul, Bekçi ve Eroğlu; 2002: 141).

1.2.2.1.3. Finansal Faktörler

Bireysel yatırımcıların, yatırım kararı sürecinde etkisi altında kaldığı finansal faktörler Şekil 6'da şematize edilmiştir.

Şekil 6: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararını Etkileyen Finansal Faktörler



Yatırımcının Mevcut Sermayeyi Koruma İsteği: Bireysel yatırımcılar finansal yatırımlarında getiri sağlamayı amaçladıkları kadar ellerindeki mevcut sermayeyi korumayı da amaçlamaktadırlar. Ancak enflasyon ve vadeli işlemler gibi unsurlar tasarrufların değer kayıpları yaşamasını kaçınılmaz kılmaktadır. Özellikle gelişmiş olmayan ülkelerdeki yüksek enflasyon oranları yatırımcıların sermayelerini olumsuz etkilemektedir. Dolayısıyla sermayelerini korumak isteyen tasarruf sahipleri tasarruflarını, enflasyondan koruyabilecek yatırım araçlarında değerlendirmeyi tercih edeceklerdir.

Yatırımcıların Değer Artışı Sağlama İsteği: Yatırımcıların yatırımlarından bekledikleri yegâne unsurlardan birisi de varlıklarının değerini artırmak ve servet düzeylerini yükseltmektir. Ancak yatırımcıların değer artışı sağlama isteği bazı risklere sebep olabilmektedir. Riskten kaçınma eğiliminde olan yatırımcı riski düşük ya da sıfır riskli yatırım alternatiflerine yönelebilmektedir.

Devamlı Gelir Elde Etme İsteği: Bireysel yatırımcıların kararlarında etkili olan son finansal etken, yatırımlarından devamlı ve düzenli bir şekilde gelir elde etme isteğidir. Bunun için yatırımcılar çoğunlukla hisse senetlerini tercih etse de tahvil, bono ve vadeli mevduat hesapları gibi yatırım alternatiflerine de yönelebilmektedirler.

İKİNCİ BÖLÜM

KURAMSAL AÇIKLAMALAR

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmanın esas noktasını oluşturan “Risk” kavramı üzerinde durulmuştur. Risk kavramı ile birlikte; riske etki eden faktörler, risk algısı açısından yatırımcı tipleri açıklanmıştır. Ardından bireysel yatırımcıların davranışsal eğilimleri; kendini kandırma, bilişsel eğilimler, duygusal eğilimler ve sosyal eğilimler olarak 4 ana grup altında incelenmiştir.

2.1. RİSK KAVRAMI

Risk sözcüğü ilk kez 17. yüzyılın sonlarında kullanılmaya başlanmıştır. İtalyanca “Risco” ve Fransızca “Risque” kelimelerinden ortaya çıkmıştır (Cipil, 2008: 4). İşletme ve finans literatüründe risk kavramı pek çok farklı şekilde tanımlanmıştır. Finans literatüründe bu kavram biraz daha dar bir kapsamda ve sayısallaştırılarak açıklanmıştır. Geniş bir kapsamda açıklanacak olursa risk; planlanan konular ya da olaylar hakkında yanlış kararlar alınması, başarısız olunması ve dolayısıyla da zarara girilmesi ihtimalidir.

Risk kavramı, gerçekleşmesi durumunda olumsuzluklara neden olabilecek durumları anlatmak için kullanılmaktadır. Bu kavram tarım, meteoroloji, tıp gibi alanlarda kullanıldığı gibi finansal piyasalarda da oldukça önemlidir (Saltoğlu, 2020: 3). Riskin sözlük anlamı ise gelecekte beklenmeyen bir durumun gerçekleşmesi ihtimali, zarara uğrama olasılığıdır. Finansal açıdan risk ise beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığını ifade etmektedir. Yatırımcının yatırımlarından elde edeceği verimin, beklenen verimin altına düşme ya da beklenen üstüne çıkma olasılığı ihtimal dahilindedir. Bu ihtimaller yatırımcı açısından yatırımların riskini oluşturmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 592). Yatırımcılar açısından risk daha çok “Zarar Etme Olasılığı” olarak görülmektedir.

Hansson (2005), riski açıklarken 5 tanım ortaya koymuştur.

- Risk, meydana gelebilecek veya gelmeyebilecek istenmeyen bir durumdur.
- Risk, meydana gelebilecek veya gelmeyebilecek istenmeyen bir durumun nedenidir.
- Risk, meydana gelebilecek veya gelmeyebilecek istenmeyen bir nedenin olasılığıdır.
- Risk meydana gelebilecek veya gelmeyebilecek istenmeyen olayların istatistiksel beklenti değeridir.
- Risk, bilinen olasılıklar altında bir kararın verilmesidir.

2.1.1. Risk Algısı

Davranışsal finansçılar, yatırım kararlarında etkili olan risk kavramının sübjektif nitelik taşıdığını vurgulamaktadırlar. Dolayısıyla onlar için beklenen riskten ziyade algılanan risk daha önemli ve belirleyici olmaktadır. Algılanan risk kavramı, yatırımın riskine dair mevcut uyaranların farklı kişilerce ve kişilerin bulundukları durum ve çevresel faktörlerin etkisiyle farklı algılanabileceği, farklı yorumlanabileceği ve farklı yorumlama neticesinde ise bireyler farklı davranışlara yöneltebileceğini ifade etmektedir. (Saraç ve Kahyaoglu, 2011: 137). Algılamının temelinde şekillendirme yatmaktadır. Birey, çevresindeki her durumu kendine göre şekillendirme eğilimi içerisine girmektedir. Dış çevrede yaşanan olaylar aynı olsa da olayların bireysel olarak yorumlanması farklı olabilmektedir. Anbar ve Ekber'e (2009) göre bireysel yatırımcının finansal risk algısını etkileyen faktörler; sosyo – ekonomik ve demografik faktörler, psikolojik faktörler ve kişisel faktörlerdir. Söz konusu bu faktörlerdeki değişim, yatırımcıların finansal risk algıları üzerinde etkili olacaktır. Tablo 2'de finansal risk algısına etki eden faktörler gösterilmiştir.

Tablo 2: Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler

Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörler	Psikolojik Faktörler	Kişisel Faktörler
Cinsiyet – yaş	Hevristikler	Dışa dönüklük – İç dönlük
Medeni durum	Bilişsel önyargılar	Uyumluluk
Eğitim düzeyi – meslek	Duygusal faktörler	Sorumluluk – amaçsızlık
Bakılmaya zorunlu kişi sayısı	-	Duygusal denge
Aylık ortalama gelir – net mal varlığı	-	Yeniliklere açık olma
Finansal bilgi düzeyi	-	-

Kaynak: Anbar ve Eker, 2009.

Bireysel yatırımcıların finansal risk algısı, yatırımların risk ve getiri arasında optimal bir portföy oluşturulmasını doğrudan etkilemektedir. Birçok ülkenin etik kuralları ya da yasal düzenlemeleri, yatırım danışmanlarının; danışanlarını tanımlarını, yatırım tavsiyelerini danışanlarının psikolojik ve kişisel özellikleri göz önünde bulundurularak yapmalarını zorunlu kılmaktadır (Anbar ve Eker, 2009: 130). Bireysel yatırımcılar, yatırımların ve piyasaların en önemli yapı taşlarındandır.

Kurumsal yatırımcılardan birçok yönden ayrılırlar. Çünkü onların piyasaları algılamaları ve yorumlamaları kurumsal yatırımcılara göre daha sübjektiftir. Buna karşın kurumsal yatırımcıların yatırımları daha profesyonel ve objektif bir bakış açısıyla gerçekleşmektedir. Bireysel yatırımcıların risk algıları daha yüzeysel ve dar kapsamlıdır. Bireysel yatırımcıların risk algısı, bazı yönleriyle ön plana çıkmaktadır. Bunlar (Özçelik, 2018: 71):

- Bireysel yatırımcının risk algısı para kaybetmekten ibarettir. Onlar için risk, para kaybetmek ya da olumsuz bir gelişme ile karşı karşıya kalmak demektir. Bu nedenle de bireysel yatırımcılar ancak para kaybı yaşadıktan sonra riskin varlığını fark ederler.
- Bireysel yatırımcılar genellikle hakkında bilgi sahibi olduğu yatırım araçlarına yönelirler. Kısıtlı bilgiye sahip olduğu yatırım araçlarını tercih etmekten kaçınırlar. Yatırım danışmanlarından destek alsalar dahi yine de bilmedikleri yatırım araçlarına yatırım yapmazlar.
- Bireysel yatırımcıların yatırımlarında geçmiş tecrübeler oldukça etkili olmaktadır. Daha önce yatırım yapıp da zarar etmiş oldukları araçları ikinci kez tercih etmeye çekinirler. Buna karşın daha önce karla ayrıldıkları yatırım araçlarına da tekrar tekrar yatırım yaparak yine kazanç sağlayacaklarını düşünürler.
- Bireysel yatırımcılar toplum tarafından, çoğunluk tarafından tercih edilen yatırım araçlarına yatırım yapmayı tercih ederler. Bu sayede riski minimize ettiklerini düşünürler.

2.1.1.1. Risk Algısı Açısından Yatırımcı Tipleri

Risk karşısında farklı davranış ve tutumlar sergileyen yatırımcıların riske karşı tutum ve yaklaşımı 3 farklı grup altında incelemek mümkündür.

Riskten Kaçınan Yatırımcılar: Bu tür yatırımcıların yatırım kararı sürecinde göz önünde bulundurdıkları en önemli faktör risk olmaktadır. Bu grupta yer alan yatırımcılar herhangi bir risk gördüklerinde yatırım yapmaktan kaçınma eğilimi gösterirler. Eğer yatırım yapma mecburiyeti söz konusu ise riski en az olan yatırım aracını ya da yöntemini seçme yoluna giderler (Çıtak, 2016: 16) Grafik 2’de gösterilen Kahneman ve Tversky’nin Beklenti Teorisi’nin değer fonksiyonunda kazançlar iç bükey, zararlar ise dış bükey olarak belirtilmişti. Bu durum esasında bireysel yatırımcıların kazanç durumunda riskten kaçınma ve zarar durumunda ise riske ilgi duyma eğilimini net bir şekilde ifade etmektedir.

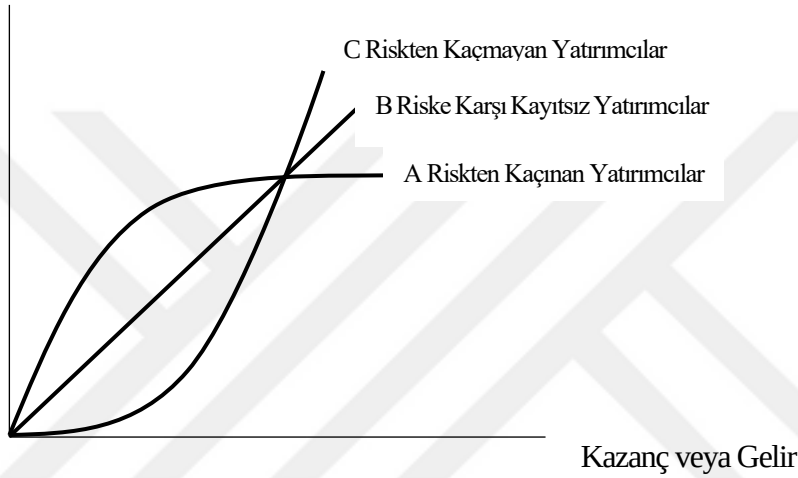
Riski Seven ya da Riske İlgili Duyan Yatırımcılar: Bu gruptaki yatırımcılar, risk düzeyi arttıkça daha yüksek kazanç sağlayacakları düşüncesine sahiptirler. Onlar için risk ne kadar yüksekse getiri de o kadar yüksek olacaktır. Özellikle mutlu ve hırslı insanlar, geleceğe daha olumlu bir bakış açısıyla

baktıklarından risk alma konusunda daha cesur davranırlar. Aynı zamanda bu gruptaki yatırımcılar kontrolün daima kendinde olduklarını düşünerek risk alma eğilimine girerler (Özçelik, 2018: 72).

Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcılar: Bu gruptaki yatırımcılar için yatırımın beklenen getirisi önemlidir. Yatırım kararı süreçlerinde risk düzeyi onların kararlarını etkilemez ve opsiyonlar arasında yüksek getirili olanı tercih etmeye yönelirler (Yılmaz, 2019: 12). Aşağıda yatırımcıların risk karşısındaki tutum ve davranışlarının fayda eğrileri verilmiştir.

Grafik 3: Risk Karşısında Yatırımcı Türleri

Toplam Fayda



Kaynak: Anbar ve Melek, 2009: 131.

Riskten kaçan yatırımcının her ilave liradan beklediği fayda azalacağından fayda eğrisi iç bükey olmaktadır. Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcılar ise risk faktörü ile ilgilenmezler. Onlar için hangi yatırımın ya da yatırım aracının seçileceği önemsizdir. Dolayısıyla da risk ve getiri arasında kayıtsız bir tutum içerisinde olurlar. Riski seven ya da riskten kaçmayan yatırımcılar için ise yatırım yapmanın faydası, yapmamamın faydasından daha yüksektir. Bu nedenle de riskten kaçınmayan yatırımcının fayda eğrisi her ilave liradan beklediği fayda arttığı için dış bükey bir yapıdadır (Türko, 2002: 385).

2.1.2. Risk Toleransı

Risk toleransı bireylerin risk alma ve/veya risk aldığını varsayma isteğinin ölçülmesi ile ortaya çıkmış bir kavramdır. Esasen riskten kaçınma durumunun tersini ifade etmektedir (Ceyhan, 2008: 7). Risk toleransı ayrıca yatırımcıların finansal karar süreçlerinde göze alabileceği ya da kabul edebileceği maksimum risk seviyesini de açıklamaktadır (Grable, 2000: 625). Literatürde, davranışsal finans alanında yapılan çalışmalara bakıldığında risk toleransı kavramı, bireysel yatırımcıların finansal karar

süreçleri ile birlikte yorumlanmıştır. Çünkü bireysel yatırımcıların riski tolere etme durumunun; sosyal, bilişsel, psikolojik unsurlarla doğrudan bağlantılı olduğu saptanmıştır.

Risk toleransı veya bir diğer ifadeyle kabul edilebilecek maksimum risk düzeyi, bireysel yatırımcıların finansal kararları üzerinde belirleyici bir faktördür. Örneğin bireysel yatırımcının finansal risk toleransı düşükse riski az olan ya da olmayan yatırım araçlarına yatırım yapmayı tercih eder. Bu durumun tam tersi olarak bireysel yatırımcının finansal risk toleransı yüksekse riski ve belirsizliği fazla olan araçlara yönelir. Her bireyin, finansal risk toleransı aynı değildir çünkü risk toleransını etkileyen birçok değişken vardır. Bu değişkenler kişinin kendisinden kaynaklanabileceği gibi tamamen dışsal faktörlerden de kaynaklanabilir. Ancak Roszkowski ve Davey (2010) bazı görüşlerce risk toleransının, bireyin kan grubu kadar sabit bir özellik olabileceğini ifade etmişlerdir. Yani risk toleransı bu bakış açısına göre bir kez belirlendikten sonra yeniden değerlendirilmeye gerek olmayan bir kavramdır (Kuyucular, 2020: 88). Fakat yine de yaygın görüş risk toleransının çeşitli faktörlerden etkilendiği yönündedir. Aşağıdaki tabloda finansal risk algısına etki eden faktörler belirtilmiştir.

2.1.3. Belirsizlik

Finansal karar alma süreci, geleceğe yönelik bir eylem olduğundan ve geleceğin de kesin bir şekilde öngörülemediğinden risk ve belirsizlik gibi kavramları kapsamaktadır (Öçal ve Çolak, 1999: 14). Risk ve belirsizlik kavramları çoğu zaman birbirinin aynıymış gibi kullanılsa da esas itibarıyla birbirinden farklı kavramlardır. İkisinin benzer yönleri gelecekle ilgilidir fakat gelecekteki oluşma biçimleri ve olasılıkları birbirinden farklıdır. Risk, bir olayın tüm muhtemel sonuçlarına ve her bir sonucun gerçekleşme ihtimaline dair bilgiler verir. Ancak belirsizlik halinde, bir olayın gerçekleşebilecek tüm sonuçlarına dair net bir bilgi olmadığı gibi gerçekleşecek sonuçlara ilişkin bir olasılık da bulunmamaktadır. Buradan; riskin ölçülebilir ve sonuçları tahmin edilebilir bir kavramı, belirsizliğin ise ölçülemez ve sonuçlarının da bilinip kontrol edilemez bir kavramı ifade ettiği sonucuna ulaşılabilir. (Vaughan ve Vaughan 1995: 5; Akt. Emhan, 2009: 211)

Belirsizlik kendi içerisinde derecelere ayrılmaktadır. Bu dereceler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Aktaş Şenkardeşler, 2016: 371-372):

Belirsizliğin Olmadığı Durum: Alınacak kararların sonuçlarının da sonuçlarının gerçekleşme olasılığının da kesin olarak bilindiği durumu ifade etmektedir. Bir torbada 100 adet beyaz renkte topun olması ve çekilecek her topun yüzde yüz olasılıkla beyaz renkte olması bu duruma bir örnektir.

Objektif Belirsizlik: Alınacak kararların sonuçlarının neler olabileceği ve hangi sonucun ne olasılıkla gerçekleşeceği bilinmektedir. Örneğin hilesiz bir zarın atılması durumunda 3 gelme olasılığı $\frac{1}{2}$ 'dir.

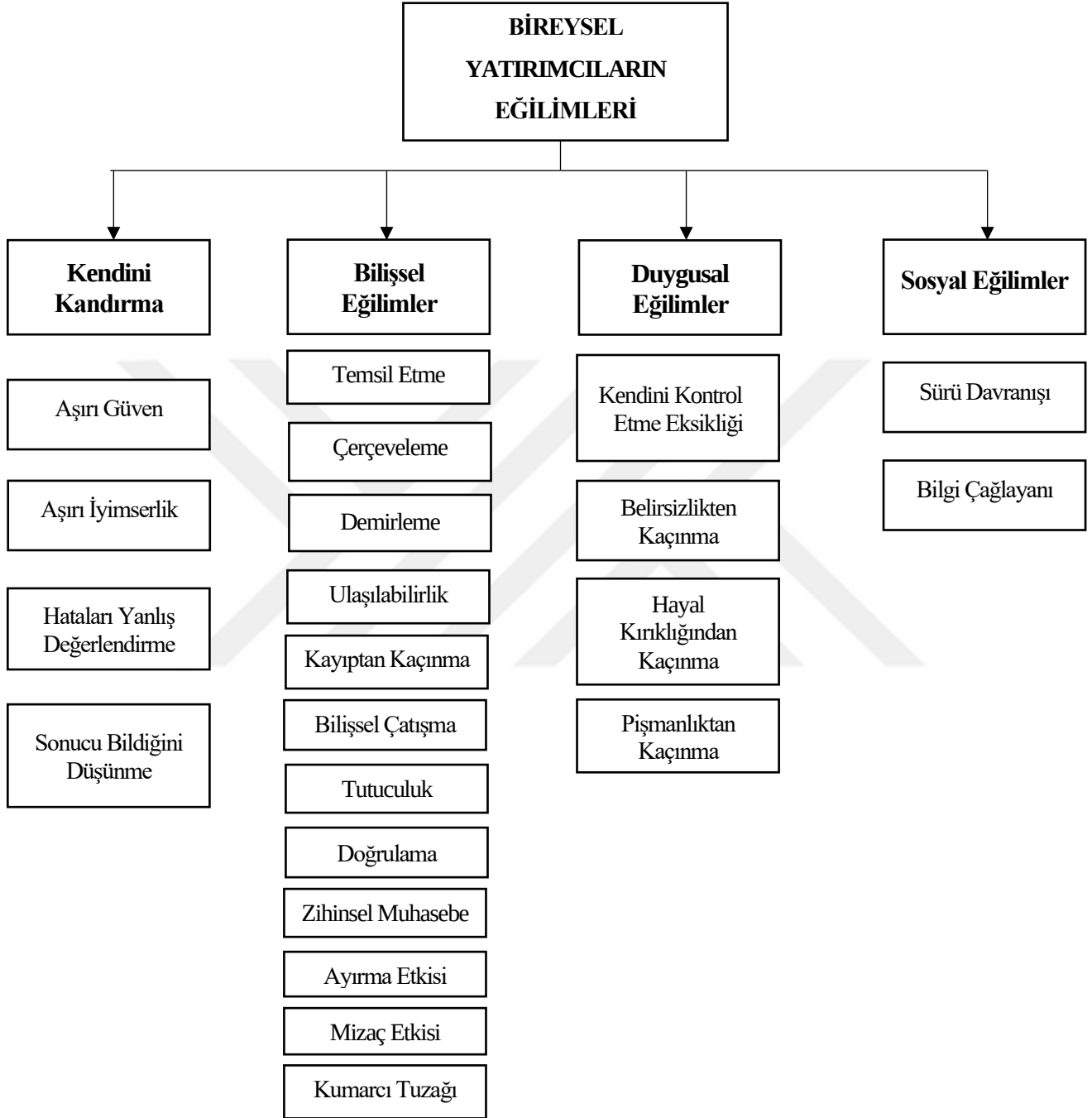
Sübjektif Belirsizlik: Bu durum sonuçların tanımlı olmasını ancak sonuçların ne olasılıkla gerçekleşeceğini bilinmemesini ifade etmektedir. Bu duruma; eve hırsız girmesi, yangın çıkması, trafik kazası ve yatırım kararları gibi durumlar örnek gösterilebilir.

Mutlak Belirsizlik: Bu durum hem sonuçların hem de olasılıkların bilinmemesini ifade etmektedir. Uzay yolculukları ve klonlama gibi eylemler bu durum için örnek olabilir.

2.2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL RİSK ALGISINA VE YATIRIM KARARLARINA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Bireysel yatırımcıların finansal risk algılarını etkileyen ve yatırım kararı süreçlerinde kararlarını yönlendirebilecek düzeyde etki sahibi olan bazı faktörler vardır. Bu faktörleri; kendini kandırma eğilimleri, bilişsel eğilimler, duygusal eğilimler ve psikolojik eğilimler şeklinde gruplandırmak mümkündür. Şekil 7’de davranışsal finans eğilimleri 4 ana grup altında sınıflandırılmıştır.

Şekil 7: Davranışsal Eğilimlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Kojabad, 2012: 44.

2.2.1. Kendini Kandırma Eğilimleri (Self Deception)

Geleneksel finans anlayışında; bireylerin, geçmişteki hatalarından ders çıkardıkları ve bu hataları birebir tecrübe ederek yaşadıkları için aynı hataları tekrarlamayacakları görüşü hakimdir. Ancak yapılan birçok psikolojik ve metodolojik araştırma, bireylerin hatalarından ders çıkararak öğrenmesinin mümkün olmadığını hatta bu durumun bireyleri birçok hataya ve hileye yönelttiğini ortaya koymuştur. Kendini kandırma eğilimindeki bir insanın, geçmişteki hatalarından ders alma kabiliyeti kısıtlı olacaktır. Çünkü bu eğilim altında bulunan birey, içerisinde olduğu durumu tam olarak algılayamamaktadır (Özan, 2010: 80). Kendi durumunu doğru ve rasyonel bir gözle değerlendiremeyen birey; kendine aşırı güven, aşırı iyimserlik, hataları yanlış değerlendirme ve olacakları önceden bildiğini sanma gibi eğilimlerin etkisi altındadır.

2.2.1.1. Kendine Aşırı Güven Eğilimi (Overconfidence Bias)

Finansal yatırım kararları kolay bir süreç değildir. Çünkü doğru yatırım; bilgilerin toplanmasını, analizini ve eldeki bilgiye göre karar vermeyi gerektirmektedir. Kendine aşırı güven duyan bir yatırımcı bilgileri yanlış değerlendirecek ve dolayısıyla da bilgileri analiz süzgecinden geçirirken yeteneklerini olduğundan fazla görecektir. Aşırı güven eğilimi; bireyin sahip olduğu bilgi birikimine gereğinden fazla güvenmesini ya da sahip olduğu bilgileri gerçekte olduğundan daha fazla görmesini ifade etmektedir. Bu durumu, Miller ve Ross (1975); yatırımcıların kazanç durumunda başarıyı kendilerine atfetmeleri, zarar ve kayıp durumunda ise sonucu dış faktörlere bağlamaları ile açıklamaktadır. Tüm bu süreçte ise “Yükleme Önyargısı” ismini vermişlerdir (Miller ve Ross, 1975: 213).

Aşırı güven eğilimine zemin hazırlayan 3 etken mevcuttur. Bunlar; yükleme önyargısı, kontrol yanılsaması ve bilgi yanılsaması olarak açıklanmıştır. Yükleme önyargısı, yatırımlarında başarılı olan bireylerin özgüvenlerinin artmasını açıklamaktadır. Bir bakıma yükleme önyargısı, aşırı reaksiyona neden olmakta ve bireyler, yatırımlarında daha aktif ve spekülatif işlemler yapmaya meyilli olmaktadır. Aşırı güvene sahip bireylerin daha sık ve daha ani işlemler yaptıkları görülür çünkü bu bireyler kendi yeteneklerini özel kabul edip sahip oldukları bilgileri olduğundan fazla görürler (Barber ve Odean, 2002: 460).

Kontrol yanılsaması, gerçekte mümkün olmamasına rağmen insanların sonuçları kontrol edebileceğine inanmalarını açıklamaktadır. Dolayısıyla yeteneklere bağlı gelişen başarılar kontrol edilebilirken şansa ya da rassal durumlara dayalı gelişen başarılar kontrol edilememektedir. Ayrıca, bireylerin şans ve beceriyi birbirinden ayırt edemedikleri gözlemlenmiş ve bu şekilde kontrol yanılsaması kavramı ortaya çıkmıştır (Döm, 2003: 65) Pompian (2006), kontrol yanılsamasının

yatırımcıları birçok yönden etkilediğini dile getirmiştir. Ona göre, kontrol yanılsaması etkisinde olan bireyler; tahminlerinde ve işlemlerinde fazla iyimser hareket etmekte, portföy çeşitlendirmesi yapmamakta ve riskten daha az kaçınmaktadır (Pompian, 2006: 115). Son olarak bilgi yanılsaması ise; bireylerin, sahip olduğu bilgilerin sayısı arttıkça tahmin ve tercihlerindeki doğrulukların artacağına inanmalarını ifade etmektedir. Dolayısıyla sahip olunan her ek bilgi, bilgi yanılsamasına sebebiyet verecek ve aşırı güvenin de etkisiyle önyargılı kararlar alınmasına neden olacaktır.

2.2.1.2. Aşırı İyimserlik Eğilimi (Optimism Bias)

Bireyler kendilerini aynı statüdeki bireylerle kıyaslar ve de kendi risk düzeylerinin daha düşük olduğunu düşünme eğilimine girerler. Burada bireyler, bardağın dolu tarafını görmeye yatkın bir davranış sergilerler. Aşırı güven ön yargısının bir sonucu, aşırı iyimserlik eğilimidir (Weinstein, 1980: 806). Aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimlerinin birleşimi bireylerin kendini bilgilerini aşırı tahmin etmesine, riskleri düşük görmesine ve olayları kontrol altına alma yeteneklerini olduğundan fazla görmesine sebep olmaktadır (Kahneman ve Riepe, 1998: 54).

Aşırı iyimserlik eğiliminde olan yatırımcılar kendi yatırımlarıyla ilgili olumsuz ihtimalleri göz ardı ederler. Bu eğilim, bireysel yatırımcıları iki şekilde etkileyecektir (Nofsinger, 2001: 91):

- Aşırı iyimserlik eğiliminde olan bireyler, kendi yatırım araçlarıyla ilgili detaylı analizler yapmazlar.
- Aşırı iyimserlik eğiliminde olan bireyler, kendi yatırım araçlarıyla ilgili olumsuz bilgileri kabul etmezler.

Aşırı iyimserlik eğilimi, yatırımcıların bazı yatırım hataları yapmasında etkilidir. Pompian (2006), bu hataları aşağıdaki şekilde sıralamıştır:

- Aşırı iyimserlik önyargısı, bireysel yatırımcılarda kendi yatırım araçlarının diğer yatırımcıların yatırım araçlarından daha az riskli olduğu düşüncesini oluşturur.
- Aşırı iyimserlik önyargısı, kendi yatırım araçları hakkında çok araştırma yapan yatırımcıların kazanç tahminleri veya araştırmaları konusunda “Tozpembe” düşünmesine neden olabilir.
- Aşırı iyimserlik önyargısı, yatırımcıların kendilerini ortalama bir yatırımcıdan daha bilgili ve iyi görmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu durum yatırımcıların aşırı güvenli bir şekilde, daha sık yatırım yapmalarını sağlayacaktır.
- Aşırı iyimserlik önyargısında olan birey, yatırım kararı verirken kendi coğrafi bölgesine yakın bir firmayı tercih etmeye yönelecektir. Bunun nedeni; yatırımcıların, pek anlamlı olmasa da bulunduğu coğrafi bölge hakkında daha iyimser olmasıdır.

2.2.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi (Self Attribution Bias)

Hataları yanlış değerlendirme ya da bir diğer bilinen ifadeyle yanlış atfetme eğilimi; bireylerin başarıları kendi yeteneklerine, başarısızlıkları ise şanssızlık gibi dış etkenlere bağlamasını ifade etmektedir. Hataları yanlış değerlendirme eğilimi; yanlış abartma eğilimi ve yanlış koruma eğilimi olarak 2 şekilde incelemek mümkündür (Pompian, 2006: 104-105):

Yanlış Abartma Eğilimi: Bireylerin elde ettikleri başarıları rasyonel olmayan bir şekilde inanma davranışdır.

Yanlış Koruma Eğilimi: Bireylerin başarısızlığı inkar edip kabullenmemesi ve başarısızlığa çeşitli bahaneler ile gerekçeler sunmasıdır.

Pompian (2006), hataları yanlış değerlendirme eğiliminin bazı yatırım hatalarında rol oynadığını belirtmiştir. Bu hatalardan bazıları şu şekildedir:

- Hataları yanlış değerlendirme önyargısına sahip olan bireyler, yapmış oldukları yatırımlardan elde ettiği kazançların tamamen kendi becerilerinden kaynaklandığına inanırlar. Bu durum da kendilerine daha fazla güvenmelerine, dolayısıyla da daha riskli yatırımlar yapmalarına neden olmaktadır.
- Hataları yanlış değerlendirme eğilimindeki bireyler, genellikle normalden daha fazla yatırım yaparlar.
- Hataları yanlış değerlendirme önyargısında olan bireyler, zamanla yalnızca kendi duymak istediklerine odaklanır hale gelmektedirler. Bu durum, yatırımcıların kendi yatırım tercihleriyle örtüşen ve tercihlerini doğrulayan bir bilgi ile karşılaştıklarında kendilerini oldukça başarılı görmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu durum, elden çıkarmaları gereken bir yatırım aracı varsa ellerinde tutmalarına ya da yatırım yapmamaları gereken bir yatırım aracına yatırım yapmalarına neden olmaktadır.

2.2.1.4. Sonucu Bildiğini Düşünme Eğilimi (Hindsight Bias)

Sonucu bildiğini düşünme ya da bir diğer bilinen adıyla geri görüş eğilimi; yatırımcıların bir olay gerçekleştikten sonra olay öncesinde sahip oldukları bilgileri abartma, gerçekte olduğundan fazla görme durumudur. Kısacası yatırımcıların olay gerçekleştikten sonra, zaten olayın bu şekilde gerçekleşeceğini bildiğini düşünme eğilimleridir.

Kahneman ve Riepe (1988), geri dönüş eğiliminin sonucunu yatırımcı pişmanlığı olarak görmüştür ve bu durumun iki zararlı yönünden bahsetmiştir:

- Sonucu bildiğini düşünme eğilimi, dünyayı ve piyasaları kolayca tahmin edilebilir bir halde gösterir. Bu durum, yatırımcıların kendilerine aşırı güvenmelerine ve de bunun bir sonucu olarak hata yapmalarına neden olur.

- Sonucu bildiğini düşünme eğilimi, yatırımcıların bir yatırım aracının değeri düştükten sonra düşüşü sürekli ve kaçınılmaz bir şekilde yorumlamalarına ve bunun sonucunda da hata yapmalarına yol açmaktadır.

2.2.2. Bilişsel Eğilimler (Cognitive Biases)

Bilişsel eğilimler ya da bilişsel önyargılar, bireyin mantık çerçevesinden uzaklaşarak sergilediği tutum ve davranışları ifade etmektedir. Bilişsel ve davranışçı psikologlara göre insanların karar alma davranışlarında irrasyonel eğilimler büyük bir etkiye sahiptir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 272). İnsan psikolojisine dair yapılan araştırmalar zihnin mevcut bilgiyi kısayollar kullanarak analizden geçirdiğini, karmaşık analiz süreçlerini kısalttığını ortaya koymuştur. Sezgisel hesap, zihinsel muhasebe gibi isimlerle de bilinen bu kısayollar, devasa bir bilgi yığını içerisinde analiz sürecini kısaltan ve aynı zamanda bireyi kesin olmasa da yakın sonuca ulaştıran yöntemler bütünüdür. Bu bağlamda yatırımcılar da benzer bir şekilde yatırım kararı alırken mali piyasalardaki bilgileri kısayollar ile değerlendirmektedirler. Daha önceki deneyimlerinden gelen sonuçları analize tabii tutan yatırımcılar yanlış kararlar alabilmektedirler (Ede, 2007: 40).

Edwards ve Winterfeldt (1986), bilişsel önyargıların bazı durumlarda ortaya çıktığını belirtmiştir. Bu durumlar:

- Zihinsel bir soru sorulduğunda doğru yanıt vermek için bazı biçimsel ilkelerin kullanılması,
- Soruları yanıtlarken sezgisel yollara başvurulması,
- Yargı sonucu ortaya çıkan yanıt ve doğru yanıt arasında belirgin sistematik farklılıkların olması, şeklinde sıralanabilir.

2.2.2.1. Temsil Etme Eğilimi (Representativeness Heuristic)

Temsil etme eğilimi bazı sembol ve işaretlere olması gerekenden daha fazla önem vererek karar verme yanılığını ifade etmektedir. Yatırımcılar yatırım kararında bulunurken anlaşılması zor, zahmetli analizler gerektiren süreçleri izlemekten ziyade kısa ve pratik yolları tercih ederler. Örneğin yatırımcılar iyi bir şirket ile iyi bir yatırımı karıştırabilirler. Yani şirketin kaliteli ürünlerine, yetenekli yöneticilerine, yüksek büyüme beklentilere bakarak iyi bir yatırımmış gibi görebilirler. Dolayısıyla bu durum bilişsel hataya yol açacaktır (Chen vd., 2007: 427-428). Temsil etme eğilimi aynı zamanda Küçük Sayılar Kanunu'na dayanmaktadır. Büyük Sayılar Kanunu'na büyük örneklemeler sahip oldukları

ana kütlenin özelliklerini taşırlar. Bireyler de karar verme süreçlerinde büyük örneklem için geçerli olan bu kanunu küçük örneklem için de kullanmaktadır. Büyük sayılar yasasının küçük örneklem için de kullanılması “Küçük Sayılar Kanunu” olarak bilinmektedir (Kahneman ve Tversky, 1988: 36). Küçük Sayılar Kanunu, bir popülasyondan çekilen küçük bir örneğin ana popülasyon özelliklerini büyük oranda temsil ettiğine inanılmasıdır. Karar vericiler ise bu önyargı etkisinde tahminlerde bulunurlar. Ayrıca bu durum ana popülasyondan elde edilen küçük bir örneğin genelleştirilmesine de yol açacaktır. Dolayısıyla bireyler tıpkı büyük gruplarda olduğu gibi küçük gruplarda da aynı olasılık dağılımına yakın sonuçlar bekleyeceklerdir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 264).

2.2.2.2. Çerçeveleme Etkisi (Framing Effect)

Finansal karar alma sürecinde sorunların tanımlanmasında kullanılan form “Çerçeve” olarak tanımlanmaktadır. Çerçeve; yatırım kararı alan bireylerin karşılaştıkları olgu ve kendi zihinlerinde oluşturdukları açıklama şeklinde iki düzlemde oluşmaktadır (Kahneman, 2000: 13-14). Karar vericilerin beklentileri, talepleri, ihtiyaçları, içerisinde yaşadıkları çevre, inançları, sosyal statüleri, hayata bakış açıları yatırım kararlarını doğrudan etkileyen bir çerçeveyi meydana getirmektedir. Söz konusu çerçeve dahilinde gerçekleşen olayları bireyler kendilerine göre anlar, algılar, tanırlar ve tanımlar. Dolayısıyla bireylerin çevresinde olup bitenleri kendince yorumlaması “Çerçeveleme” etkisini oluşturmaktadır. Çerçeveleme etkisinde esas olan; çevrede olup biten durum ve olayların tanımlanmasından sonra gerçekleştirilmeye çalışılan değişimlerdir. Burada en önemli noktalardan biri karar vericilerin tanımlara hangi açıdan baktıklarıdır. Dar açıdan yaklaşılacak olayların sonucunda alınacak kararlar da dar kapsamlı olacaktır (Gümüş, Erhan ve Kılıç, 2019: 569). Çerçeveleme etkisi aynı zamanda sunulan seçeneklerin sunulmuş şekliyle de ilgilidir. Örneğin bir durumdan beklenti; kayıp veya kazanç ile sınırlıysa ve söz konusu durumlar karar vericilere kazanç yönünden anlatılırsa ayrı; kayıp yönünden anlatılırsa ayrı davranış sergilenecektir. Bu bağlamda karar vericilerin yatırım kararı sürecinde olayı doğru açıdan ele almaları, gerekli analizleri yapmaları, risk ve getiri durumunu incelemeleri gerekmektedir.

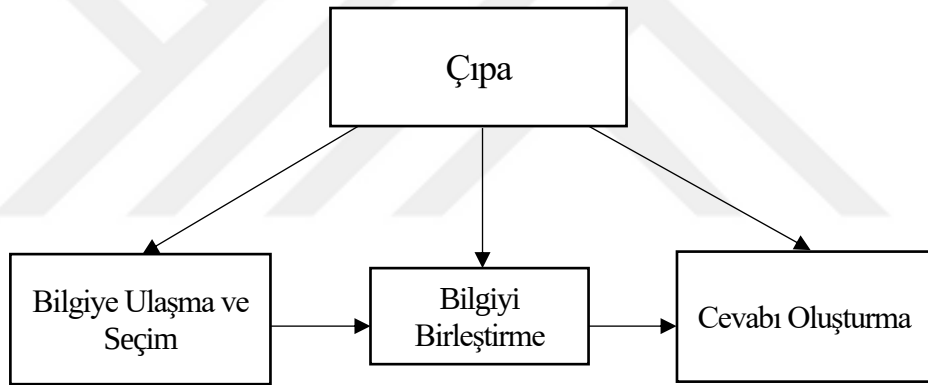
2.2.2.3. Demirleme Eğilimi (Anchoring Heuristics)

Demirleme etkisi bir diğer bilinen isimleriyle referans noktası alma veya çıpalama etkisi bilişsel eğilimlerden biridir. Bir sürecin ya da değişimin yorumlanabilmesi için esas alınan ve nihai kararın verilmesinde etkin rol oynayan değeri ifade etmektedir. Pompian (2016), karar vericilerin belirli bir büyüklükteki değeri değerlendirmek istediklerinde kendilerine bir başlangıç konumu yani bir “Çıpa” belirlediklerini belirtmiştir. Daha sonra belirlenen bu noktadan itibaren bilgi ve analizler

yaptıklarını ve düzeltmelere gittiklerini ifade etmiştir. Kahneman ve Tversky (1974), demirleme etkisinin; bireylerin gelecekteki belirsizliklere karşı öngörülerde bulunma gereksinimi hissettikleri veya belirli bir düzeydeki kazançta karar kılmaları gerektiği durumlarda, bazı bilişsel kısa yollar ile referans değerlerini esas alarak hesaplamalarını veya yanıtlarını düzeltmelerini içeren bir süreç olduğunu ifade etmiştir (Kahneman ve Tversky, 1974: 1128).

Bir başka ifadeyle, yatırım kararında bulunacakların geleceğe dair belirsizlikleri değerlendirebilmek adına yatırım tercihinde sürecindeki başlangıç noktasını referans almalarıdır. Burada karar vericilerin, genellikle hafızalarında yer etmiş, kolayca anımsayabildikleri bilgileri referans noktası olarak belirledikleri gözlemlenmiştir. Gelecek tahminleri ise bu referans noktasının ya altında ya da üstünde kalmaktadır (Dumludağ vd.; 2015: 80).

Şekil 8: Çıpalama Mekanizmasının Aşamaları



Kaynak: Chapman ve Johnson, 2002: 126.

Çıpalama etkisinde karar verici öncelikle hafızası ya da çevresiyle ilgili araştırma yapar ve böylelikle amacı hakkında bilgiler elde eder. Çıpanın varlığı ulaşılan bilgiyi etkileyebilir ve belirli bir karar verebilmek için tüm bilgiler birleştirilir (Chapman ve Johnson, 2002: 126).

2.2.2.4. Ulaşılabilirlik (Mevcudiyet) Eğilimi (Availability Bias)

Ulaşılabilirlik ya da bir diğer bilinen ismiyle mevcudiyet eğilimi, karar vericilerin karar sürecinde nasıl bir yol izlemesi gerektiğiyle ilgili geçmiş dönemdeki edindiği deneyimlerden yararlanması ve bu deneyimler ışığında kararlar almasını ifade etmektedir. Kahneman ve Tversky (1974), ulaşılabilirlik eğilimini bir durumun gerçekleşme olasılığını hafızadaki mevcudiyetine göre değerlendiren, hataya yönelten kısa yollar olarak tanımlamışlardır (Kahneman ve Tversky, 1974:

1127). Eğer karar vericinin hafızasında söz konusu durumla ilgili bir deneyim yer alıyorsa, birey aynı sonucun tekrar yaşanma olasılığına daha fazla inanmaktadır. Fakat söz konusu durumla ilgili herhangi bir deneyim yer almıyorsa bu olasılık da göz ardı edilmektedir.

Psikologlar; bireylerin, belirli bir konuda yargıda bulunurken ya da kararlar alırken dikkat çekici, çarpıcı ve daha çabuk hatırlanabilir bilgilere çok daha fazla ağırlık verdiklerini belirtmişlerdir. Bir durum kolay bir şekilde anımsanabiliyorsa insanlar söz konusu durumun çok sık bir şekilde gerçekleştiğini yani yaygın bir durum olduğunu düşünmektedirler. Bunun nedeni, daha yaygın gerçekleşen olayların anımsanması ve algılanması, daha nadir gerçekleşen olaylara göre daha kolay olmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla nadiren gerçekleşen olayların yaşanması algılanan risk üzerinde de belirleyici olmaktadır. Kısaca olayların hatırlanabilirlik derecesi yanlış ve çarpıtılmış algıların oluşmasına yol açmaktadır (Döm, 2003: 46).

2.2.2.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi (Loss Aversion)

Kayıptan kaçınma eğilimi, karar vericilerin yatırımlarına karşı sergiledikleri tutum ve yaklaşımlarında oldukça etkili bir eğilim olmakla birlikte davranışsal finansın temelini oluşturan bir faktördür (Nevins, 2004: 11). Kayıptan kaçınma eğilimi bireylerin risklere karşı takındıkları tutumları ifade etmektedir. Öngörülemeyen ortam ve şartlarda karar vermeye odaklanmış davranışsal finans modelleri, kişilerin sahip olacağı nihai kazançtan ziyade sermayelerinde meydana gelen kazanç ve kayıplardan faydalandıklarını ileri sürmektedir (Aydoğan, 2013: 55).

Kahneman ve Tversky tarafından ileri sürülen kayıptan kaçınma eğilimine göre kayıplar, insanları kazançlara oranla çok daha fazla etkilemektedir. İnsanlar bir kayıp yaşadığında, kazançlara kıyasla çok daha fazla tepki gösterirler. Örneğin; 10 bin dolarlık bir kayıptan duyulacak üzüntü, 10 bin dolarlık kazançtan duyulacak sevince oranla çok daha fazla olacaktır. Dolayısıyla insanlar bir kazanç elde etmektense kayıptan kaçınmayı tercih etmektedir (Sönmez, 2010: 59).

2.2.2.6. Bilişsel Çatışma (Cognitive Dissonance)

Bilişsel çelişki, yanlış inanışlar sonucunda ortaya çıkan bir pişmanlık duygusudur. Çelişki halinde karar vericiler tutum ve bilişte değişikliklere giderek çelişkiyi azaltmaya ya da ortadan kaldırmaya çalışırlar. Burada bireyler aynı zamanda yeni bilgiler edinmekten kaçınma halindedirler ve kendi inanışlarını, fikirlerini koruma amaçlı önyargılar geliştirmektedirler (Shiller, 1998: 12-13). Bilişsel eğilimler, bireyleri rasyonel varlıktan

ziyade rasyonelize eden varlıklar olarak kabul etmektedir. Buna göre bireyler, doğruya değil doğru olduğuna inanmaya teşvik edilmektedir (Barak, 2008: 115).

Bilişsel çelişki bir diğer ifadeyle karar vericilerin, geçmişteki kararlarını haklı çıkarma ihtiyacıdır. Bir yatırımın kaybetmesi bireyde yatırım kaybediyor bilışı yaratmaktadır. Öteki taraftan birey kar elde etmek istediği için yatırım yaptığını, kendini başarılı ve yetenekli gördüğünü düşünerek çelişki haline girmektedir. Kendini Haklı Çıkarma Hipotezi'ne göre bilişsel çelişkilerin yaratmış olduğu rahatsızlık eylemleri rasyonel olarak görme eğilimine yol açmaktadır. Dolayısıyla birey; yatırımlarının tekrar değer kazanacağına, kaybın sadece geçici bir durum olduğuna kendini inandırmaktadır. Bu durum da karar vericilerin bilişsel çelişkinin etkisiyle yatırımın gelecekteki değerine ilişkin önyargılı bir şekilde tahminlerde bulunmasına neden olmaktadır (Döm, 2003: 99).

2.2.2.7. Tutuculuk (Muhafazakarlık) Eğilimi (Conservatism Bias)

Tutuculuk bir diğer bilinen ifadeyle muhafazakarlık eğilimi, karar vericilerin yeni gelişmeler ve verilere karşı yatırım kararlarını değiştirmedeki yavaşlığı veya kayıtsızlığı ifade etmektedir. Bu durum özellikle, karar vericilerin kendi düşüncelerine aykırı olan durumları kabul etmeme ve yeni bulgular elde etmedeki isteksizlik halinde ortaya çıkmaktadır.

Yatırımcılar tutuculuk etkisi altındayken; daha önce yatırım yapmış oldukları hisse senetleri hakkında piyasada olumsuz bir haber dolaştığında, yatırımcılar önceki görüşlerine bağlı kalmayı tercih ederek aynı hisse senedine yatırım yapmaya devam etmektedirler. Yatırımcı bu konuda bir aksiyon alsa da bunu çok geç yapmakta ve nihayetinde kaybedebileceği en fazla kaybı yaşayarak hisseyi elinden çıkarmaktadır (Sönmez, 2010: 55).

2.2.2.8. Doğrulama Eğilimi (Confirmation Bias)

Karar vericilerin en sık yaptığı bilişsel hatalardan biri doğrulama eğilimidir. Doğrulama eğilim, tutuculukla birbirine oldukça benzese de aslında birbirinden oldukça ayrı iki kavramdır. Doğrulama önyargısı etkisinde olan karar vericiler, kendi tutumları ve bakış açıları ile örtüşen bilgilerin tümünü kabul etme davranışı gösterirken kendilerine uygun gelmeyen fikir ve bilgileri reddetmektedirler. Bülbül (2008), bu eğilimin, karar vericilerin inançları ile çelişen bilgilerin göz ardı edilmesi sonucunda çıktığını belirtmiştir. Aynı zamanda bu durum algıda seçiciliğe de neden olmaktadır (Bülbül, 2008: 34).

Doğrulama eğilimini, tutuculuk eğiliminden ayıran en belirgin nokta; doğrulama eğiliminde, bireyin kendine güvenini ve saygısını koruma endişesinin olmasıdır. Tutuculuk

eğiliminde, yatırımcıların zarar eden yatırım aracını elden çıkarmamalarının temel sebebi yeniden değer kazanacağına inanmalarıdır; doğrulama eğiliminde hata yaptıklarını kabul etmek istememeleridir. Bu nedenle de doğrulama eğilimi etkisinde olan bireyler, yatırım seçimlerinde kararlarıyla örtüşen bilgilerle ilgilenecek hatalı olduklarını gösteren bilgileri göz ardı etmektedirler.

2.2.2.9. Zihinsel Muhasebe (Mental Accounting)

Zihinsel muhasebe kavramı, İktisat literatürüne 1980 senesinde Richard Thaler tarafından kazandırılmıştır. Thaler (1980), zihinsel muhasebeyi bireylerin mali varlıklarını birçok, değiştirilmesi mümkün olmayan sınıflara ayırarak sonuçları değerlendirme eğiliminde olmaları şeklinde tanımlamıştır (Thaler, 1980: 44). Örneğin sürekli olarak kumar oynayan insanlar bu yoldan kazandıkları paraları yitirdiklerinde hiçbir kayıpları olmadığını düşünürler. Öteki taraftan işletmeler kuruluş aşamasındayken yöneticiler ya da işletme sahipleri genellikle harcanan paralara aşırı dikkat etmezler. Ancak iş hayatına başladıktan hemen sonra aniden para harcama konusunda tutumlu davranmaya başlarlar (Yörüköğlu, 2007: 19-20).

Thaler (1999), karar vericilerin zihinsel muhasebe yanılgısıyla hareket ettiklerini belirtmiş ve bireylerin davranışlarını bu etkiyle şekillendirdiklerini kabul etmiştir. Ayrıca zihinsel muhasebeyi 3 ana bileşende incelemiştir (Thaler, 1999: 184-185).

- Birinci bileşen; kararların alınıp şeklini, değerlendirilmesini ve sonuçların anlaşılmasını kapsamaktadır.
- İkinci bileşen, bireylerin faaliyetlerinin belirli hesaplara gönderilmesini ifade etmektedir. Burada gelir ve giderlere ait kalemler birbirinden ayrı değerlendirilmektedir.
- Üçüncü bileşen ise zihinsel hesaplamaların değerlendirilme aralıklarını ifade etmektedir. Hesaplar; günlük, haftalık ya da yıllık olarak yapılabilmektedir.

2.2.2.10. Ayırma Etkisi (Isolation Effect)

Ayırma etkisi, Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen bir kavramdır. Burada karar vericiler iki aşamadan oluşan bir sorunla karşılaştıklarından sorunu yalnızca son aşamadan oluşuyormuş gibi algılamaktadır. Genellikle karar vericilerin bir problemi incelerken ilk aşamayı göz ardı ettiklerini belirtmişlerdir. Kahneman ve Tversky'nin yapmış oldukları deneyde, katılımcılara iki aşamalı bir sorun yöneltilmiştir. Deney sonucunda katılımcıların, oyunun ilk aşamasını ihmal ettikleri ve değerlendirmeye almadıkları, yalnızca oyunu ikinci aşamadan oluşuyormuş şeklinde düşündüklerine ulaşılmıştır. Kısacası bu

kavram, karar vericilerin alternatifler arasında karar verebilmesini kolaylaştırmak için alternatiflerdeki benzer yönleri ihmal edip sadece farklı yönlere odaklanarak kararlar almalarını ifade etmektedir.

2.2.2.11. Mizaç Etkisi (Disposition Effect)

Yatkınlık etkisi de denilen mizaç etkisi, pişmanlık ve gurur unsurları ile birlikte açıklanmaktadır. Mizaç etkisinde bireyler pişman olabilecekleri eylemler yapmaktan uzak durmakta ve gururlanmasını sağlayacak faaliyetlerin arayışına girmektedir. Gurur, alınmış olan kararların iyi bir şekilde sonuçlanması ve dolayısıyla da karar vericinin duygusal bir hoşnutluk halinde olmasını ifade etmektedirler. Pişmanlık ise, alınmış olan kararların olumsuz sonuçlanması ve de karar vericinin duygusal bir üzüntü duymasını temsil etmektedir. Karar vericilerin pişmanlık yaşama ve gurur duyma gibi insani yönleri, yatırım kararlarını doğrudan etkilemektedir. Tüm bunların sonucunda ise “Mizaç Etkisi” olarak adlandırılan kavram ortaya çıkmıştır (Döm, 2003: 91). Mizaç etkisinde olan karar vericiler, yatırımlarıyla ilgili rasyonel kararlar alamayacaklardır. Elleriinde bulunan yatırım araçlarını, tüm bu kaygılar sebebiyle doğru zamanda çıkaramayacak ve dolayısıyla da yatırımı zararla kapatacaktır.

2.2.2.12. Kumarcı Tuzağı (Gambler Fallacy)

Kumarcı tuzağı, karar vericilerin rastlantı sonucu gerçekleşen birbirinden ayrık olaylarda, daha önceden gerçekleşen sonuçlara bakarak sonucu öngöreceklerni düşünmelerini ifade etmektedir. Bu durum bir kumar makinesi örneğiyle açıklanabilir. İnsanlar kumar makinesi başında saatler boyunca kumar oynar ve her kaybettiklerinde büyük bir ikramiye kazacaklarına olan inançları artar. Fakat kumar makineleri tüm oyunları birbirinden bağımsız şekilde algılayacak şekilde tasarlanmıştır. Burada karar verici, oldukça kolay bir şekilde kumarcı yanılgısına düşmektedir (Ertan, 2007 :42).

Bu durumu bir madeni para örneğiyle de açıklamak mümkündür. Art arda 5 kez atılan bir madeni paranın tamamının tura gelmesi durumunda bir sonraki atışın yazı geleceğine inanılmaktadır. Bunun sebebi genel olasılığın kendini düzeltme eğilimine gireceği inanç ya da dizilerin yanlış yorumlanması olabilir (Orçun, 2015: 41). Bir başka ifadeyle; kumarcı tuzağı geçmişte yaşanmış olan birbirinden tamamen bağımsız olayların, gelecekteki olayları etkileyeceğine inanılan mantıksal bir hatadır (Özçelik, 2018: 47).

2.2.3. Duygusal Eğilimler (Emotional Biases)

Duygu yalnızca insanlara özgü bir durumdur. İnsanoğlu yaşadığı süre boyunca birçok etkinin altında kalmaktadır. Söz konusu etkiler neticesinde kendi kişilik özelliklerini kullanarak bu etkilere tepkiler vermektedir. Verilen bu tepkiler duygu olarak tanımlanmaktadır. Duygusal eğilimler ise; bireylerin karar alma sürecinde maruz kaldıkları dışsal ve duysal işaretlerin, bilişsel bir süreçte işlenerek insanların tercihlerinde söz sahibi olan sezgisel ve fiziksel bir dışavurum olarak ifade edilmektedir (Çiftçi, 2017: 64). Duygusal eğilimler, bireyler üzerinde farklı davranış ve tutumların oluşmasına yol açabilir. Kişi güzel bir haber alıp bunu kötüymüş gibi yorumlayabilir. Bu durum tamamen bireyin duygu dünyası ile ilgili bir durumdur. Duygusal eğilimlerin en sık rastlanılanları; kendini kontrol etme eksikliği, belirsizlikten kaçınma, hayal kırıklığından kaçınma ve pişmanlıktan kaçınma olarak bilinmektedir.

2.2.3.1. Kendini Kontrol Etme Eksikliği (Self-Control Bias)

Bireylerin davranış, tutum ve düşüncelerine hakim olma konusunda güçlük yaşamaları, kendini kontrol etme eksikliklerinin olduğunu göstermektedir. Kendini kontrol edememe durumu bireyin içsel bir öz disiplinden yoksun olduğunu ve duygularının kararlarına yön verdiğini göstermektedir. Kendini kontrol etmede zorlanan bireyler; kısa vadeli amaçlara daha fazla önem verecek, zamanlama konusunda dikkat etmeden çok sık ve fazla işlemler yapacak ve bu da dolayısıyla yanlış kararlar almalarına neden olacaktır (Böyükaslan, 2012: 114).

Kendini kontrol etme kavramı, kısa vadeli kazancın yatırımcılarda yarattığı doyum ile uzun vadeli kazanç arasında kalmak olarak ifade edilmektedir. Uzun ile kısa vadeli kazanç arasındaki tercih, mavi ile beyaz kazak arasında kalmak ile aynı şey değildir. Vadeler arasındaki seçim ancak birinin diğerine oranla da cazip olması ile yapılmalıdır. İktisadi modeller genellikle alternatiflerin birinin diğerine göre daha cazip olması durumunu göz ardı eder. Ancak davranışsal hayat döngüsü hipotezi, standart hayat döngüsü hipotezine göre cazibe faktörünü de ele almaktadır. Standart hayat döngüsü; bireylerin yüksek hayat standardını düşük hayat standardına tercih ettiklerini ve ileride daha fazla harcama yapabilmek için tasarruflarda bulunduklarını, dalgalanmadan uzak sabit bir hayat standardı tercih ettiklerini savunmaktadır. Ancak davranışsal hayat döngüsü hipotezi refah durumunu; şu anki gelir, şu anki varlıklar ve gelecekteki gelir üçgeninde ele almaktadır. Bu hipotezde

harcamanın cazibesi, şu anki gelir için maksimum ve ileride gerçekleşecek olan gelirler için de minimum düzeyde olduğu ifade edilmektedir (Shefrin ve Thaler, 1988: 610-611).

2.2.3.2. Belirsizlikten Kaçınma (Ambiguity Aversion)

Belirsizlikten kaçınma, bireylerin bilinmeyen olasılıklardan ziyade bilinen olasılıklara göre riskler almasını ifade etmektedir. Belirsizlik hallerinde bireylerin sahip oldukları bilgiler daha da önemli hale gelmektedir. Eğer ellerindeki bilgiler sağlıklı ve tutarlıysa belirsizlik durumlarında gösterecekleri tutumlar belirsizliği azaltma yönünde olacaktır (Böyükaslan, 2012: 115). Belirsizlikten kaçınma eğilimi, ilk kez 1961 senesinde Daniel Ellsberg tarafından incelenmiştir. Ellsberg, belirsizlik durumunda insanların nasıl davranışlar sergilediğini incelemek için bir deney yapmıştır. Deney sonucunda; insanların belirsizlik olan durumları sevmediğine ve dolayısıyla da sonuca ilişkin herhangi bir tahmin yürütemedikleri için de belirsiz durumlardan kaçındıklarına ulaşılmıştır (Ertan, 2007: 44). Belirsizlikten kaçınma eğilimi üzerine yapılan çalışmalarda, insanların çoğunlukla bilineni tercih etme eğiliminde olduğu görülmüştür. Karar vericiler iki alternatif arasında bir seçim yapacakları zaman, hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğu alternatifi seçmektedir (Nofsinger, 2001: 117).

Belirsizlikten kaçınma eğiliminde karar vericiler olabildiğince hem belirsizlikten hem de riskten kaçınmaktadırlar. Bu durumun nedeni kayıp yaşama ve başarısız olma endişesidir. Böylelikle karar vericiler, bildikleri yatırımları tercih etmekte ve kendilerince riskle belirsizliği ortadan kaldırmaktadırlar. Ancak burada çok ince bir ayrım bulunmaktadır. Gazel (2014), riskten kaçınma ve belirsizlikten kaçınma kavramlarının birbirine ne kadar çok benzese de aslında farklı şeyleri temsil ettiğini belirtmiştir. Riskten kaçınma halinde, karar verici herhangi bir durumun sonucuna dair olasılıkları hesaplayabilmektedir. Ancak belirsizlikten kaçınma durumunda, olaya dair herhangi bir veri olmadığından sonuca ilişkin bir hesaplama da yapılamamaktadır. Bu eğilim, karar vericilerin tamamen belirsizlik olan bir durumdan ve hesaplanamayan ihtimallerden kaçınmasını ifade etmektedir (Gazel, 2014: 29-30).

Pompian (2006), belirsizlikten kaçınma eğiliminde olan karar vericilerin yatırımlarında birçok hatalar yaptıklarını belirtmiştir. Bu hatalar şu şekilde sıralanmıştır (Pompian, 2006: 134):

- Belirsizlikten kaçınma eğilimi, yatırımcıların, yatırım araçlarının algılanan riskini karşılamak için daha fazla bedele katlanmalarına neden olabilmektedir.

- Belirsizlikten kaçınma eğiliminde olan yatırımcı, uluslararası piyasalar yerine ulusal piyasalarda yatırım yapmak isteyecektir. Çünkü belirsizlikten kaçınmaya çalışan yatırımcı için ulusal piyasalar daha tanıdık ve dolayısıyla da daha az risklidir. Aynı durum yatırımcıların kendilerine coğrafik olarak yakın olan şirketlere yatırım yapması durumu için de geçerlidir.

- Belirsizlikten kaçınma eğilimindeki yatırımcı, kendi çalıştıkları şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih edecektir. Çünkü onlara göre bu daha güvenilir bir yoldur ve diğer firmalar belirsizliklerle doludur.

- Belirsizliğin hâkim olduğu bir ortamda yatırım kararı alacakların, daha temkinli kararlar alması beklenir. Fakat belirli konularda kendini bilgi sahibi ve yeterli gören yatırımcılar, normalde alabileceğinden daha fazla risk almaya yönelebilecektir. Bu durum; yeterlilik hissinin, belirsizlikten kaçınan yatırımcılar üzerindeki belirgin bir yansımasıdır.

2.2.3.3. Hayal Kırıklığından Kaçınma (Disappointment Aversion)

Hayal kırıklığından kaçınma eğilimi ise ilk kez 1985 senesinde David Bell'in çalışması ile literatüre girmiştir. David Bell, yapmış olduğu çalışmayla bireylerin çeşitli durumlarda hayal kırıklıkları yaşadığını ve hayal kırıklıkları yaşarken aynı zamanda bu durumu önlemeye çalıştıklarını saptamıştır. Ayrıca bireylerin tüm kararlarında, karar neticesinde hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşündüklerini ifade etmiştir. Dolayısıyla da bireylerin; aldıkları kararlar neticesinde hayal kırıklığı yaşama endişesini taşımaları, almış oldukları ve alacakları kararlar üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

Karar vericiler, belirsizlik içerisinde bir karar karmaşasıyla karşılaştıklarında kararları üzerinden bir beklenti içerisine girerler. Belirsizlik ortadan kalkar ve kararın sonucu ortaya çıkarsa; birey, sonuç ve kendi beklentisi arasında bir mukayeseye girer. Eğer bireyin elde ettiği sonuç, kendi beklentisinin altındaysa doğal olarak bir hayal kırıklığı yaşanacaktır. Ancak elde edilen sonuç, kendi beklentisinin üstündeyse mutluluk hissedilecektir (Loomes ve Sugden, 1986: 271).

2.2.3.4. Pişmanlıktan Kaçınma (Regret Aversion)

Pişmanlık, karar verme sürecinde etkili olan bir unsurdur. Hayatın her noktasında, yeteri kadar düşünmemekten ya da farklı birçok sebepten dolayı pişmanlık duygusu hissedilebilmektedir. Oldukça yoğun ve güçlü bir duygu olan pişmanlık duygusunun izleri uzun süre etkisini sürdürebilmektedir. Bireylerin gelecekte yaşayacakları pişmanlığı düşünerek hareket etmeleri pişmanlıktan kaçınma eğilimini ifade etmektedir (Böyükaslan,

2012: 117). Yapılan birçok çalışmada, insanların yapmadıkları eylemlerden ziyade yaptıkları eylemlerden daha fazla pişmanlık hissi yaşadıkları görülmüştür (Kahneman ve Riepe, 1998: 62). Yatırımcıların yaşadıkları pişmanlık hissi ise daha farklıdır. Yatırımcıların, pişmanlık hislerinin nedeni genellikle fırsat maliyetlerinin, elde edilen sonuca göre daha olumlu olmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum “Kaçan Balık Büyük Olur” düşüncesini ortaya çıkarmaktadır. Yatırımcıların bu hisleri yaşamalarındaki en büyük etken ise pişmanlıktan kaçınma eğilimine neden olan bireysel hatalarıdır (Aldemir, 2015: 48).

Kısaca pişmanlık, karar vericilerin yanlış kararlar alması sonucunda ortaya çıkan bir duygu durumudur. Pişmanlık hissi yatırımların hem öncesinde hem de sonrasında belirleyici olabilmektedir. Yatırım kararı almadan önce; yatırımın sonucuna ilişkin pişmanlık endişesinin yaşanması, karar üzerinde doğrudan etkili olacaktır. Öte yandan yatırım kararından sonra alınacak aksiyonların yanlış ya da geç alınması da pişmanlık hissinin yatırım kararının tüm sürecinde etkili olduğunu söylemek mümkündür.

2.2.4. Sosyal Eğilimler (Social Biases)

Kendini kandırma, bilişsel ve duygusal eğilimlerinin tamamı kişilerin kendi iç dünyaları ve karakterleriyle ilgilidir. Ancak sosyal eğilimler, bireylerin içerisinde yaşadıkları çevre ve toplumdaki etkilenmeleri sonucunda sergiledikleri davranışları açıklamaktadır.

Bireyler yaradılışları gereği yaşamlarının her noktasında diğer bireyler ile interaktif bir ilişki içerisinde bulunurlar. Ayrıca kimi zaman kendi düşüncelerine ek olarak toplumun geneline hakim olan düşünceleri de dikkate alarak hareket etme eğilimi içerisinde olurlar. Özellikle kültürel yapı, ait olunan toplumsal grup gibi unsurların varlığı bireylerin karar ve tutumlarında direkt olarak etkilidir (Aydoğan, 2013: 60-61). Yapılan çalışmaların birçoğu, karar verme sürecindeki bireylerin; arkadaş çevresinden, ailesinden ya da yakın çevresinden etkilendiğini göstermiştir. Aynı yaş aralığındaki, aynı meslek grubundaki ya da aynı statüdeki insanların benzer ilgi alanlarına sahip olması bu durumun bir sonucudur. Yatırımcıların ait olduğu sosyal çevrenin, yatırım kararlarını şekillendirmesi, sosyal eğilimlerin temel çalışma alanını oluşturmaktadır.

Bu başlık altında sosyal eğilimler olarak bilinen sürü davranışı ve bilgi çağlayanı kavramları ele alınmıştır.

2.2.4.1. Sürü Davranışı (Herd Behaviour)

Finansal piyasalar ile sürü davranışının varoluşu eş zamanlı olarak görülmektedir. 17. yüzyılda gerçekleşen lale çılgınlığı, 1974 ile 1982 seneleri arasında yaşanan dünya borsalarındaki sert dalgalanmalar, 1980'deki Japonya borsasının ve emlak sektörünün aşırı değerlendirilmesi, 2000 senesindeki telekom ve medya köpüğü ve daha birçok buna benzer olay “Sürü Davranışı” etkisinin bir sonucu olarak açıklanmıştır (Ede, 2007: 90). Sürü davranışı ya da bir diğer bilinen ifadeyle sürü psikolojisi; bireyin veya bir grubun, başka bir bireyin veya grubun davranışlarından etkilenecek aynı davranışları özümsemesidir.

Sürü davranışı eğiliminde olan bireyler, sektöre ya da yatırım aracına ilişkin bilgiler toplamak yerine çevresindeki insanları taklit ederler. Fakat her benzer davranış sürü davranışı olmayacaktır. Yatırımcının, yatırım kararını; belirli bir grubun ya da yatırımcının kararına göre şekillendirmesi, değiştirmesi sürü davranışı eğiliminin ilk koşulu sayılmaktadır (Decamps ve Lovo, 2002: 3). Sürü davranışı etkisinde olan karar verici, kendi başına bağımsız kararlar almayacaktır. Diğer kişilerin kararlarını izleyecek, o anki trend yönünde hareket edecek ya da modaya uygun işlemler yapacaktır. Esasında bunların nedeni karar vericinin ancak kendini bu şekilde rahat ve güvende hissetmesidir. Bireyleri, sürü davranışına yönelten bazı etkenler vardır. Bu hususlar şu şekilde açıklanmıştır (McMahon, 2005: 21):

- Karar vericilere; veri toplamak, verileri yorumlamak ve değerlendirmek zahmetli veya maliyetli bir süreç gibi gelebilir. Bu nedenle maliyetsiz ve daha kolay bir yol olan diğer karar vericilerin seçimlerini taklit etmek, daha cazip görünmektedir.

- İnsanlar, kendilerini ihtiyatlı davrandıklarına inandırırılar. Çünkü çoğunluğa uyarak almış oldukları kararların sonucu olumsuz olsa da diğer kişiler de aynı kararı almıştır. Bu nedenle de bireysel yatırımcı, kaybını daha az görme yanılgısına düşecek ve bu durumu pek önemsemeyecektir.

- Karar vericiler, karar sürecinde ağırlıklı olarak son verilere önem verirler. Durumun özünü kaçıran temel oranlara ya da geçmişte gerçekleşen sonuçları pek önemsemezler.

Sürü davranışı ayrıca iki zıt görüş yardımıyla da açıklanmaktadır. Bu görüşler rasyonel sürü davranışı ve irrasyonel sürü davranışı şeklindedir. Rasyonel sürü davranışı, bilgiye erişim sıkıntısı nedeniyle göz ardı edilen optimal karar vermeye odaklanırken; irrasyonel sürü davranışı daha çok yatırımcının psikolojik durumuna odaklanmaktadır.

Burada yatırımcı birbirlerini gözü kapalı bir şekilde takip eden farelere benzetilmektedir (Devenow ve Welch, 1996: 604). Rasyonel sürü davranışında bireyler bu sürüye bilerek ve isteyerek katılım sağlamaktadır. Bu tercih, rasyonel sürü davranışı gösteren kişinin; diğer yatırımcılar hakkında iyi ve kesin bilgilere sahip olduklarını düşünmelerinden ve yalnız başlarına yatırım yapmaları durumunda ciddi bir maliyet ve zaman kaybı yaşayacaklarına inanmalarından kaynaklanmaktadır. İrrasyonel sürü davranışı gösteren bireyler ise bu davranışı tamamen psikolojik sebeplerden göstermektedirler. Burada birey genel çoğunluğa uyduğunda başarılı olacağına ancak genel çoğunluğun dışında kaldığında başarısız olacağına dair endişeler mevcuttur. Dolayısıyla tüm bu psikolojik önyargılar yatırımcının kararlarını şekillendirmekte ve sorgulama yapmaksızın sürünün parçası olmaya yönlendirmektedir (Aytekin ve Aygün, 2016: 153).

2.2.4.2. Bilgi Çağlayanı (Information Cascade)

Bilgi çağlayanı ya da bir diğer bilinen ifadeyle bilgi şelalesi, bir karar vericinin kendi bilgi birikimine bakmadan çevresindeki bireylerin davranışlarını gözlemlemesini ve ardından da optimal kararı vermesini ifade etmektedir (Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch, 1992: 994). Bilgi şelalesi ve sürü davranışı birbirine benzeyen iki kavram olsa da aslında farklıdır. En büyük fark ise bilgi çağlayanında karar vericilerin birbirini körü körüne takip etmemeleridir. Sürü psikolojisinde olduğu gibi diğer yatırımcıların kararlarından etkilenseler de somut bir argüman olmadan nihai kararı vermezler. Ayrıca bir diğer ayrım noktası ise bilgi çağlayanında, yatırımcıların bilgileri kabul ettikten sonra söz konusu bilgileri yayma sürecinin olmasıdır. Bilgilerin yanlış olması durumunda piyasalar verim kaybı yaşayacak ve de orijinal bilgilere ulaşım güçleşecektir.

Bilgi çağlayanı bir süreçtir ve birkaç aşamada gerçekleşmektedir. Örneğin bir hisse senedi veya bir yatırım aracı aniden aşağı yönde bir hareket kazanmışsa ve bu gelişme herhangi bir ekonomik olayla açıklanamıyorsa yatırımcılar bu durumun diğer yatırımcıların alım – satım faaliyetlerinden kaynaklandığını düşünecektir. Yatırımcılar bu düşüncenin etkisiyle hisse senedi fiyatındaki düşmenin devam etmesine neden olacak işlemi kendi de yapacaktır. Bu davranış henüz o ana kadar çağlayan etkisine girmemiş olan yatırımcıların da dikkatini çekecek ve onlar da aynı yönde harekete geçecektir. Dolayısıyla fiyatlar yeniden düşecek ve çağlayan etkisi sürmeye devam edecektir (Ertan, 2007: 48-49).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN RİSK ALGILARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN DEĞERLENDİRİLMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Çalışmanın son bölümü olan bu bölümde öncelikle araştırmanın konusu ve amacı açıklanmıştır. Ardından araştırmanın temel amacını gerçekleştirebilmek için gerekli olan yöntemden söz edilmiştir. Son olarak ise çalışmanın esas noktasını oluşturan bireysel yatırımcıların; risk algılarını doğrudan etkilediği kabul edilen kişilik özellikleri, duygusal ve bilişsel önyargıları, demografik özellikleri analiz edilmiş ve analizden elde edilen veriler değerlendirilmiştir.

3.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU VE AMACI

3.1.1. Araştırmanın Konusu

Finansal yatırım kararı sürecinde bireysel yatırımcılar birçok faktörün etkisi altında kalırlar. Geleneksel finans teorileri, yatırımcıları rasyonel varlıklar olarak kabul ettiğinden; yatırımcıların her zaman, her şartta en faydalı ve en tutarlı kararı verdiklerini varsaymaktadır. Bu teori altında yapılan çalışmaların birçok sonucunda bireylerin yatırım kararlarında rasyonel davranmadıkları ve bazı faktörlerin etkisi altında kaldıkları görülmüştür.

Geleneksel finansın en önemli modeli ve dayanağı kabul edilen Beklenen Fayda Teorisi, bireysel yatırımcıları; tamamıyla akılcı kararlar alan, bilgileri doğru bir şekilde kullanan ve hataları tekrarlamayan varlıklar olarak kabul etmiştir. Ayrıca bu teori risk ve getiri arasındaki ilişkiyi, oluşan maliyetleri de göz ardı etmiştir. 1900’lü yılların ortalarına gelindiğinde Beklenen Fayda Teorisi’nin bireylerin yatırım davranışlarındaki tutarsızlıkları ve piyasalarda oluşan dalgalanmaları açıklayamaması yeni bir finans kavramının doğuşuna sebep olmuştur.

Kahneman ve Tversky, 1979 senesinde yapmış olduğu çalışmada bireylerin karar alma süreçlerinde çeşitli bilişsel ve duygusal faktörlerin etkisi altında kaldıklarını gözlemlemişlerdir. Kahneman ve Tversky (1979) tarafından yapılan bu çalışma literatürde “Davranışsal Finans” yaklaşımının başlangıcı olarak kabul edilmiştir.

Mevcut çalışmanın esas konusunu oluşturan davranışsal finans kavramı, geleneksel finansın aksine yatırımcıları bütünüyle rasyonel varlıklar olarak kabul etmemektedir. Bireylerin farklı şartlar altında tutarsız ve irrasyonel kararlar alabileceklerini ileri sürmektedir. Mevcut çalışmanın konusu da yatırımcıların rasyonellikten uzak, çeşitli yanılığlar altında aldıkları kararlar oluşturmaktadır. Bu çalışmada bireysel yatırımcılar risk algılarına, demografik özelliklerine, kişilik tiplerine, zihinsel ve psikolojik yanılığlarına göre gruplandırılmış ve farklılıkları analiz edilmiştir. Ayrıca yatırımcıların finansal risk algılarının hangi faktörlerden etkilendiğinin belirlenmesi, yatırım kararlarının altında yatan sebeplerin tanımlanması ve mevcut çalışma alanına ilgi duyan araştırmacılar için de temel problemin ortaya çıkarılması çalışmanın bir diğer kapsamını oluşturmaktadır.

3.1.2. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı temel olarak bireysel yatırımcıların; yatırım kararı süreçlerinde hangi faktörlerden etkilendiklerini, riske bakış açılarının yatırım kararlarını nasıl şekillendirdiğini ortaya koymaktır. Bu bağlamda çalışmaya soru formu aracılığıyla katılım sağlayan bireysel yatırımcıların ayırt edici özellikleri, çeşitli yönler bakımından sınıflandırılmış ve değerlendirilmiştir.

3.2. ARAŞTIRMANIN EVRENİ, ÖRNEKLEMİ VE SINIRLILIKLARI

3.2.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Araştırmanın evrenini Türkiye genelinde başta; hisse senedi, altın ve döviz gibi yatırım araçlarına yatırım yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Ancak Türkiye'deki bireysel yatırımcıların tamamına ulaşmak güç olduğundan örneklem ana kütleyi temsil edeceği düşünülen 410 kişilik bir örneklem üzerinde uygulama yapılmıştır. Evren büyüklüğü 100 bini aşan ana kütleler için 384 kişilik bir örneklem sayısı yeterli görülmektedir (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004: 50). Örneklem yöntemi olarak ise tesadüfi olmayan örneklem yöntemlerinden basit tesadüfi örneklem kullanılmıştır.

Mevcut çalışmanın örneklemi Türkiye genelinde aktif şekilde yatırım yapmakta olan 410 bireysel yatırımcı oluşturmaktadır. Dolayısıyla çalışmanın sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesi için gerekli katılımcı sayısına ulaşıldığı söylenebilir.

3.2.2. Uygulanan Anket Formu

Araştırmada uygulanan anket formu araştırmacı ve konusunda uzman akademisyen görüşü alınarak hazırlanmıştır. Kullanılan anket soruları Büyükaslan'ın (2012)

alışmasından yararlanılarak tekrardan zenlenmiştir. Anket formunda 39 adet soru yer almaktadır. Anket formunda yer alan soruların belirlenmesinde araştırmanın amacına, kapsamına ve niteliğine uygunluk esas alınmış ve demografik özelliklerin belirlenmesi dışındaki soruların hazırlanmasında 5’li Likert leği tercih edilmiştir. Soruların yanıtlanması konusunda ise katılımcılardan herhangi bir kişisel bilgi (ad, soy ad, iletişim bilgisi gibi) talep edilmemiştir. Dolayısıyla yanıtların olabildiğince gerçeğe uygun ve tarafsız bir şekilde doldurulduğu kabul edilmektedir.

Anket formunda katılımcılara öncelikle 10 adet demografik özellikleri belirleyen soru yönetilmiştir. Daha sonra yatırımcıların; zgven düzeyini ölçen 5, muhafazakarlık seviyesini ölçen 8, sürü davranışlarını ölçen 2, risk tutumlarını ölçen ise 14 adet ölçekli ifadeye yer verilmiştir.

3.2.3. Araştırmanın Sınırlılıkları

Yapılan araştırmanın bazı sınırlılıkları söz konusudur. Bunlar aşağıda sıralanmaktadır.

- Örneklemenin ana kütleyi temsil ettiği varsayılmıştır.
- Araştırmadan elde edilen veriler uygulama dönemi için geçerlidir.
- Kendisiyle anket yapılan yatırımcıların verdiği bilgilerin doğru olduğu varsayılmıştır

3.3. ARAşTIRMA YÖNTEMİ

Bireysel yatırımcıların yatırım kararı süreçlerini, davranışsal finans yaklaşımıyla açıklamaya yönelik yapılan araştırmada, araştırma yöntemlerinden nicel yöntem kullanılmış olup anket formu uygulanmıştır. Yaklaşık 450 aktif halde yatırım yapan gönüllü katılımcıya ulaşılmıştır. Ancak anket formlarının bir kısmının eksik doldurulması, bir kısmının ise baştan savma ve gelişigüzel doldurulduğu düşünüldüğünden 410 adet katılımcının anket formu değerlendirmeye alınmıştır.

Anket formlarının büyük bir kısmı online olarak Google Forms aracılığıyla katılımcılara ulaştırılmış, bir kısmı ise araştırmacı tarafından yüz yüze uygulanmıştır. Daha sonra formlardan elde edilen tüm veriler bir istatistik programı yardımıyla analiz edilmiştir.

Toplamda 29 adet likert tipli ölçek” içeren önermeler; 1=kesinlikle katılmıyorum, 2=katılmıyorum, 3=kararsızım, 4= katılıyorum ve 5=kesinlikle katılıyorum şeklinde derecelendirilmiştir. Bu ifadeler mevcut çalışmadaki bazı tablolarda, tablolara sığması ve daha düzenli görünmesi amacıyla; “Kesinlikle Katılmıyorum= --”, “Katılmıyorum=-”,

“Kararsızım=0”, “Katılıyorum=+” ve “Kesinlikle Katılıyorum=++” şeklinde gösterilmiştir. Ardından ölçekler; faktör düzeylerinin saptanabilmesi için faktör analizine ve güvenilirlik düzeyinin belirlenebilmesi için de Cronbach’s Alpha analizine tabi tutulmuştur. Bunlara ek olarak araştırmadan elde edilen veriler; Kaiser Meyer Olkin (KMO), Barlett’s Testi, T Testi, ANOVA, Frekans, Regresyon ve Korelasyon gibi analizlere tabi tutulmuştur.

3.4. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ

Yapılan araştırma için ana hipotez, “Bireysel yatırımcılar, yatırım kararı süreçlerinde; psikolojik, demografik ve çevresel faktörlerden etkilenirler.” olarak belirlenmiştir. Ana hipotezden hareketle araştırmanın alt hipotezleri Tablo 3’te gösterilmiştir.

Tablo 3: Araştırmanın Hipotezleri

Hipotez Kodları	Hipotezler
H1	Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H2	Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H3	Bireysel yatırımcıların yaşları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H4	Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H5	Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H6	Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H7	Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H8	Bireysel yatırımcıların gelir durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H9	Bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
H10	Bireysel yatırımcıların sürü davranışı düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

3.5. ANALİZLER VE BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde temel başlangıç analizlerine ve analizlerin bulgularına yer verilmiştir.

3.5.1. Geçerlilik ve Güvenilirlik Analizi

Anket formunun güvenilirliği Cronbach's Alpha testiyle ölçülmüştür. Tablo 6'da analizler sonucunda elde edilen Cronbach's Alpha değeri sunulmuştur.

Tablo 4: Güvenirlilik İstatistikleri

Case Processing Summary			
		N	%
Cases	Valid	410	100,0
	Excluded ^a	0	,0
	Total	410	100,0

Reliability Statistics		
Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
0,702	,713	24

Tablo 4'te Chronbach's Alpha değerinin 0,702 olarak sonuçlandığı görülmektedir. Güvenilirlik analizlerinde alfa katsayısının değerlendirilmesinde Özdamar'ın (2004) kriterleri esas alınmıştır.

$0.00 \leq \alpha < 0,40$ ise ölçek güvenilir değildir.

$0.40 \leq \alpha < 0,60$ ise ölçeğin güvenilirliği düşüktür.

$0.60 \leq \alpha < 0,80$ ise ölçek oldukça güvenilirirdir.

$0.80 \leq \alpha < 1,00$ ise yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

Mevcut çalışmada, alfa değerinin 0,60 ile 0,80 aralığında bulunması ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu göstermektedir.

3.5.2. KMO ve Barlett's Testi

Verilerin, faktör analizi için uygun olup olmadığı Kaiser Meyer Olkin (KMO) katsayısı ve Barlett's Küresellik testi ile incelenmiştir. KMO katsayısı, verilerin faktör analizi için uygunluğu hakkında bilgi verir. Büyüköztürk (2004), KMO katsayısının 0,60'dan yüksek olması gerektiğini belirtmiştir. Literatürde de çoğunlukla aynı durumun geçerliliği kabul edilmiştir. Field (2000) ise KMO katsayısının alt sınırı için 0,50'yi göstermiştir. Dolayısıyla da $KMO \leq 0,50$ için verilerin faktörlenemeyeceğini belirtmiştir. Literatürdeki genel kabule göre KMO derecelendirmeleri; $0,60 \leq KMO$ kötü, $0,70 \leq KMO \leq 0,80$ zayıf, $0,80 \leq KMO \leq 0,90$ orta düzey, $0,90 \leq KMO \leq 1,00$ iyi ve $1,00 \leq KMO \leq 0,90$ mükemmel şeklindedir.

Tablo 5: KMO ve Barlett's Testi

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,754
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	2663,118
	df	276
	Sig.	,000

Tablo 5'te KMO katsayısının 0,754 olarak çıktığı görülmektedir. Bu değer orta düzey olarak kabul edilip faktör analizi için uygunluğu ifade etmektedir. Ayrıca p değerinin de (Sig.) 0,000 çıkmış olması araştırmaya sağlıklı bir şekilde devam edilebileceğini göstermektedir.

3.5.3. Faktör Analizi

Faktör analizi, birbirleri ile ilişkisi olan birçok değişkeni bir araya getirerek daha az sayıda anlamlı değişkenler (faktörler, boyutlar) bulmayı ifade etmektedir (Büyüköztürk, 2002: 472). Faktör değişkenleri direkt bir şekilde gözlemlenmemektedir. Faktörleri meydana getiren değişkenler gözlemlenmektedir. Dolayısıyla mevcut çalışma için kullanılan anket formunun faktör analizi aşağıda verilmiştir.

Tablo 6: Faktör Analizi

Component Matrix ^a					
	1	2	3	4	5
Ö1	,613				
Ö2	,644				
Ö3	,631				
Ö4	,550				
Ö5	,546				
M1		,457			
M3		,439			
M4		,422			
M5		,474			
M7		,480			
SD1			,365		
SD2			,341		
RS1				,651	
RS2				,530	
RS3				,668	
RS4				,555	
RS5				,328	
RK1					,549
RK2					,603
RK3					,520
RK4					,512
RK6					,372
RK8					,411
RK9					,463

Tablo 6’da faktör analizi için belirlenen değişkenler harflerle sembolize edilmiştir.

- Ö: Katılımcıların özgüven önyargısını,
- M: Katılımcıların muhafazakarlık önyargısını,
- SD: Katılımcıların sürü davranışı önyargısını,
- RS: Katılımcıların riski sevme düzeylerini ölçmek için kullanılan önermeleri ifade etmektedir.
- RK: Katılımcıların riskten kaçınma düzeylerini ölçmek için kullanılan önermeleri ifade etmektedir.

Tablo 6’da faktör analizi Özgüven (Ö1, Ö2, Ö3, Ö4, Ö5), Muhafazakarlık (M1, M3, M4, M5, M7), Sürü Davranışı (SD1, SD2), Risk Sevme (RS1, RS2, RS3, RS4, RS5) ve Riskten Kaçınma (RK1, RK2, RK3, RK4, RK6, RK8, RK9) olarak 5 temel faktör altında boyutlandırılmıştır.

Ölçekte 29 adet ifade bulunmaktadır. Bu ifadeler 5’li Likert ölçeğine göre oluşturulmuştur. Faktör analizinde faktörlerin belirlenebilmesi için ‘Temel Bileşenler Yöntemi’ kullanılmış, verilere ‘Varimax’ rotasyonu uygulanmıştır. Uygulama sonucunda ölçekte yer alan 5 ifadenin faktör yüklerinin geçerli olmadığı görülmüştür ($< 0,3$) olduğundan) ve bu ifadeler ölçekten çıkartılmıştır. Yaşlıoğlu (2017)’na göre faktör yükü $< 0,3$ olan önermeler değerlendirmeye alınmaz. Dolayısıyla söz konusu 5 önerme (M2, M6, M8, RK5, RK7) ölçekten çıkarıldığı için analizler 24 önerme üzerinden gerçekleştirilmiştir.

3.5.4. Demografik Özellikler ile İlgili Analizler

Tablo 7: Katılımcıların Demografik Özellikleri

Cinsiyet	Frekans (n)	Yüzde (%)
Kadın	196	47,8
Erkek	214	52,2
Yaş	Frekans (n)	Yüzde (%)
20 yaş altı	4	1,0
21-30 yaş arası	96	23,4
31-40 yaş arası	153	37,3
41,50 yaş arası	112	27,3
51 yaş ve üzeri	45	11,0
Medeni Durum	Frekans (n)	Yüzde (%)
Bekar	126	30,7
Evli	282	68,8
Eğitim Durumu	Frekans (n)	Yüzde (%)
İlköğretim	9	2,2
Lise	48	11,7
Ön Lisans	42	10,2
Lisans	168	41,0
Yüksek Lisans	96	23,4
Doktora	47	11,5
Meslek	Frekans (n)	Yüzde (%)
Kamu Çalışanı	184	44,9
Özel Sektör Çalışanı	117	28,5
Serbest Meslek	31	7,6
Emekli	15	3,7
Öğrenci	34	8,3
Şu An Çalışmıyor	29	7,1
Aylık Ortalama Gelir	Frekans (n)	Yüzde (%)
4.000 TL'den daha az	51	12,4
4.000 - 8.000 TL arası	109	26,6
8.000 - 12.000 TL arası	114	27,8
12.000 - 16.000 TL arası	73	17,8
16.000 TL - 20.000 TL arası	37	9,0
20.000 TL'den daha fazla	26	6,3

Sık Kullanılan Yatırım Aracı	Frekans (n)	Yüzde (%)
Hisse Senetleri	138	33,7
Döviz	92	22,4
Altın	138	33,7
Vadeli Mevduat	10	2,4
Kripto Paralar	19	4,6
Yastık Altı	11	2,7
Diğer	2	,5
Yatırımlar İçin Ayrılan Gelir Yüzdesi	Frekans (n)	Yüzde (%)
%10 veya daha az	200	48,8
%10 ile %25 arası	149	36,3
%26 ile %50 arası	38	9,3
%51 veya daha fazla	23	5,6
Yatırım Aracını Elde Tutma Süresi	Frekans (n)	Yüzde (%)
1 aydan az	55	13,4
1 - 2 ay	73	17,8
3 - 6 ay	75	18,3
7 - 12 ay	64	15,6
12 aydan daha fazla	142	34,6
Tercih Edilen Bilgi Kaynağı	Frekans (n)	Yüzde (%)
Kendi değerlendirmelerim	109	26,6
Gazete veya TV	42	10,2
İnternet	151	36,8
Aile ve yakın çevre	51	12,4
Aracı kurumlar	57	13,9

Tablo 7'ye bakıldığında araştırmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların cinsiyet dağılımı birbirine oldukça yakındır. 410 katılımcının %52,2'si erkeklerden, %47,8'i ise kadınlardan oluşmaktadır. Yaş dağılımına bakıldığında ise katılımcıların daha çok 31 – 40 yaş arasında (%37,3) olduğu görülmektedir. Medeni durum dağılımında katılımcıların büyük bir çoğunluğunu (%68,8) evli yatırımcılar oluşturmaktadır. Yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun lisans mezunu (%41,0), kamu çalışanı (%44,9) ve aylık gelirlerinin ise çoğunlukla 8.000 TL ile 12.000 TL arasında (27,8) oldukları görülmektedir. Ayrıca katılımcıların büyük bir çoğunluğunun yatırım aracı olarak hisse senetlerini (%33,7) tercih ettikleri, yatırımlar için gelirlerinin %10 veya daha azını (%48,8) kullandıkları, yatırım araçlarını portföylerinde 12 aydan daha fazla (%34,6) tuttukları ve yatırımlarını takip ederlerken de çoğunlukla interneti (%36,8) tercih ettikleri görülmektedir.

Tablo 8: Özgüven Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi

Özgüven Değişkenleri	N	Ort. ($\bar{x}$)	St.S. (σ)	Frekans Analizi									
				Frekans (N)					Yüzde Karşılıkları (%)				
				--	-	0	+	++	--	-	0	+	++
Ö1- Genel olarak benzerlerime kıyasla kendimi ortalamanın üzerinde bir birey olarak görürüm.	410	3,68	1,16	32	22	104	137	115	7,8	5,4	25,4	33,4	28,0
Ö2-Finansal yatırım konusunda sahip olduğum bilgiler diğer yatırımcıların bilgilerinden daha üstündür.	410	3,11	1,22	45	80	137	79	69	11,0	19,5	33,4	19,3	16,8
Ö3- Finansal yatırım kararı alırken kararlarımın güvenim yüksektir.	410	3,56	1,08	14	53	123	126	94	3,4	13,0	30,0	30,7	22,9
Ö4- Yatırım yaptığım araçların diğer yatırımcıların yatırımlarından daha fazla kazandıracağını düşünürüm.	410	3,41	1,09	19	62	135	118	76	4,7	15,1	32,9	28,8	18,5
Ö5- Finansal yatırımlarımdan zarar ettiğimde bunun sebebi şanssızlık veya dış faktörlerdir.	410	3,11	1,36	63	84	94	82	87	15,4	20,5	22,9	20,0	21,2
Ortalama	410	3,37	1,18	34,6	120,4	118,6	108,4	88,2	16,92	14,7	28,92	26,44	21,48
									31,62		28,92	47,92	

Tablo 8 verilerine göre katılımcılar (%33,4+28,0=%61,4) kendilerini diğer bireylerden daha üstün görmektedirler. Bu doğrultuda finansal yatırımlar hususunda kararlarına güvenlerinin yüksek olduğu söylenebilir (%53,6). Katılımcılar (%47,3) portföylerindeki yatırım araçlarının diğer yatırımcılara oranla daha fazla kazandıracağını ve herhangi bir kayıp-zarar halinde bu durumun sebebini şanssızlık ya da dış faktörlere bağladıkları (%41,2) bulgulanmıştır. Dolayısıyla katılımcıların (%47,92) büyük bir çoğunluğunun aşırı özgüven yanlılığı içerisinde hareket ettiklerini söylemek mümkündür.

Tablo 9: Muhafazakarlık Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi

Muhafazakarlık Değişkenleri	N	Ort. ($\bar{x}$)	St.S. (σ)	Frekans Analizi									
				Frekans (N)					Yüzde Karşılıkları (%)				
				--	-	0	+	++	--	-	0	+	++
M1- Finansal yatırım araçlarının dönem sonu performansı, söz konusu aracın gelecekteki performansı hakkında yol göstericidir.	410	3,49	1,14	22	66	98	137	87	5,4	16,1	23,9	33,4	21,2
M3- Portföyümdeki zarar ettiğim yatırım araçlarımı, zararım karşılana kadar elimden çıkarmam.	410	3,56	1,24	29	63	86	113	119	7,1	15,4	21,0	27,5	29,0
M4- Yatırım araçlarıyla edindiğim yeni bilgiler benim kararımı etkilemez.	410	2,91	1,29	72	88	113	78	59	17,6	21,5	27,5	19,0	14,4
M5- Daha önce yüksek kazançlar elde ettiğim yatırım araçları, şu an düşük performans gösterse bile elden çıkarırken zorlanırım.	410	3,24	1,20	43	65	114	123	65	10,5	15,9	27,7	30,0	15,9
M7- Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımda etkilidir.	410	2,37	1,42	170	65	72	56	47	41,5	15,9	17,6	13,7	11,3
Ortalama	410	3,11	1,25	67,2	347	96,6	101,4	75,4	16,42	16,96	29,54	24,72	18,36
									33,38		29,54		43,08

Tablo 9 katılımcıların (%54,6) finansal yatırım araçlarının dönem sonu performansına bakarak yatırım aracının gelecekteki performansına dair tahminlerde bulunduğunu göstermektedir. Katılımcılar (%56,5) portföylerinde zarar etmekte olan yatırım araçlarını zararları karşılana dek elden çıkarmakta zorlandıklarını ifade etmişlerdir. Ayrıca geçmişte yüksek kazançlar elde etmiş oldukları yatırım araçlarını mevcut halde düşük performans gösteriyor olmasına rağmen elden çıkarırken zorlandıklarını (%45,9) belirtmişlerdir. Bu bulgulardan çıkarılacak sonuç; katılımcıların büyük bir çoğunluğunun, muhafazakarlık (tutuculuk) önyargısı altında hareket ettikleridir. Bunlara ek olarak katılımcılar (%39,1) yatırım araçları hakkında edindikleri yeni bilgilerin kararlarını etkilediklerini ve siyasi görüşlerinin ise kararlarını etkilemediklerini (%57,6) ifade etmişlerdir. Bu bulgulardan çıkarılacak sonuç ise

yatırımcıların yeni bilgilere duyarlılıklarının olduğu ve finansal kararlarını siyasi görüşlerine göre şekillendirmedikleridir.

Tablo 10: Sürü Davranışı Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi

Sürü Davranışı Değişkenleri	N	Ort. ($\bar{x}$)	St.S. (σ)	Frekans Analizi									
				Frekans (N)					Yüzde Karşılıkları (%)				
				--	-	0	+	++	--	-	0	+	++
SD1- Yakın çevremde benimle benzer şekilde yatırım tercihinde bulunanların olması benim için önemlidir.	410	3,35	1,27	44	65	93	119	89	10,7	15,9	22,7	29,0	21,7
SD2- Yatırım kararı verirken bağımsız karar verme yerine diğer yatırımcıların kararlarını izlerim ve buna göre yatırım yaparım	410	3,21	1,21	47	63	127	102	71	11,5	15,4	30,9	24,9	17,3
Ortalama	410	3,28	1,24	45,5	64	110	111	80	11,1	15,65	26,8	26,9	19,5
									26,75		26,8	46,4	

Tablo 10 katılımcıların (%51,7) yatırım tercihlerinde yakın çevresindeki bireylerden etkilendiklerini göstermektedir. Söz konusu yatırımcılar için finansal yatırım kararları alırken çevresinde kendilerine benzer kararların alındığını görmek önemlidir. Ayrıca katılımcılar (%42,2) finansal yatırım kararlarında bağımsız karar vermekten uzaktırlar. Bu yatırımcılar diğer yatırımcıların yatırım kararlarını izleyerek kendi yatırımlarını bu doğrultuda şekillendirdikleri söylenebilir.

Sürü davranışı düzeyini ölçen ilgili 2 değişken için genel bir değerlendirme yapılacak olursa; yatırımcılar, yatırım kararı alırken çevresindeki insanların yatırım tercihlerini önemserler. Bu durumun asıl nedeni riski böylelikle minimize ettiklerini düşünüyor olmalarıdır.

Tablo 11: Riski Sevme – Riske İlgili Duyuma Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi

Riski Sevme – Riske İlgili Duyuma Değişkenleri	N	Ort. (x̄)	St.S. (σ)	Frekans Analizi									
				Frekans (N)					Yüzde Karşılıkları (%)				
				--	-	0	+	++	--	-	0	+	++
RS1- Arkadaşlarım/ailem beni riski seven bir yatırımcı olarak görürler.	410	2,75	1,33	89	103	94	66	58	21,7	25,2	22,9	16,1	14,1
RS2- %80 olasılıkla 800 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 600 TL kazanmayı tercih ederim.	410	3,56	1,42	48	66	59	80	157	11,7	16,1	14,4	19,5	38,3
RS3- Risk konusundaki düşüncem riskin aynı zamanda bir fırsat olduğudur.	410	3,54	1,16	29	46	101	140	94	7,2	11,2	24,6	34,1	22,9
RS4- Riski yüksek yatırımlar beni daha çok tatmin eder.	410	3,08	1,24	56	71	128	94	61	13,7	17,3	31,2	22,9	14,9
RS5- Yatırım kararlarımda yüksek getiri birinci tercihimdir.	410	3,64	1,13	21	50	87	147	105	5,1	12,2	21,2	35,9	25,6
Ortalama	410	3,31	1,25	48,6	67,2	93,8	105,4	95	11,88	16,4	22,86	25,7	23,16
									28,28		22,86		48,86

Tablo 11 katılımcıların (%57) riski bir fırsat olarak algıladıklarını, riski yüksek yatırımlardan daha yüksek tatmin duyduklarını (%37,8) ve öncelikli tercihlerinin yüksek getiri olduklarını (%61,5) göstermektedir. Bu bulgular ışığında katılımcılar için riski sevme (riske ilgi duyma) düzeylerinin yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Öte yandan katılımcıların (%57,8) kayıp ihtimali %20 olan görece daha fazla kazancı tercih etmeyip %100 olasılıkla görece daha az kazancı kabul ettikleri görülmektedir. Buradan çıkarılabilecek sonuç ise katılımcıların (%57,8) riski sevme düzeyleri her ne kadar yüksek olsa da gerçekleşmesi düşük ihtimalli olan kayıplardan kaçınarak kesin kazancı seçme eğiliminde olduklarıdır.

Tablo 12: Riskten Kaçınma Boyutuna Ait Değişkenlerin Frekans Analizi

Riskten Kaçınma Değişkenleri	N	Ort. ($\bar{x}$)	St.S. (σ)	Frekans Analizi									
				Frekans (N)					Yüzde Karşılıkları (%)				
				--	-	0	+	++	--	-	0	+	++
RK1 – Çevremdekiler beni temkinli bir yatırımcı olarak tanımlarlar.	410	3,40	1,19	26	67	106	113	98	6,3	16,3	25,9	27,6	23,9
RK2 – Çevrem benim hakkımdaki kanaati riskten kaçınan bir yatırımcı olduğum yönündedir.	410	3,34	1,19	40	55	108	137	70	9,8	13,4	26,3	33,4	17,1
RK3 – Risk denince aklıma ilk olarak kayıp gelir.	410	3,12	1,26	49	87	106	99	69	12,0	21,2	25,9	24,1	16,8
RK4 – Risk bana göre bir belirsizliği ifade eder.	410	3,65	1,15	23	44	99	131	113	5,6	10,7	24,1	32,0	27,6
RK6 – Yatırım yapacağım finansal aracın ne olduğu önemsizdir. Önemli olan taşıdığı risk ve sağlayacağı getiridir.	410	3,64	1,35	40	57	59	103	151	9,8	13,9	14,4	25,1	36,8
RK8 – %80 olasılıkla 500 TL kaybetmek yerine %100 olasılıkla 400 TL kaybetmeyi tercih ederim.	410	3,65	1,34	44	41	76	99	150	10,8	10,0	18,5	24,1	36,6
RK9 – Yatırım kararlarımda öncelikli hedefim kar sağlamaktansa zarar etmemektedir.	410	3,53	1,26	27	72	87	101	123	6,6	17,6	21,2	24,6	30,0
Ortalama	410	3,47	1,24	26	35,5	91,5	111,8	110,5	8,7	14,7	22,32	27,3	27
									23,4		22,32	54,3	

Tablo 12 katılımcıların (%51,5) çevrelerindeki insanlar tarafından temkinli bir yatırımcı olarak tanımlandıklarını, dışarıya riskten kaçınan bir görünüm verdiklerini (%50,5), risk denildiğinde akıllarına ilk olarak kayıpların geldiğini (%40,9) göstermektedir. Ayrıca katılımcılar (%59,6) için riskin bir belirsizlik olduğu, yatırım aracından ziyade yatırım aracının sağlayacağı risk ve getirinin önemli olduğu (%61,9) ve kar sağlamaktansa zarar etmemenin öncelikli amaç olduğu görülmektedir (%54,6). Ayrıca katılımcılar %80 olasılıkla 500 TL kaybedecekleri (%20 olasılıkla 500 TL kazanç) durumu değil %100 olasılıkla 400 TL kaybetme durumunu tercih etmektedirler.

Tablo 13: Özgüven Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri

Katılımcıların Özgüven Düzeyleriyle İlgili Değişkenler	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)
Ö1 – Genel olarak benzerlerime kıyasla kendimi ortalamanın üzerinde bir birey olarak görürüm.	3,6854	1,16427
Ö2 – Finansal yatırım konusunda sahip olduğum bilgiler bence diğer yatırımcıların bilgilerinden daha üstündür.	3,1146	1,22086
Ö3 – Finansal yatırım kararı alırken kararlarımın güvenim yüksektir.	3,5683	1,08173
Ö4 – Yatırım yaptığım araçların diğer yatırımcıların yatırımlarından daha fazla kazandıracağını düşünürüm.	3,4146	1,09401
Ö5 – Finansal yatırımlarımdan zarar ettiğimde bunun sebebi şanssızlık veya dış faktörlerdir.	3,1122	1,36391

Tablo 13, çalışmada kullanılan anket formundaki aşırı özgüven yanlılığına yönelik değişkenler ve katılımcıların bu değişkenlere verdikleri cevapların ortalama değerleri ile standart sapma değerlerini göstermektedir. Tabloya göre katılım düzeyi en fazla olan değişkenin **Ö1** olduğu görülmektedir. Buradan; katılımcıların kendilerini, diğer bireylere oranla ortalamanın üzerinde bir birey olarak gördükleri sonucuna varılmıştır. Ayrıca katılımcılar, finansal yatırım kararlarında özgüvenli şekilde hareket ettiklerini ölçek aracılığıyla ifade etmişlerdir. Dolayısıyla katılımcıların kendilerine aşırı güven duymaları nedeniyle kendi bilgilerini ve tecrübelerini diğer bireylerden üstün tutma eğiliminde oldukları sonucu çıkarılabilir.

Tablo 14: Muhafazakarlık Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri

Katılımcıların Muhafazakarlık Düzeyleriyle İlgili Değişkenler	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)
M1 – Finansal yatırım araçlarının dönem sonu performansı, söz konusu aracın gelecekteki performansı hakkında yol göstericidir.	3,4902	1,14953
M3 – Portföyümdeki zarar ettiğim yatırım araçlarımı, zararım karşılanana kadar elimden çıkarmam.	3,5610	1,24992
M4 – Yatırım araçlarıyla edindiğim yeni bilgiler benim kararımı etkilemez	2,9122	1,29588
M5 – Daha önce yüksek kazançlar elde ettiğim yatırım araçları, şu an düşük performans gösterse bile elden çıkarırken zorlanırım.	3,2488	1,20576
M7 – Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımda etkilidir.	2,3780	1,42489

Tablo 14’te soru formuna katılım sağlayan bireysel yatırımcıların muhafazakarlık düzeyleriyle ilgili değişkenlerin ortalama değerleri ve standart sapma değerleri verilmiştir. Faktör analizinde yetersiz faktör yüküne sahip olan M2, M6 ve M8 değişkenleri tabloda yer almamaktadır. İlgili tabloya göre katılım düzeyi en yüksek olan değişkenin **M3** olduğu görülmektedir. Buradan; çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların, bir finansal araçtan zarar etmeleri durumunda söz konusu finansal aracı ellerinden çıkarmakta güçlük yaşıyor olmaları anlamı çıkarılabilir. Yatırımcıların muhafazakarlık önyargısı altında hareket ettikleri, zarar ettiren bir finansal aracı doğru zamanda ellerinden çıkarmaları gerektiği hususunda doğru aksiyonu alamadıkları görülmektedir.

Ayrıca M1 ve M5 gibi değişkenlerin katılım düzeyleri de M3’e oldukça yakındır. Buradan genel bir sonuç çıkarılacak olursa yatırımcıların bir finansal araç hakkındaki düşüncelerinde; yatırım aracının geçmiş dönem sonu performansı ve yatırım aracının mevcut durumda zarar ediyor oluşu etkilidir. Muhafazakarlık yanılsaması gösteren bireyler, portföylerindeki yatırım araçları zarar ettiğinde; bu yatırım araçlarına dair herhangi bir değişiklik yapma konusunda geç kalırlar, doğru zamanda ve zararın minimum olduğu seviyede yatırım araçlarını satmakta çekimser davranırlar. Dolayısıyla bireysel yatırımcıların muhafazakarlık önyargısı altında finansal kararlar aldıkları söylenebilir.

Tablo 15: Sürü Davranışı Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri

Katılımcıların Sürü Davranışı Düzeyleriyle İlgili Değişkenler	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)
SD1 – Yakın çevremde benimle benzer şekilde yatırım tercihinde bulunanların olması benim için önemlidir.	3,3512	1,27552
SD2 – Yatırım kararı verirken bağımsız karar verme yerine diğer yatırımcıların kararlarını izlerim ve buna göre yatırım yaparım.	3,2122	1,22976

Araştırma esnasında kullanılan anket formunda katılımcıların sürü davranışı önyargılarını ölçmeye yönelik 2 adet değişken yer almıştır. Bu sorular Tablo 15’te SD1 ve SD2 olarak gösterilmiştir. Her iki değişkenin ortalama ve standart sapma değerlerinin birbirlerine yakın olduğu görülmektedir. İlgili tablodaki değerlerden anket formuna katılım sağlayan bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında çevresindeki insanların yatırım tercihleri ve kararlarının etkili olduğu sonucuna varılabilmektedir. Sürü davranışı önyargısında olan bireyler çevrelerinden bağımsız hareket etmekten uzaktırlar. Onlar yatırım tercihlerini daha çok diğer insanların tercihlerine göre ya da o anki trende göre şekillendirdikleri söylenebilir.

Tablo 16: Riski Sevme (Riske İlgili Duyuma) Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri

Katılımcıların Riski Sevme Düzeyleriyle İlgili Değişkenler	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)
RS1 – Arkadaşlarım/ailem beni riskli seven bir yatırımcı olarak görürler.	2,7585	1,33881
RS2 – %80 olasılıkla 800 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 600 TL kazanmayı tercih ederim.	3,5659	1,42860
RS3 – Risk konusundaki düşüncem riskin aynı zamanda bir fırsat olduğudur.	3,5463	1,16554
RS4 – Riskli yüksek yatırımlar beni daha çok tatmin eder.	3,0805	1,24144
RS5 – Yatırım kararlarımda yüksek getiri birinci tercihimdir.	3,6463	1,13805

Araştırmada kullanılan anket formunda, bireysel yatırımcıların riski sevme ya da riske ilgi duyma düzeylerini ölçmeye yönelik 5 adet değişken yer almıştır. Bu önermeler Tablo 16’da RS1, RS2, RS3, RS4 ve RS5 şeklinde gösterilmiş olup ortalama ve standart sapma değerleriyle birlikte verilmiştir. İlgili tabloda RS5, katılım düzeyi en yüksek olan değişken olmuştur. Buradan çalışmaya katılım sağlayan bireylerin öncelikli amacının yüksek getiri olduğu görülmektedir.

RS2 ve RS3 değişkenlerinin ortalama değerlerinin birbirine oldukça yakın olduğu da tabloda görülen bir diğer sonuçtur. Yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun riski fırsat olarak algıladıkları ancak bir yandan da %20 olasılıkla 800 TL kaybetmenin riskini göze alamayıp %100 olasılıkla 200 TL daha az kazanmayı kabul ederek 600 TL’lik kazancı tercih ettikleri görülmektedir. Bireysel yatırımcılar her ne kadar da riskli fırsat olarak gördüklerini belirtmiş olsalar da olası bir %100 olasılıklı görece düşük kazanç ile %20 olasılıklı kayıp ihtimali olan görece yüksek kazanç seçenekleri arasında kaybı göze alamadıkları sonucu çıkmıştır.

Tablo 17: Riskten Kaçınma Değişkenlerinin Standart Sapma ve Ortalama Değerleri

Katılımcıların Riskten Kaçınma Düzeyleriyle İlgili Değişkenler	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)
RK1 – Çevremdekiler beni temkinli bir yatırımcı olarak tanımlarlar.	3,4634	1,19897
RK2 – Çevrem benim hakkımdaki kanaati riskten kaçınan bir yatırımcı olduğum yönündedir.	3,3463	1,19373
RK3 – Risk denince aklıma ilk olarak kayıp gelir.	3,1268	1,26201
RK4 – Risk bana göre bir belirsizliği ifade eder.	3,6512	1,15448
RK6 – Yatırım yapacağım finansal aracın ne olduğu önemsizdir. Önemli olan taşıdığı risk ve sağlayacağı getiridir.	3,6537	1,35309
RK8 – %80 olasılıkla 500 TL kaybetmek yerine %100 olasılıkla 400 TL kaybetmeyi tercih ederim.	3,3585	1,14346
RK9 – Yatırım kararlarımda öncelikli hedefim kar sağlamaktansa zarar etmemektedir.	3,5390	1,26440

Anket formunda katılımcıların riskten kaçınma düzeylerine yönelik 9 adet önerme yer almıştır. Fakat yapılan faktör analizi neticesinde faktör yükleri 0,3'ün altında olan RK5 ve RK7 değişkenleri analize dahil edilmemiştir. 7 adet değişken üzerinden katılımcıların riskten kaçınma düzeyleri ölçülmüştür. Bu bağlamda katılım düzeyleri en yüksek olan iki değişkenin RK4 ve RK6 olduğu Tablo 17'de görülmektedir. Buradan araştırmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcılar için riskin her şeyden önce bir belirsizlik olduğu sonucu çıkarılabilir. Ayrıca yatırımcıların büyük bir çoğunluğu için yatırım aracının ne olduğu önemli değildir. Asıl önemli olan yatırımın taşıdığı risk ve getiri düzeyidir.

Tabloda 17'de katılım düzeyi en düşük olan değişkenin RK3 olduğu görülmektedir. Buradan yatırımcılar için risk ve kaybın birbirleriyle iç içe geçmiş iki kavram olmaktan uzak olduğu görülmektedir. Dolayısıyla katılımcıların riskten kaçınma düzeylerinin ölçülmesinde yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun risk almaktan kaçındıkları, yatırımlarında yatırım aracından ziyade risk – getiri dengesine baktıkları, kardan ziyade zarar etmemeyi önemsedikleri görülmektedir.

3.5.5. Hipotezlerin Test Edilebilmesine Yönelik Analizler

Çalışmanın bu bölümünde 10 adet hipotezin test edilebilmesi için; korelasyon, regresyon, ANOVA, T Testi analizleri uygulanmıştır.

Tablo 18: Özgüven ve Riski Sevme (Riske İlgili Duyuma) Ölçek Puanlarının Cinsiyete Göre T-Testi Sonuçları

Değişkenler	Gruplar	N	Ort. (x̄)	St. S. (σ)	t testi	
					t	p
Özgüven	Kadın	196	3,4510	,89457	1,656	,099
	Erkek	214	3,3131	,78203		
Riski Sevme	Kadın	196	3,2643	,84280	-1,306	,192
	Erkek	214	3,3701	,79803		

H1: Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H2: Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 18’de bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven ve riski sevmeye düzeyleri arasındaki ilişkiyi açıklamak amacıyla t-testi sonuçları yer almaktadır. Test sonuçlarında p değerlerinin ,05’ten büyük çıktığı görülmektedir. Dolayısıyla katılımcıların cinsiyetleri ile özgüven ve riski sevmeye düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Sonuç olarak **H1 ve H2 hipotezleri kabul edilmemiştir.**

Tablo 19: Özgüven Boyutu Ölçek Puanlarının Yaşa Göre ANOVA Sonuçları

YAŞ	N	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)	Varyans	KT	KO	F	p
20 yaş altı	4	4,25	,57446	Gruplar Arası	5,759	1,440		
21-30 yaş arası	96	3,43	,83988	Grup İçi	282,501	,698		
31-40 yaş arası	153	3,41	,87472	Toplam	288,260			
41-50 yaş arası	112	3,32	,78539				2,064	,085
51 yaş ve üzeri	45	3,17	,82197					
Toplam	410	3,3790	,83952					

H3: Bireysel yatırımcıların yaşları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 19 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yaşlarının, özgüven düzeylerine göre anlamlı bir farklılık olmadığı görülmektedir. Çünkü $p > ,05$ olarak çıkmıştır. Bu nedenle **H3 hipotezi kabul edilmemiştir.**

Tablo 20: Riski Sevme Boyutu Ölçek Puanlarının Yaşa Göre ANOVA Sonuçları

YAŞ	N	Ort. ($\bar{x}$)	St.S. (σ)	Varyans	KT	KO	F	p
20 yaş altı	4	3,90	,80829	Gruplar Arası	10,349	2,587		
21-30 yaş arası	96	3,53	,80924	Grup İçi	264,955	,654		
31-40 yaş arası	153	3,17	,85153	Toplam	275,304			
41-50 yaş arası	112	3,37	,77675				3,955	,004
51 yaş ve üzeri	45	3,16	,73231					
Toplam	410	3,31	,82044					

H4: Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ($F= 3,955$; $p= ,004<,05$). Bu nedenle **H4 hipotezi kabul edilmiştir.**

Anlamlı bir farklılık olduğundan Post Hoc – Tukey testi de uygulanmıştır. Post Hoc – Tukey analizi sonucunda ise 21 – 30 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcıların riski sevme düzeylerinin, 31 – 40 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcılara oranla daha fazla olduğu görülmüştür.

Tablo 21: Özgüven Boyutu Ölçek Puanlarının Medeni Durumuna Göre T-Testi Sonuçları

				t testi	
Medeni durum	N	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)	t	p
Bekar	128	3,4609	,88968	1,289	,199
Evli	282	3,3418	,81465		

H5: Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığı p değerinden anlaşılmaktadır ($p=,199>,05$). Bu nedenle **H5 hipotezi kabul edilmemiştir.**

Tablo 22: Riski Sevme (Riske İlgi Duyma) Ölçek Puanlarının Medeni Durumuna Göre T-Testi Sonuçları

				t testi	
Medeni durum	N	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)	t	p
Bekar	128	3,4429	,88167	2,153	,032
Evli	282	3,2610	,78851		

H6: Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ($p = ,032 < ,05$). Bu nedenle **H6 hipotezi kabul edilmiştir.**

Tablo 23: Riskten Kaçınma Boyutu Ölçek Puanlarının Eğitim Düzeyine Göre ANOVA Sonuçları

Eğitim Düzeyi	N	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)	Varyans	KT	KO	F	p
İlköğretim	9	3,20	,79895	Gruplar Arası	10,340	2,068	3,693	,003
Lise	48	3,63	,68162	Grup İçi	226,251	,560		
Ön Lisans	42	3,52	,81639	Toplam	236,591			
Lisans	168	3,55	,78766					
Yüksek Lisans	96	3,51	,71458					
Doktora	47	3,08	,765713					
Toplam	410	3,49	,76057					

H7: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ($F = 3,693$; $p = ,003 < ,05$). Bu nedenle **H7 hipotezi kabul edilmiştir.** Anlamlı bir farklılık olduğundan Post Hoc – Tukey testi de uygulanmıştır. Post Hoc – Tukey analizi sonucuna göre ise doktora eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcıların riskten kaçınma düzeylerinin; lise, ön lisans, lisans ve yüksek lisans eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcılara oranla daha az olduğu görülmüştür.

Tablo 24: Riski Sevme Boyutu Ölçek Puanlarının Gelir Düzeyine Göre ANOVA Sonuçları

Gelir Düzeyi	N	Ort. ($\bar{x}$)	St. S. (σ)	Varyans	KT	KO	F	p
4.000 TL'den daha az	51	3,14	,79528	Gruplar Arası	9,826	1,965		
4.000-8.000 TL arası	109	3,39	,86560	Grup İçi	265,478	,657		
8.000-12.000 TL arası	114	3,25	,84832	Toplam	236,591		2,991	,012
12.000-16.000 TL arası	73	3,44	,79357					
16.000-20.000 TL arası	37	3,03	,65632					
20.000 TL'den daha fazla	26	3,65	,65619					
Toplam	410	3,31	,82044					

H8: Bireysel yatırımcıların gelir durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Bireysel yatırımcıların gelir düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ($F=2,991$; $p=,012<,05$). Bu nedenle **H8 hipotezi kabul edilmiştir.**

Anlamlı bir farklılık olduğundan Post Hoc – Tukey testi de uygulanmıştır. Post Hoc – Tukey analizi sonucuna göre ise bu anlamlı farklılık; geliri 20.000 TL'den daha fazla olan yatırımcıların geliri 16.000 – 20.000 TL arasında olan yatırımcılara oranla riski sevme düzeylerinin daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 25: Özgüven ve Riski Sevme Boyutlarının Korelasyon Analizi

Korelasyon Analizi	Ort. ($\bar{x}$)	St. Sapma (σ)	Özgüven	Riski Sevme
Özgüven	3,3790	,83952		
			r 1	,315
			p	,000
Riski Sevme	3,3195	,82044	r ,315	1
			p ,000	

p= significant; r= pearson correlation.

H9: Bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Özgüven düzeyi ile riski sevme düzeyi arasındaki ilişkinin düzeyini ve yönünü belirlemek için korelasyon analizi uygulanmıştır. Korelasyon katsayısı “r” harfiyle ifade edilmektedir. Bu katsayı -1 ile +1 arasında ($-1 \leq r \leq +1$) bir değer almaktadır. Burada değişkenler arasındaki ilişkinin düzeyini rakamların mutlak büyüklüğü belirlerken yönünü ise rakamların pozitif ya da negatif olması belirlemektedir. Mevcut çalışma için özgüven ve riski sevme boyutları üzerinde korelasyon analizi yapılmıştır. Korelasyon katsayısının (r) yorumu için literatürde farklı görüşler mevcuttur. Ancak genellikle;

- $r < 0,20$ ve sıfıra yakın değerler ilişkinin olmadığı ya da çok zayıf ilişki,
- $0,20 - 0,39$ arasında ise zayıf ilişki,
- $0,40 - 0,59$ arasında ise orta düzeyde ilişki,
- $0,60 - 0,79$ arasında ise yüksek düzeyde ilişki,
- $0,80 - 1,0$ ise çok yüksek ilişki olduğu yorumu yapılır (Şen, 2016).

Tablo 25’te yer alan özgüven ve riski sevme boyutları arasındaki ilişkinin ,315 olduğu görülmektedir. Analiz sonucunda özgüven ve riski sevme davranışları arasında zayıf düzeyde ve pozitif yönde ($p=0,000$; $r=0,315$) bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Elde edilen sonuçlardan **H9 hipotezi kabul edilmiştir.**

Tablo 26: Özgüven ve Riski Sevme Boyutları Arasındaki İlişkinin Regresyon Analizi

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	B	St. Hata	(β)	t	P	R	R ²	F	p
Özgüven	Riski Sevme	2,344	,165	,305	14,20	,00	,315	,093	41,79	,00

Tablo 26 bireysel yatırımcıların özgüven düzeyinin riski sevme düzeyi üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla hazırlanmıştır. Sig. (p) değeri (anlamlılık düzeyi) $p < ,05$ olduğundan yapılan regresyon modeli anlamlıdır. İlgili tablo incelendiğinde bireysel yatırımcıların özgüven düzeylerinin, riski sevme düzeylerine pozitif yönde ve zayıf düzeyde bir etkisinin olduğu görülmektedir. Modelin açıklama gücü olarak ifade edilen R² değeri ,093 olarak hesaplanmıştır ($R = ,315$; $R^2 = ,093$; $p < ,05$). Bu

değer, riski sevme davranışı düzeyinin (varyansının) %0,93'ünün modeldeki bağımsız değişken olan özgüven davranışı tarafından açıklandığını göstermektedir. Regresyon analizine dahil edilen bağımsız değişkenin Beta katsayısı ,305'tir ($p<,05$). Buna göre bağıllık $p<,05$ olduğundan riski sevme davranışı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

Tablo 27: Sürü Davranışı ve Riskten Kaçınma Boyutlarının Korelasyon Analizi

Korelasyon Analizi	Ort. ($\bar{x}$)	St. Sapma (σ)	Riskten K.	Sürü D.
Riskten Kaçınma	3,4913	,76057	r p	1 ,213 ,000
Sürü Davranışı	3,2817	1,05498	r p	,213 ,000 1

p= significant; r= pearson correlation.

H10: Bireysel yatırımcıların sürü davranışı düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Mevcut çalışma üzerinde riskten kaçınma ve sürü davranışı boyutları için korelasyon analizi uygulanmıştır. Analiz sonucunda riskten kaçınma ve sürü davranışı arasındaki ilişkinin düzeyi ,213 olarak çıkmıştır. Bu sonuç ilişkinin çok zayıf olduğu anlamına gelmektedir. İlişki zayıf olsa bile ilişkinin varlığı söz konusu olduğundan **H10 hipotezi kabul edilmiştir.**

Tablo 28'de tüm hipotezlerin gerçekleşme durumları sunulmuştur.

Tablo 28: Hipotezler ve Sonuçları

Hipotez Kodları	Hipotezler	Gerçekleşme Durumları
H1	Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Ret
H2	Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Ret
H3	Bireysel yatırımcıların yaşları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Ret
H4	Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Kabul
H5	Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Ret
H6	Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Kabul
H7	Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Kabul
H8	Bireysel yatırımcıların gelir durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.	Kabul
H9	Bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
H10	Bireysel yatırımcıların sürü davranışı düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul

SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Bir yatırımcının, yatırımlarından beklediği öncelikli unsur kazanç sağlamaktır. Bu bağlamda yatırımcılar kazanç sağlamak için en doğru yatırım aracını bulmak zorundadır. Fakat bireysel yatırımcılar doğru ve kazanç sağlayacak yatırım aracını bulma sürecinde bazı faktörlerin etkisi altında kalmaktadır. Bu faktörlerin en sık rastlanılanları yatırım alternatiflerinin çeşitliliği ve psikolojik etkenlerdir. Bireysel yatırımcılar finansal piyasalarda kendi adları ve hesaplarına işlem yapan yatırımcılardır. Bu yatırımcıların temel amaçları genellikle gelir elde etmek, sermayelerini korumak ve düşük riskle kazanç sağlamaktır.

Geleneksel finans teorileri bireysel yatırımcıları tamamen rasyonel bir varlık olarak kabul etmektedir. Dolayısıyla geleneksel finans teorileri, piyasaların etkin olduğunu varsayarak yatırımcıyı; birçok veriyi analize tabii tutan, hedefe ulaşmak için rasyonelliği ölçüt alan benmerkezci varlıklar olarak kabul eder. Ancak 21. yüzyıl başlarında geleneksel finansın, piyasada oluşan anormallikleri ve düzensizlikleri açıklamada yetersiz kaldığı görülmüştür. Haliyle bu durum, davranışsal finans kavramının doğuşuna zemin hazırlamıştır.

Davranışsal finans yatırımcıların her durum ve şartta rasyonel davranmasının olanaksızlığını ve geleneksel finansın yetersizlikleri olduğunu savunmaktadır. Bu bağlamda davranışsal finans, yatırımcıların; tamamıyla rasyonel varlık oldukları, yatırım süreçlerinde mantıklı ve makul kararlar aldıkları gibi düşünceleri reddederek yatırım sürecinde çeşitli faktörlerin etkisi altında kaldıklarını ileri sürmektedir. Bu teoriye göre bireysel yatırımcılar karar verme süreçlerinde, başta psikolojik önyargılar olmak üzere sezgilerinin ve duygularının etkisi altında kalarak rasyonellikten uzak kararlar alırlar. Bireysel yatırımcılar yatırım kararı alma sürecinde; kimi zaman kendini kandırma, aşırı güven ve iyimserlik; kimi zaman ise pişmanlıktan kaçınma, sürü davranışı ve kendini kontrol etme eksikliği gibi davranışları gösterme eğiliminde olurlar. Haliyle bu davranış biçimleri, bireysel yatırımcı kararlarının rasyonellikten uzaklaşmasına neden olmaktadır.

Mevcut çalışmanın amacı da temel olarak bireysel yatırımcıların; yatırım kararı süreçlerinde hangi faktörlerden etkilendiklerini, riske bakış açılarının yatırım kararlarını nasıl şekillendirdiğini ortaya koymaktır. Bu bağlamda çalışmaya soru formu aracılığıyla katılım sağlayan 410 bireysel yatırımcının ayırt edici özellikleri çeşitli yönler bakımından sınıflandırılmış ve değerlendirilmeye alınmıştır. Çalışma neticesinde elde edilen sonuçlar açıklanacak olduğunda:

Araştırmaya katılım sağlayan 410 bireysel yatırımcının cinsiyet dağılımı birbirine oldukça yakın çıkmıştır. Katılımcıların %52,2'si erkeklerden, %47,8'i ise kadınlardan oluşmuştur. Yaş

dağılımında ise katılımcıların daha çok 31 – 40 yaş arasında (%37,3) ve medeni durumlarının da evli (%68,8) olduğu görülmüştür. Ayrıca araştırmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcılar çoğunlukla lisans mezunu (%41,0) ve kamu çalışanıdır (44,9). Aylık gelirlerinin ise çoğunlukla 8.000 TL ile 12.000 TL arasında olduğu görülmüştür (27,8). Söz konusu katılımcıların yatırım aracı olarak çoğunlukla hisse senetlerini (%33,7) tercih ettikleri, yatırımlar için gelirlerinin %10 veya daha azını (%48,8) kullandıkları, yatırım araçlarını portföylerinde 12 aydan daha fazla (%34,6) tuttukları ve yatırımlarını takip ederlerken de çoğunlukla interneti (%36,8) tercih ettikleri bulgulanmıştır.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğu kendilerini diğer bireylerden daha üstün görmektedirler. Böylelikle finansal yatırım kararlarında özgüven düzeyleri yüksek şekilde hareket etmektedirler. Çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun aşırı özgüven yanılığı altında yatırım tercihlerinde bulundukları sonucuna ulaşılmıştır.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğunun zarar etmekte olan yatırım araçlarını ve de geçmişte kazandıran ancak mevcut durumda düşük performans gösteren yatırım araçlarını zararları karşılanana kadar elden çıkarmakta zorlandıkları görülmüştür. Dolayısıyla çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun muhafazakarlık (tutuculuk) önyargısı altında hareket ettikleri sonucuna varılmıştır.

Katılımcıların büyük bir kısmının yatırım kararı sürecinde çevresindeki bireylerden etkilendikleri ve yatırım tercihlerinde çevresinde kendilerine benzer kararların olmasını önemsedikleri görülmüştür. Bu durum katılımcıların sürü davranışı etkisinde olduklarını göstermektedir.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğunun riski fırsat olarak algıladıkları, riski yüksek yatırımlardan daha yüksek tatmin duydukları ve yatırımlarında öncelikli tercihlerinin yüksek getiri olduğu görülmüştür. Bu bulgular ışığında katılımcılar için riski sevme (riske ilgi duyma) düzeylerinin yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğu için ise risk bir belirsizlik demektir. Onlar için yatırım aracının ne olduğundan ziyade yatırım aracının taşıdığı risk ve kar sağlamaktansa zarar etmemek önemlidir.

Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven ve riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını açıklamak için t-testi yapılmıştır. T-testi sonuçlarında daha önce yapılan birçok çalışmadan farklı olarak çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile aşırı özgüven ve riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Cinsiyet ve özgüven eğilimi konusunda anlamlı bir farklılığın olmaması Wood ve Zaichkowsky (2004) ve Küçükdemir (2019) tarafından yapılan çalışmalarda da saptanmıştır.

Bireysel yatırımcıların yaşları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını anlamak için ANOVA testi yapılmıştır. ANOVA testi sonuçlarında literatürde yer alan birçok çalışmanın aksine yaş ve özgüven arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Anket formuna katılım sağlayan bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını açıklamak adına ANOVA testi yapılmıştır. ANOVA testi sonucunda bireysel yatırımcıların yaşlarıyla riski sevme düzeyleri arasında göre anlamlı bir farklılık olduğu görülmüştür. Bu anlamlı farklılığın kaynağının saptanabilmesi için ise Post Hoc – Tukey analizi yapılmış ve 21 – 30 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcıların riski sevme düzeylerinin, 31 – 40 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcılara oranla daha fazla olduğu görülmüştür. Bu sonuç Caner (2019) tarafından yapılan çalışmada da bulgulanmıştır.

Çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven ve riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını açıklamak adına t-testi yapılmıştır. T-testi sonuçlarında katılımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığı ancak riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu görülmüştür. Medeni durumu evli olanların finansal risk algısının bekarlara oranla daha düşük olduğu Orçun (2015) tarafından yapılan çalışmada da bulgulanmıştır.

Katılımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını saptanması için ANOVA analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda anlamlı bir farklılık olduğu ve bu farklılığın doktora eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcıların riskten kaçınma düzeylerinin; lise, ön lisans, lisans ve yüksek lisans eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcılara oranla daha az olmasından kaynaklandığı görülmüştür. Bu sonuç Orçun (2015) tarafından yapılan çalışmada da aynı şekilde görülmüştür. Orçun'un (2015) çalışmasında bireysel yatırımcıların eğitim seviyesi azaldıkça finansal risk algısının da göreceli olarak azaldığı sonucuna varılmıştır.

Katılımcıların gelir durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını anlaşılması için ANOVA analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda anlamlı bir farklılık olduğu ve bu farklılığın geliri 20.000 TL'den daha fazla olan yatırımcıların, geliri daha az olan yatırımcılara oranla riski sevme düzeylerinin daha fazla olmasından kaynaklandığı görülmüştür. Gelir seviyesinin artmasıyla finansal risk algısının arttığı sonucuna Orçun (2015) ve Caner (2019) tarafından yapılan çalışmalarda da ulaşılmıştır.

Çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını saptanabilmesi adına korelasyon analizi yapılmıştır.

Analiz sonucunda özgüven ve riski sevme düzeyleri arasında orta düzeyde ve pozitif yönde bir ilişkinin olduğu saptanmıştır.

Son olarak katılımcıların sürü davranışı ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının anlaşılması için korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda anlamlı ama zayıf bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. Sürü davranışı eğiliminin altında yatan temel sebebin, çoğunluğun kararlarına uyarak ihtiyatlı davranıldığı ve riskten kaçınıldığının düşünülmesidir. Karar vericilerin sürü davranışı eğilimindeyken diğer karar vericilerin seçimlerini takip etmesi, onlarla benzer kararlar vermesi; sonucunda zarar olsa bile karar vericileri, kaybı daha az görme yanlılığına düşürecektir. Sürü davranışı eğiliminin bu hipotezi mevcut çalışma ile de doğrulanmıştır.

Özetle karar vericilerin psikolojik önyargıları ve demografik özellikleri yatırım tercihlerinde etkili olmaktadır. Bireysel yatırımcılar finansal yatırım kararlarında hem sosyal çevrelerinin hem de psikolojik önyargılarının etkisinde kalıp rasyonellikten uzak kararlar alırlar. Bu durumun önüne geçmek kolay değildir çünkü karar vericiler bu sebepleri bir hata olarak görmekten uzaktır. İlk olarak karar vericilerin; söz konusu önyargıların varlığını kabul etmesi, bu önyargıların sebeple sonuçlarını kavraması ve bunlardan kaçınması gerekmektedir. Karar vericilerin rasyonel bir yatırım davranışı kazanabilmesi için yapılabilecek bazı uygulamalar aşağıda sıralanmıştır.

- Bireysel yatırımcıların, davranışsal önyargılar hakkında bilgi sahibi olması sağlanmalıdır. Önyargı farkındalığının artırılabilmesi için gelişmiş birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de sermaye piyasalarına giriş sürecinde devlet tarafından psikolojik eğitimler verilmelidir. Bu ortam sağlandığında finansal büyüme gerçekleşecek ve dolayısıyla ülke ekonomisi de olumlu şekilde etkilenecektir.

- Finansal okuryazarlık eğitimi ile bireysel yatırımcılar finansal sistem ve finansal kurumlar hakkında bilgilendirilir. Bu eğitimde; finansal riskler, risk ve getiri arasındaki ilişkiler gibi konularda yatırımcıların bilgi sahibi olması amaçlanır. Yatırımcılar finansal kavram ile uygulamalar hakkında bilgi sahibi olur ve böylelikle yatırım kararlarını rasyonel çerçevede ele alırlar. Kısacası finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça rasyonel davranışların artacağını ve psikolojik önyargıların azalacağını söylemek mümkündür.

- Ülkemizde etkin olarak yatırımlarını sürdüren bireylerin büyük bir çoğunluğuna ulaşarak yatırımcıların; duygularını, psikolojilerini ve kararlarını etkileyen faktörlerden hangisinin daha baskın olduğu ampirik bir çalışma ile tespit edilmelidir. Böylelikle söz konusu faktörler bütün bir halde ele alınarak incelenebilecek ve yatırımcılar üzerindeki etkisini azaltıcı önlemler alınabilecektir.

- Bireysel yatırımcılar genellikle her yatırım aracı için aynı yolları izlemekte ve aynı şekilde hareket etmektedir. Örneğin hem dövizde hem de hisse senetlerine yatırım yapan birey, piyasadaki

değişikliklere karşı aynı tepkiyi göstermektedir. Ancak her yatırım aracının, piyasa hareketlerine karşı verdiği mesaj aynı değildir. Bu durum, bireysel yatırımcıların finansal araçlar hakkında yeteri kadar bilgi sahibi olmadığının ve bu nedenle de duygularıyla hareket ettiğinin bir göstergesidir. Bu nedenle, yatırım araçları ve bu araçların etkin bir şekilde kullanımı için kurum düzeyinde eğitimler verilmelidir.

- Bireyler yatırım danışmanlarından yatırım süreçlerinde yardımcı olmaları için yardım alabilirler. Yatırım danışmanları, tarafsız bir göz olduğundan tüm duygusal ve psikolojik eğilimlerden soyutlanmış bir şekilde yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunabilecektir. Bu da haliyle yatırımların rasyonel bir şekilde gerçekleşmesine olanak tanıyacaktır.

- Davranışsal finans henüz yeni sayılabilecek bir teoridir. Birçok yatırımcı bilişsel eğilimlerin, yatırım kararlarında etkili olduklarını dahi bilmemektedir. Dolayısıyla davranışsal finans teorisine dair yapılacak hem teorik hem ampirik çalışmalar, bireysel yatırımcılarda rasyonel yatırım bilinci oluşturacaktır. Bu bağlamda, literatüre yeni ve özgün çalışmalar kazandırmak bu bilincin oluşmasına yardımcı olacaktır. Mevcut çalışma da bu amaç doğrultusunda hazırlanmıştır.

- Son olarak davranışsal finans alanında çalışmayı düşünen araştırmacılar ve uygulayıcılar için yatırımcıların; yatırımlarında ne sebeple zarar ettiklerini, kayıplarında hangi kişisel ve çevresel faktörlerin etkili olduğunu araştırmak ve araştırmayı da yalnızca yatırımlarında zarar etmiş olan yatırımcılar üzerinden yapmak davranışsal finans literatürü için bir gereklilik olduğu kadar aynı zamanda özgün bir kazanım anlamına da gelebilir.

KAYNAKÇA

- Aktaş Şenkardeşler, R. (2016). “Belirsizlik ve Risk Altında Karar Alma Problemini Geleneksel ve Davranışsal Finans Perspektiflerinden Değerlendirme”. İşletme Araştırmaları Dergisi, 8 (4), 360-379.
- Aldemir, S. (2015). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi: Tokat İli Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler”. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 5 (9), 129 – 150.
- Aren, S. (2018). “Davranışsal Finans Kurumsal Bakış”. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 13 (3), 141-160.
- Armağan, S. (2007). Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Arslan, S. (2020). İrrasyonel Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Edirne İli, Keşan İlçesinde Görev Yapan Öğretmenlere Yönelik Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Asoy, E. ve Saldanlı, A. (2017). “Yatırımcılar Rasyonel midir? BİST’te Aşırı Güven ve Aşırı Optimizm Ön Yargıları Üzerine Bir Çalışma.” Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi., 5 (1), 101-114.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 12 (2), 95-112.

- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2017). Finansal Yatırım Kararlarının Davranışsal Temeli. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Aydoğan, E. (2013). Zıtlık Yatırım Stratejisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı ile Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aytekin, Y.E. ve Aygün, M. (2016). “Finansta Yeni Bir Alan: Davranışsal Finans”. Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (2), 143 – 156.
- Ayvalı, A. (2014). Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Bartın: Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Barak, O. (2008). Davranışsal Finans. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barber, B. M. ve Odean, T. (2002). “Online Investors: Do The Slow Die First?”, The Society Of Financial Studies, 15 (2), 455-487.
- Barberis, N., Shleifer, A. ve Vishny, R. (1998). “A Model Of Investor Sentiment”. Journal of Financial Economics, 49 (3), 307-343. “[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00027-0)”
- Bayar, Y. (2012). Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri. Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bikas, E., Jurevičienė, D., Dubinskas, P. ve Novickytė, L. (2013). “Behavioural Finance: The Emergence and Development Trends”. Procedia – Social and Behavioral Sciences, 82, 870-876. “doi:10.1016/j.sbspro.2013.06.363, E.T.: 03.10.2021.”
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D. ve Welch, I. (1992). “A Theory of Fads, Fashion, Custom and Cultural Change as Informational Cascades”. The Journal of Political Economy, 100 (5), 992 – 1026. “<http://dx.doi.org/10.1086/261849>, E.T.: 07.03.2022.”

- Bostancı, F. (2003). Davranışçı Finans Yeterlik Etüdü (Rapor No: 57). İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi.
- Böyükaslan, A. (2012). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Buchanan, D. ve Huczynski, A. (2004). Organizational Behaviour. An Introductory Text. Harlow, İngiltere: Financial Times-Prentice Hall.
- Bülbül, B. (2008). Risk ve Getiri Kavramlarına Farklı Bir Yaklaşım: Davranışsal Finans ve İMKB Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Büyüköztürk, Ş. (2002). “Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirmede Kullanımı”. Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi, (32), 470-483.
- Büyüköztürk, Ş. (2004). Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı. Ankara: Pegem A Yayıncılık.
- Caner, A. E. (2019). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler. Yüksek Lisans Tezi. Adana: Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ceyhan, G. (2008). Yaşam Biçimlerinin Finansal Risk Toleransına Olan Etkileri Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Chapman, G. B. ve Johnson, E.J. (2002). Incorporating the Irrelevant: Anchors in Judgments of Belief and Value. Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment. New York: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808098.008>, E.T.: 03.03.2022.

- Chen, G.M., Kim, K.A., Nofsinger, J.R. & Rui, O.M. (2007). "Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors". SSRN Electronic Journal, 425-451. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.957504>, E.T.: 01.03.2022.
- Cipil, M. (2008). Risk Yönetimi ve Sigorta (Yeni Sigortacılık Mevzuatı ile Uyumlu). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Çetiner, M., Ayhan Gökcek, H. ve Turp Gölbaşı, B. (2019). "Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme". Journal Of International Banking Economy And Management Studies, 2, (1), 1-30.
- Çıtak, A. O. (2016). Finansal Yatırım Analizi. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Çiftçi, A. (2017). Finansal Yatırım Kararlarında Davranışsal Eğilimlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Şanlıurfa İli Merkez İlçeleri Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Batman: Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Daniel, K. Hirshleifer, D ve Subrahmanyam, A. (1998). "Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions." The Journal of Finance 53 (6), 1839-1885.
- Decamps, J.P. ve Lovo, S. (2002), "Risk Aversion and Herd Behavior in Financial Markets", <http://ssrn.com/abstract=301962>.
- Demirtaş, Ö. ve Güngör, Z. (2004). "Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama". Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi, 1 (4), 103-109.
- Devenow, A. ve Welch, I. (1996). "Rational Herding in Financial Economics". European Economic Review, 40, 603 – 615. <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:8nH6Sj1BtcQJ:https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download%3Fdoi%3D10.1.1.17.4883%26rep%3Drep1%26type%3Dpdf+%3D&cd=3&hl=tr&ct=clnk&gl=tr>, E.T.: 05.03.2022.

- Dickason, Z. ve Ferreira, S. (2018). “Establishing a Link Between Risk Tolerance, Investor Personality and Behavioural Finance in South Africa”. *Cogent Economics & Finance*, 6 (1), 1-13.
- Ding, D.K., Charoenwong, C. ve Seetoh, R. (2004). “Prospect Theory, Analyst Forecasts, and Stock Returns.” *Journal of Multinational Financial Management*, 1-27. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.301962>, E.T.: 05.03.2022.
- Doğan, M. ve Faikoğlu, S. (2016). *Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Dumludağ, D., Gökdemir, Ö., Neyse, L. ve Ruben, E. (2015). *İktisatta Davranışsal Yaklaşımlar*. Ankara: İmge Yayınları.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Edwards, W. ve Winterfeldt, D. (1986). “On Cognitive Illusions and Their Implications”. *Judgment and Decision Making*, 643 – 679.
- Emhan, A. (2009). “Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23 (3), 209-220.
- Erdoğan O. ve Özer L. (1998). *Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar*. İstanbul: İMKB Yayınları.

- Ergör, Z. B. (2017). Yatırımcı Duyarlılığı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: G7 Ülkeleri ile Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi. Doktora Tezi. Ankara: Çankaya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertan, Y. (2007). Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertuğrul Ayrancı, A. (2020). "Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yardımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme". Biga İ.İ.B.F. Dergisi, 1 (1), 13-29.
- Field, A. (2000). Discovering Statistics Using SPSS for Windows. London – Thousand Oaks – New Delhi: Sage Publications.
- Gacar, A. (2009). Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gazel, S. (2014). Davranışsal Finans, Psikolojik Eşik ve Önyargılar. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Grable, J.E. (2000). "Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters". Journal of Business and Psychology, 14(4), 625-630.
- Güleç, M. (2019). Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gümüş, F.B., Koç, M. ve Agalarova, M. (2013). "Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması". Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4 (6), 71-93.
- Gümüş, U. T., Erhan, V. ve Kılıç, Ç. (2019). "Davranışsal Finasta Çerçeveleme Etkisi: Nazilli İİBF Örneği". EKEV Akademi Dergisi, (23) 78, 567 – 585.

Güney, S. (2006). Davranış Bilimleri. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Güney, S. (2017). Sosyal Psikoloji. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Hallahan, T.A., Robert W. F. ve Michael D. McKenzie. (2004). “An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance”, Financial Services Review, Vol. 13, pp. 57–78.

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.392.58&rep=rep1&type=pdf>

Hansson, S. O. (2005). “Seven Myths of Risk”. Risk Management, 7 (2), 7-17.

Hawkins, D. I., Roger, J. B. ve Kenneth, A.C. (2001). Consumer Behavior Building Marketing Strategy New York: McGraw Hill.

Hong, H. ve Stein, J.C. (1999). “A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets”. The Journal of Finance, 54 (6), 2143-2184.

Horasan, M. ve Bozkurt, R. (2016). “Davranışsal Finansın Borsa İstanbul İşlem Hacmi Üzerine Etkilerine Yönelik Bir Çalışma”. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 14 (1), 23-36.

İmaret, H. (2021). Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi Öğretim Üyelerine Yönelik Bir Çalışma. Yüksek Lisans Tezi: İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

İnan, A. (2010). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerinin Analitik Hiyerarşi Prosesi ile Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. Edirne: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Jurevičienė, D., Bikas, E. ve Gausinė, E. (2012). Business and Management. Behavioural Finance During Economic Downturn in Lithuania. The 7th International Scientific Conference, 11-12 May, Vilnius Gediminas Technical University.

- Kahneman, D. ve Riepe, M. R. (1998). "Aspects of Investor Psychology". The Journal of Portfolio Management, 24 (4), 52 – 65.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1974). "Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases". Science New Series, 185 (4157), 1124 – 1131.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk". Econometrica, 47 (2), 263-292.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1988). Subjective Probability: A Judgement of Representativeness, Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. New York: Cambridge University Press.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (2000). "Choices, Values and Frames", Choices, Values and Frames. New York: Cambridge University Press.
- Kandır, S.Y. (2009). Kurumsal Yatırımcılar, Teori ve Uygulama. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Kapucu, H. ve Emektar, B. (2009). "Pay Senedi Piyasasında Yatırımcı Davranışını Belirleyen Güdülerin Saptanmasına Yönelik Ampirik Bir Analiz (İMKB Örneği)". ODTÜ Gelişme Dergisi, 35 (Özel Sayı), 197-231.
- Karabıyık, L. ve Anbar, A. (2010). Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Karaca, Y. (2015). Davranışsal Finans Yaklaşımı ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karan, M.B. (2018). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kaykusuz, M. (2012). Yöneticiler İçin Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar. İstanbul: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

- Kılıç, S. (2002). Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi. Ankara: İMKB Yayınları.
- Kıyılar, M. ve Akkaya, M. (2016). Davranışsal Finans. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Kojabad, A.N. (2012). Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2017). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Kuyucular, Y. (2020). Bireysel Yatırımcılarda Risk Toleransı ve Aşırı Güven Kavramının Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Küçükdurmaz, F.S. (2019). Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Hata ve Yanlılıklarının Portföy Getirileri Üzerine Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Loomes, G. ve Sugden, R. (1986). “Disappointment and Dynamic Consistency in Choice Under Uncertainty”. Review of Economic Studies, 53 (2), 271-282.
- McMahon, R.G.P. (2005). “Behavioural Finance: A Background Briefing”. School of Commerce Research Paper Series. 5 (9), 1-36.
<https://www.yumpu.com/en/document/read/21025077/behavioural-finance-a-background-briefing-flinders-university>, E.T.: 05.03.2022.

- Nguyen, L., Gallery, G., ve Newton, C. (2019). The Joint Influence Of Financial Risk Perception and Risk Tolerance On Individual Investment Decision-Making. *Accounting & Finance*, 59, 747-771.
- Miller, D.T. ve Ross, M. (1975). “Self-Serving Biases in the Attribution of Causality: Fact or Fiction?”. *Psychological Bulletin*, 82 (2), 213 – 225.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What to do About it*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Nevins, D. (2004). “Goals-Based Investing: Integrating Traditional Behavioral Finance”. *The Journal of Wealth Management*, 6 (4), 8 – 23. <http://dx.doi.org/10.3905/jwm.2004.391053>, E.T.: 03.03.2022.
- Nofsinger, J.R. (2014). *Yatırım Psikolojisi*. (Çev.: Sümeyra Gazel). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Orçun, Ç. (2015). *Bireysel Yatırımcının Finansal Risk Algısı Üzerine Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öçal, T. ve Çolak, Ö. F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Öncü, M. A. ve Özevin, O. (2017). “Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi Öğretim Üyelerine Yönelik Bir Çalışma”. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (6), 583-601.
- Özan, M, H. (2010). *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özcan, H. (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi. Nevşehir: Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Özçelik, H. (2018). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: İstanbul İli Örneği. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özdamar, K. (2004). Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi. Eskişehir: Kaan Kitabevi.
- Öztopçu, D. (2016). Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Polat, Y. ve Duman, H. (2020). “Davranışsal Finans Kapsamında Anomalilerin İncelenmesi”. Alanya Akademik Bakış Dergisi, 4 (3), 603-630.
- Pompian, M. M. (2006). Behavioural Finance And Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account For Investor Biases. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Rahman, M. ve Gan, S.S. (2020). “Generation Y Investment Decision: an Analysis Using Behavioural Factors”. Managerial Finance, 46 (8), 1023-1041.
- Roszkowski, M. J. ve Davey, G. (2010). “Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference”. Journal of Financial Service Professionals, 41-53.
- Saltoğlu, B. (2020). Finansal Risk Yönetimi. İstanbul: Alef Yayınevi.
- Saraç, M. ve Kahyaoğlu, M.B. (2011). “Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi”. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 5 (2), 135-157.
- Sansar, N.G. (2016). “Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına”. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 3 (2), 135-150.

- Sever, E., Çetiner, M. ve Paksoy, M. (2020). “Bireysel Yatırım Kararları ile Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi: İmalat ve Hizmet Sektörlerinde Bir Araştırma”. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (2), 9-40.
- Shiller, R. J. (1998). “Human Behavior and the Efficiency of the Financial System”. Working Paper 6375, 1 – 56. “DOI: 10.3386/w6375” E.T.: 04.03.2022.
- Sönmez, T. (2010). Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma. Doktora Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şamandar, Ö. ve Çömlekçi, İ. (2019). “Kişilik Tiplerinin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi”. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 21 (2), 557-575.
- Şen, M. (2003). Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulanması, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 18 (209), ss. 82-89.
- Şen, S. (2016). Korelasyon. Erişim Adresi: <https://sedatsen.files.wordpress.com/2016/11/7-sunum.pdf>
- Taner, B. ve Akkaya, G.C. (2005). “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (27), 47-54.
- Taner, B. ve Akkaya, G.C. (2016). Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tanör, R. (1999). Türk Sermaye Piyasası. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- 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.
- Thaler, R.H. (1980). "Toward a Positive Theory of Consumer Choice". Journal of Economic Behavior and Organization, 1 (1), 39-60.
- Thaler, R.H. ve Shefrin, H. (1988). “The Behavioral Life-Cycle Hypothesis”. Economic Inquiry, 26 (4), 609-643.
- Thaler, R.H. (1999). “Mental Accounting Matters”. Journal of Behavioral Decision Making, 12 (3), 183-206.
- Türko, M. (2002). Finansal Yönetim. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1981). “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice”. Science, New Series, 211 (4481), 454.
- Uşul, H., Bekçi, İ. ve Eroğlu, A.H. (2002). “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler”. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (19), 135-150.
- Vaughan, E. ve -Vaughan, T. (1995), Essential of Insurance: A Risk Management Perspective. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Weinstein, N. D. (1980). “Unrealistic Optimism About Future Life Events”. Journal of Personality and Social Psychology, 39 (5), 806 – 820.
- Wells, C. (1984). İnsan ve Dünyası. (Çev.: Bozkurt Güvenç). Ankara: Remzi Kitabevi.

- Williams E.E. ve Findlay M.C. (1974). *Investment Analysis*. New Jersey: Prentice-Hall Inc., Eaglewood Cliffs.
- Wood, R. ve Zaichkowsky, J. L. (2004). “Attitudes and Trading Behavior of Stock Market Investors: A Segmentation Approach”. *The Journal of Behavioral Finance*, 5 (3), 170- 179.
- Yalçın, Z. (2011). *Türkiye’de Kurumsal Portföy Yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yaşar, B. (2008). *Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yaşlıoğlu, M. M. (2017). “Sosyal Bilimlerde Faktör Analizi ve Geçerlilik: Keşfedici ve Doğrulayıcı Faktör Analizlerinin Kullanılması”. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 46 (5), 74-85
- Yılmaz, D. (2020). *Finansal Risk Algısı ile Finansal Okuryazarlık Düzeyi, Demografik ve Sosyo-Ekonomik Özellikler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Adana İlinde Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi. Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yılmaz, N. (2009). *Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki: Bireysel-Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Zor, İ. ve Aslanoğlu, S. (2005). “Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Bir Tahmin”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD)*, (26), 184-196.

Ek-1: Anket Formu

Demografik ve sosyo-ekonomik bilgilere yönelik sorular:

1. Cinsiyetiniz?

- a) Kadın b) Erkek

2. Yaşınız?

- a) 20 yaş altı b) 21-30 yaş arası c) 31-40 yaş arası d) 41-50 yaş arası e) 51 yaş üzeri

3. Medeni durumunuz?

- a) bekar b) evli

4. Eğitim durumunuz? (En son mezun olunan okul.)

- a) ilköğretim b) lise c) önlisans d) lisans e) yüksek lisans f) doktora

5. Mesleğiniz?

- a) kamu çalışanı b) özel sektör çalışanı c) serbest meslek d) emekli f) öğrenci g) şu an çalışmıyor

6. Aylık ortalama geliriniz?

- a) 4.000 TL'den daha az b) 4.000 - 8.000 TL arası c) 8.000 - 12.000 TL arası
d) 2.000 - 16.000 TL arası e) 16.000 TL – 20.000 TL arası f) 20.000 TL'den daha fazla

7. En çok tercih ettiğiniz yatırım aracı hangisidir?

- a) hisse senetleri b) döviz c) altın d) vadeli mevduat e) kripto paralar f) yastık altı g) diğer

8. Gelirinizin yaklaşık yüzde kaçını finansal yatırımlarınız için ayırıyorsunuz?

- a) %10 veya daha az b) %10 ile %25 arası c) %26 ile %50 arası d) %51 veya daha fazla

9. Yatırım yaptığınız aracı ne kadar elinizde tutuyorsunuz?

- a) 1 aydan az b) 1 - 2 ay c) 3 - 6 ay d) 7 - 12 ay e) 12 aydan daha fazla

10. Yatırımlarınızı izlerken en çok kullandığınız bilgi kaynağı nedir?

- a) Kendi değerlendirmelerim b) Gazete veya TV c) İnternet d) Aile ve yakın çevre
e) Aracı kurumlar f) diğer:

Anketin geri kalan bölümünde katılımcılara ölçekli ifadeler sunulmuştur.

11. Genel olarak benzerlerime kıyasla kendimi ortalamanın üzerinde bir birey olarak görürüm.

12. Finansal yatırım konusunda sahip olduğum bilgiler, diğer yatırımcıların bilgilerinden daha üstündür.

13. Finansal yatırım kararı alırken kararlarıma güvenim yüksektir.
14. Yatırım yaptığım araçların diğer yatırımcıların yatırımlarından daha fazla kazandıracağını düşünürüm.
15. Finansal yatırımlarımdan zarar ettiğimde bunun sebebi şanssızlık veya dış faktörlerdir.
16. Finansal yatırım araçlarının dönem sonu performansı, söz konusu aracın gelecekteki performansı hakkında yol göstericidir.
17. Portföyümdeki zarar ettiğim yatırım araçlarımı, zararım karşılanana kadar elimden çıkarmam.
18. Yatırım araçlarıyla edindiğim yeni bilgiler benim kararımı etkilemez.
19. Daha önce yüksek kazançlar elde ettiğim yatırım araçları, şu an düşük performans gösterse bile elden çıkarırken zorlanırım.
20. Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımda etkilidir.
21. Yakın çevremde benimle benzer şekilde yatırım tercihinde bulunanların olması benim için önemlidir.
22. Yatırım kararı verirken bağımsız karar verme yerine diğer yatırımcıların kararlarını izlerim ve buna göre yatırım yaparım.
23. Arkadaşlarım/ailem beni risk seven bir yatırımcı olarak görürler.
24. %80 olasılıkla 800 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 600 TL kazanmayı tercih ederim.
25. Risk konusundaki düşüncem riskin aynı zamanda bir fırsat olduğudur.
26. Riski yüksek yatırımlar beni daha çok tatmin eder.
27. Yatırım kararlarımda yüksek getiri birinci tercihimdir.
28. Çevremdekiler beni temkinli bir yatırımcı olarak tanımlarlar.
29. Çevremde benim hakkımdaki kanaati riskten kaçınan bir yatırımcı olduğum yönündedir.
30. Risk denince aklıma ilk olarak kayıp gelir.
31. Risk benim için bir belirsizliği ifade eder.
32. Yatırım yapacağım finansal aracın ne olduğu önemsizdir. Önemli olan taşıdığı risk ve sağlayacağı getiridir.
33. %80 olasılıkla 500 TL kaybetmek yerine %100 olasılıkla 400 TL kaybetmeyi tercih ederim.
34. Yatırım kararlarımda öncelikli hedefim kar sağlamak değil zarar etmemektedir.