

**T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK LİSANS
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT PROGRAMI**

**KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL
FİNANSIN ETKİSİ**

Saleh MEHDİYEV

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Hayriye BAŞCI NUR**

MANİSA-2022

**T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK LİSANS
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT PROGRAMI**

**KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL
FİNANSIN ETKİSİ**

Saleh MEHDİYEV

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Hayriye BAŞCI NUR**

MANİSA-2022

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Kişisel Yatırım Tercihleri Üzerinde Davranışsal Finansın Etkisi” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

25/04/2022

Saleh MEHDİYEV

İmza

ÖZET

KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİSİ

Bu araştırmanın amacı kişisel yatırım tercihleri üzerinde davranışsal finansın etkisinin ortaya çıkarılmasıdır. Araştırmada nicel araştırma deseni kullanılmış olup tarama modelinde bir çalışmadır. Araştırmanın örneklemini toplamda 406 kişi oluşturmuştur. 150 kişi ile Manisa, İzmir, Bursa ve İstanbul illerinde yüz yüze görüşülmüştür. Kalan 256 kişi ile online anket tekniğinden faydalanılarak veri toplanmıştır. Veri toplama aracı olarak araştırmacı tarafından hazırlanan kişisel bilgi formu ve Hamurcu (2015) tarafından geliştirilen davranışsal finans ölçeği kullanılmıştır. Araştırmaya katılanların demografik verileri ve çalışma durumlarına yönelik sorulara frekans analiz uygulanmış, verilerin dağılımı “n” ve “%” olarak tablolarda sunulmuştur. Sonrasında, araştırmada kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeklerine ait ifadelerin ortalama ve standart sapmaları değerlendirilmiştir. Kullanılan ölçeklerin güvenilirliği; Cronbach’s Alpha katsayısı ile değerlendirilmiştir. Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeklerinin demografik verilere göre farklılık gösterip göstermediği anlamlılık testleri ile analiz edilmiştir. Hangi analizin kullanılacağına karar vermeden önce, verilerin normal dağılıma uyup uymadığı Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk sınamaları ile değerlendirilmiştir. Normal dağılıma uymayan verilerin; analizi için ikili karşılaştırmalarda Mann Whitney U testi, iki veya daha fazla değişkenin karşılaştırılmasında ise; Kruskal-Wallis H testi kullanılmıştır. Anlamlı çıkan analizlerde hangi gruplar arasında fark olduğunun belirlenmesi için Mann Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılmıştır. Ölçekler arasındaki ilişki Spearman korelasyon testi ile değerlendirilmiştir. Araştırmanın analizinde SPSS v23 istatistik programı kullanılmıştır. Yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre değerlendirildiğinde, faiz oranlarını ve alınan tüyoları esas alanların, diğer gruplara göre yatırım körlüğü etkisi yüksek bulunmuştur. Siyasi istikrar ve analiz yöntemlerini esas alanların ise diğerlerine göre yatırım körlüğü etkisinin düşük olduğu; aracı kurum yönlendirmesi, alınan tüyolar, analiz yöntemlerini esas alanların diğer gruplara göre kazanma tutkusu etkisinin yüksek olduğu; siyasi iktidar, ekonomik istikrar, faiz oranları ve alınan tüyoları esas alanların kararlarda muhafazakarlık etkilerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Kişisel Yatırım, Finans, Davranışsal Finans*

ABSTRACT

THE EFFECT OF BEHAVIORAL FINANCE ON PERSONAL INVESTMENT PREFERENCES

The aim of this research is to reveal the effect of behavioral finance on personal investment preferences. Quantitative research design was used in the research and it is a survey model study. The sample of the study consisted of 406 people in total. Face-to-face interviews were conducted with 150 people in the provinces of Manisa, İzmir, Bursa and Istanbul. Data were collected with the remaining 256 people using the online survey technique. Personal information form prepared by the researcher and behavioral finance scale developed by Hamurcu (2015) were used as data collection tools. Frequency analysis was applied to the questions about the demographic data and working status of the participants, and the distribution of the data was presented in the tables as “n” and “%”. Afterwards, the mean and standard deviations of the expressions of the Behavioral Finance Tendency scales used in the research were evaluated. The reliability of the scales used; It was evaluated with Cronbach's Alpha coefficient. Significance tests were used to analyze whether the Behavioral Finance Tendency scales differed according to demographic data. Before deciding which analysis to use, whether the data fit the normal distribution was evaluated by Kolmogorov-Smirnov and Shapiro-Wilk tests. Data that do not conform to the normal distribution; Mann Whitney U test in pairwise comparisons for analysis, and in comparison of two or more variables; Kruskal-Wallis H test was used. Pairwise comparisons were made with the Mann Whitney U test to determine between which groups there was a significant difference in the analysis. The relationship between the scales was evaluated with the Spearman correlation test. SPSS v23 statistical program was used in the analysis of the research. When evaluated according to the factors taken as a basis while investing, the investment blindness effect of those who took interest rates and the tips received was found to be higher than other groups. Those who are based on political stability and analysis methods have a low investment blindness effect compared to others; those who rely on brokerage house guidance, tips and analysis methods have a higher passion for winning effect compared to other groups; It has been determined that those who take political power, economic stability, interest rates and the tips taken as the basis have higher conservatism effects in the decisions.

Keywords: *Personal Investment, Finance, Behavioral Finance*

TEŞEKKÜR

Çalışmanın başından beri bana desteğini esirgemeyen, önerileri ve yapıcı eleştirileri ile araştırmaya yön veren danışman hocam, sayın Dr. Öğr. Üyesi Hayriye BAŞCI NUR'a sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum. Ayrıca bu süreçte sürekli bana destek olan ve uygulama kısmı olan anket çalışmamda bana yardımları çok olan sevgili arkadaşlarım, Ayşegül KAYNAK'a, Tale AGHALAROV'a ve Ferid MEHDİYEV'e teşekkür ediyorum. Tabi ki sevgili aileme bana verdikleri destekleri, hem maddi hem manevi açıdan süreç boyunca bana yardımcı olarak çalışmama olanak sağladıkları için, sevgileri ile birlikte bana motivasyon verdikleri için sonsuz teşekkür ediyorum.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
TEŞEKKÜR	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KİŞİSEL YATIRIM VE KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ

1.1. KİŞİSEL YATIRIMCI KAVRAMI.....	5
1.2. KİŞİSEL YATIRIMCI PROFİLLERİ	6
1.2.1. Riski Seven Yatırımcı	6
1.2.2. Riskten Kaçan Yatırımcı	7
1.2.3. Riske Kayıtsız Kalan Yatırımcı	7
1.3. KİŞİSEL YATIRIMCILARIN KARAR ALMA SÜREÇLERİNİ ETKİLEYEN DAVRANIŞSAL EĞİLİMLER.....	7
1.3.1. Bilişsel Eğilimler.....	7
1.3.1.1. Kendine Aşırı Güven ve Aşırı İyimserlik Eğilimi	8
1.3.1.2. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	11
1.3.1.3. Kontrol İllüzyonu Eğilimi	11
1.3.1.4. Bilişsel Çatışma Eğilimi.....	13
1.3.1.5. Tutuculuk, Muhafazakârlık Eğilimi	14
1.3.1.6. Zihinsel Muhasebe	16
1.3.1.7. Çerçeveleme Eğilimi.....	17
1.3.1.8. Doğrulama Eğilimi.....	18
1.3.1.9. Hevristikler.....	19
1.3.2. Duygusal Eğilimler	21

1.3.2.1. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	21
1.3.2.2. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi.....	23
1.3.2.3. Kayıptan Kaçınma Eğilimi.....	25
1.3.2.4. Kumarbaz Yanılgısı	25
1.3.2.5. Öz Kontrol Eğilimi.....	26
1.3.3. Sosyal Eğilimler	27
1.3.3.1. Sürü Davranışı.....	28
1.3.3.2. Bilgi Çağlayanı.....	29

İKİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL AÇIDAN DAVRANIŞSAL FİNANS

2.1. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI.....	31
2.2. DAVRANIŞSAL FİNANSIN TARİHÇESİ.....	32
2.3. DAVRANIŞSAL FİNANSIN TEMEL TAŞLARI.....	34
2.4. DAVRANIŞSAL FİNANS MODELLERİ.....	35
2.4.1. Beklenti Teorisi.....	35
2.4.2. Temsili Yatırımcı Modeli.....	36
2.4.3. Aşırı Güven ve Kendine Yükleme Modeli.....	36
2.4.4. Karşılıklı Etkileşen İlişkiler Modeli.....	36
2.4.5. Muhafazakarlık	37
2.4.6. Temsil Edebilirlik Yanlılığı	37
2.5. DAVRANIŞSAL EKONOMİ ETKİ VE TUZAKLARI	37
2.5.1. Sahiplik Etkisi	38
2.5.2. Sezgisel Önyargılar	39
2.5.3. Çıpalama	40
2.5.4. Zihinsel Muhasebe	41
2.5.5. Çerçeveleme Etkisi.....	42
2.6. DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİLİ OLDUĞU ALANLAR	47

2.6.1. Psikoloji	47
2.6.2. Sosyoloji.....	49
2.6.3. Antropoloji	53
2.7. DAVRANIŞSAL FİNANSIN AMAÇLARI	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİSİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1. KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK ÇALIŞMALAR.	59
3.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	77
3.3. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	78
3.5. ARAŞTIRMANIN ÖRNEKLEMİ	81
3.6. VERİ TOPLAMA ARAÇLARI.....	81
3.6.1 GEÇERLİLİK VE GÜVENİLİRLİLİK.....	82
3.7. İSTATİSTİKSEL VERİ ANALİZİ.....	82
3.7.1. ARAŞTIRMADA KULLANILAN TESTLER	84
3.7.1.1. MANN WHITNEY – U TESTİ	84
3.7.1.2. KRUSKAL – WALLİS H TESTİ.....	85
3.7.1.3. SPEARMAN KORELASYON TESTİ.....	86
3.8. ARAŞTIRMAYA KATILANLARIN DEMOGRAFİK VERİLERİNİN DAĞILIMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	87
3.9. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ ÖLÇEĞİNE AİT İFADELERİN ORTALAMA PUANLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ	90
3.10. DEMOGRAFİK VERİLERE GÖRE DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ ÖLÇEĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	93
3.10.1. Demografik Verilere Göre Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Değerlendirilmesi.....	93

3.10.2. Yatırım Bilgilerine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Değerlendirilmesi.....	103
3.11. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ ÖLÇEĞİ İLE MİZAÇ VE KARAKTER ÖZELLİKLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	112
SONUÇ.....	115
KAYNAKÇA	126
EKLER.....	135



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1 : Kişisel Yatırım Tercihleri Üzerinde Davranışsal Finansın Etkisine ait Çalışmalar	59
Tablo 2: Araştırmada Kullanılan Ölçeklere Ait Güvenirlik Analizleri.....	82
Tablo 3: Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Normal Dağılım Analizleri..	83
Tablo 4: Araştırmaya Katılanların Demografik Verilerinin Dağılımları.....	87
Tablo 5: Araştırmaya Katılanların İş Yaşamına Yönelik Demografik Verileri	88
Tablo 6: Araştırmaya Katılanların Yatırım Tercihlerine Yönelik Verilerin Dağılımı	88
Tablo 7: Araştırmaya Katılanların Yatırım Yaparken Öncelikle Yararlandığı Bilgi Kaynaklarının Dağılımı.....	89
Tablo 8: Araştırmaya Katılanların Yatırım Kararlarını Gözden Geçirme Sıklığının Dağılımı.....	89
Tablo 9: Araştırmaya Katılanların Yatırımda Esas Alınan Faktörlerin Dağılımı	90
Tablo 10: Araştırmada Kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğine Ait İfadelerin Değerlendirilmesi	90
Tablo 11: Araştırmada Kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğine Alt Boyutlarının Ortalama Puan ve Standart Sapmalarının Değerlendirilmesi.....	92
Tablo 12: Cinsiyete Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	93
Tablo 13: Cinsiyete Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	94
Tablo 14: Yaşa Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	94
Tablo 15: Yaşa Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	95
Tablo 16: Medeni Duruma Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	96

Tablo 17: Medeni Duruma Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	96
Tablo 18: Eğitim Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	97
Tablo 19: Eğitim Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	97
Tablo 20: Gelir Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	98
Tablo 21: Gelir Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	99
Tablo 22: Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısına (BYKS) Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi.....	100
Tablo 23: Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısına (BYKS) Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	101
Tablo 24: Mesleğe Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	102
Tablo 25: Mesleğe Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	102
Tablo 26: Yatırım Tercihlerine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	103
Tablo 27: Yatırım Tercihlerine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	104
Tablo 28: Yatırım Süresine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	106
Tablo 29: Yatırım Süresine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	107
Tablo 30: Yararlanılan Bilgi Kaynağına Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	108
Tablo 31: Yararlanılan Bilgi Kaynağına Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi.....	109
Tablo 32: Kararları Gözden Geçirme Sıklığına (KGGS) Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	110

Tablo 33: Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörlere Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	110
Tablo 34: Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörlere Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi	111
Tablo 35: Davranışsal Finans Eğilimleri İle Mizaç ve Karakter Özellikleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi.....	112



GİRİŞ

Davranışçı okulun tek cümlelik ifadesine göre; “Seçme özgürlüğümüzü bilinçli olarak belirli kurallarla kısıtlamamız gerekiyor.” Davranışlarımız seçimlerimizi etkilemektedir. Konumuz olan okulun “davranışçı” ismini almasının bir takım nedenleri bulunmaktadır. Bu nedenler arasında en önemli olanı insanların sürekli olarak akılcı ve bencil davrandıkları düşünülen Neoklasik okulun varsayımlarını reddetmesi ve insan davranışlarını oldukları gibi ele alarak modellemeye çalışmasıdır. Davranışsal İktisat ve onun bir kolu olan Davranışsal Finans, bu zamana kadar incelenen ve öğretilmeye çalışılan okullar arasında en yenisi olarak bilinir. Fakat çoğu insanın düşündüğünün aksine okulun kökleri çok daha eskilere dayanmaktadır. Son zamanlarda bu konuya olan ilginin artmasının sebebi incelemelerin tüketici odaklı olarak yapılması ve yatırım dünyasının da gelişmesi ile Davranışsal Finans ve Deneysel Ekonomi alanlarının öneminin artmasıdır.

Davranışsal iktisat ile ilgili çalışmalar 1940 ile 1950 yıllarında başlamakta ve özellikle 1978 yılında Nobel ekonomi ödülünün sahibi Herbert Simon ile de hız kazanmaktadır. Bazı araştırmacılar ve ekonomistler Simon’un birey akılcılığı ile ilgili yaptığı açıklamayı eksik ve yanlış anlamaktadır. Herbert Simon, bireyi tamamen mantıksız ve irrasyonel karar alan olarak tanımlamamaktadır. Öne atılan kavram “sınırlı akılcılık”tır. Simon’a göre bireyler, Neoklasik okulun öne sürdüğü sınırsız bilgi işleme gücüne sahip, Olimpos akılcılığı ile tanımlamanın aksine sınırlı rasyonelliğe sahip olan ve sınırsız bilgilere ulaşması durumunda bile bazı etmenlerin etkisi altında kalarak rasyonel, mantıklı karar veremeyecektir. Bireyler, karmaşık veya Keynes’in ifade ettiği belirsizliğin baskın olduğu olaylar karşısında akılcı olmaya çalışırlar. Ancak akılcı olma becerimiz çok kısıtlıdır ve bilgi işleme becerimiz sınırlıdır.

Hepimizin de düşündüğü gibi, bir olasılıklar alt kümesine odaklanmak, verilen karar sonucundaki tercihin en iyi olmadığı anlamını vermektedir. Bunu diğer okulları esas alarak düşündüğümüzde karmaşık ve belirsiz olan olaylara karşı başarılı olmamız mümkün değildir. Fakat davranışsal iktisat ve davranışsal finans, hem günlük ekonomik karmaşık olaylarda hem de bir çok matematiksel işlemlerde olduğu gibi, karmaşıklığın ve belirsizliğin daha da arttığı piyasalarda işlem yapan bireylere başa çıkma olanakları sağlamaktadır. Sonuç olarak bireyler, Neoklasik teoride sunulan en

iyi çözümler ve kararları değil, yeterince iyi olan çözümler aramakta ve yeterince iyi olan kararları almaktadır.

İnsanlık tarihi ele alındığında sürekli bir değişim ve gelişme göze çarpmaktadır. Bir zamanların hâkim inanış, davranış ve pratiklerinin bir zaman sonra yerini farklı pratik ve düşüncelere bıraktığı görülmektedir. Özellikle 1980 sonrası tecrübe edilen küreselleşme ve hemen ardından 1990'lı yıllarda internetin bireylerin hayatına girmeye başlaması ile teknolojik gelişmeler bireylerin hayatını geri dönüşü olmayacak şekilde değiştirmiş ve geçmişte kabul edilmiş birçok akım ve düşüncenin sorgulanmasına neden olmuştur.

Günümüzde bireyler özellikle tüketici olarak ele alındığında, bilgiye geçmişe göre daha kolay bir şekilde ulaşabilmekte, alternatifleri daha kolay ve etkili bir biçimde değerlendirmekte ve pazar gücünü kendilerinde tutmaktadır. Bu durum, işletmelerin müşteri odaklı üretim ve pazarlama faaliyetlerine odaklanmalarına neden olmuş, müşteri ile iletişim ve etkileşimlerini arttırmış ve sonuç olarak ticari pazarlardaki rekabeti oldukça şiddetli bir hale getirmiştir. Yüksek rekabetin görüldüğü bu küresel pazarlarda işletmeler karlılıklarını sürdürebilmek ve hayatta kalabilmek için farklı pratikler geliştirmiş ve kendilerini bu yeni düzene adapte etmiştir. Bu dönüşüm gözetilerek ekonomi ve tüketici davranışları literatürü incelendiğinde, araştırmaların uzun zaman boyunca ekonomik aktivitenin arz eden odağında gerçekleştirdiği fakat özellikle küreselleşme ve teknolojik gelişmeler ile araştırma odaklarının da arz eden tarafından talep eden tarafına kaydığı görülmektedir. Bu çerçevedeki en gözle görülür değişme geleneksel iktisadi varsayımların tüketiciyi odağına koyarak temel kavramları bu yönden yorumlaması olmuştur. Davranışsal ekonomi, diğer bir deyiş ile davranışsal iktisat bu dönüşüm çerçevesinde ortaya çıkmış ve tüketicileri, tüketici davranışlarını ve isteklerini tanımlayarak günümüz iktisadi dinamiklerini anlamlandırmayı amaçlamıştır.

Bireysel tüketici ve iktisadi davranışlar geleneksel iktisat teorileri çerçevesinde incelendiğinde, bireylerin, risk ve belirsizlik unsurlarının olduğu durumlarda karar verirken faydayı maksimize edecek, maliyeti ise minimize edecek şekilde davrandıkları varsayımıdır. Günümüz iktisadi çerçevesinde ise içsel ve dışsal faktörlerin etkisi ile geleneksel teorilerin geçerliliği sorgulanmakta ve bu teorilerin yeniden değerlendirilmesinin gerekliliği irdelenmektedir. Bireylerin iktisadi davranışları dışında genel anlamda günlük hayatlarındaki kararları incelendiğinde her

zaman rasyonellik göstermediği özellikle risk ve belirsizliğin olduğu durumlarda verilen kararların rasyonellikten uzak olduğu dikkat çekmektedir.

Davranışsal iktisadın bir kolu olarak incelenen davranışsal finansın ortaya çıkış noktası Geleneksel finans teorilerinin eleştirilmeye başlandığı tarih olarak gösterilebilir. Geleneksel Finans teorilerine yapılan eleştiriler, Beklenen Fayda Teorisi ve Etkin Piyasalar Hipotezi başlıkları altında değerlendirilmektedir. Geleneksel finans teorilerinin aksine davranışsal finans teorisine göre bireyler her zaman faydaları maksimize edecek tercihleri yapamamaktadır. Bireyler, her zaman tüm olasılıkları ve karmaşık matematik sayılarını hesaplama tercihinin gitmezler çünkü bunları hesaplamaları için yeterli zamanları olmayabilir. Ayrıca bütün bu hesaplamaları yapabilmeyi toplum bazında düşünmek çok da akılcı olmamaktadır. Sonuç olarak bireyler, uzun işlemler ve hesaplamalar gereken olaylarda karar verirken hevristikler olarak tanımlanan zihinsel kısa yollara başvurmaktadır. Ayrıca bireyin eğitilmiş veya eğitimsiz olarak farketmeksizin sınırlı akılcı olduğu görüşünü savunduğunu belirtmekte fayda var. Beklenen fayda teorisine eleştiri olarak, ona karşı geliştirilen sav, beklenti teorisidir.

İkinci eleştiri konusu ise etkin piyasalar hipotezidir. Etkin piyasalar hipotezinin varsayımlarına göre, hiçbir birey belirli hesaplamalar ile, teknikler ve trendler ile beklenmeyen, olağanüstü getiri sağlayamaz. Davranışsal finans alanında bu konuyla bağlantılı önemli çalışmalar yapılmıştır. Çalışmalar sonucunda bazı zaman dilimleri, diğerlerine göre sürekli pozitif getiri getirebilmekte ve aynı zamanda negatif etki de gösterebilmektedir. Davranışsal finansla göre insanlar farklı olaylara karşı farklı derecede tepki göstermektedir. Bu, olayın sunuluş şekli ile alakalı olabilmektedir. Etkin piyasalar hipotezine göre birey, rasyonel olmayan bir karar verse bile, bu, piyasalarda fiyatları etkilemez, çünkü yatırımcılar tarafından yapılan işlemlerin tesadüfi olması durumunda birbirilerini yok edecekleri düşünülmektedir. Ancak bu alanda yapılan çalışmalar aksi sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Bireylerin verdiği irrasyonel kararlar, bazı durumlarda sistematik şekilde ilerlemekte ve bu da piyasaları, fiyatları ve getiri oranlarını etkilemektedir.

Konuyla ilgili geçmişten günümüze kadar olan süreçte yapılan birçok araştırma ile ilgili yazılan makale, dergi, tez ve kitaplar incelendiğinde, hepsinin sonucunda bireylerin rasyonel olmadıkları ve tercih anında bir çok faktörlerden etkilendikleri belirtilmektedir. Ayrıca duygusal eğilimler ve çevre etkisi de karar sürecinde önemli

etkiler göstermektedir. Bireyin yaşadığı toplum, medeni durumu, yaş faktörü, eğitim durumu ve aldığı ücret yatırım kararını etkilemektedir. Hatta tercih ettiği yatırım aracına göre bireyin farklı eğilimlerde bulunduğu tespit edilmiştir. Bu çalışmada belirtilen faktörlerin etkisinin ne derecede olduğu tespit edilmeye çalışılacaktır.

Araştırmanın amacı kişisel yatırım kararlarında davranışsal finansın etkisinin ortaya çıkarılmasıdır. Bu bağlamda araştırmanın birinci bölümünde yatırım ve kişisel yatırım tercihlerine ilişkin bilgiler verilmiş olup, ikinci bölümde davranışsal finans kavramına ilişkin genel bilgilere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde araştırmanın yöntemi, dördüncü bölümde ise araştırma bulgularına yer verilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

KİŞİSEL YATIRIM VE KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ

1.1. KİŞİSEL YATIRIMCI KAVRAMI

Kişisel yatırımcılar kendi adına ve hesaplarına kendi tasarrufları miktarınca, kurumlara göre daha küçük işlem hacmine sahip yatırım işlemleri yapan bireylerdir. Bireysel oldukları için kurumların davranışlarından farklıdırlar ve hesap işlemlerini de kendi fikir, bilgi ve çevresel etkileşimlerine göre tasarlayıp gerçekleştirirler. Gelirinin ya da elindeki sermayenin belirli bir kısmını yatırıma ayıran, piyasalarda kendi adına işlem yapan bireylere, bireysel yatırımcı denir (Ayvalı, 2014: 43). Finans piyasalarında alıcı ve satıcı konumunda bulunan bireysel yatırımcıların en genel amacı, elindeki sermayeyi olabildiğince arttırmaktır. Yaptıkları işlem miktarı göreceli olarak az olsa da bireysel yatırımcıların genel sayılarının fazlalığı nedeniyle piyasayı canlı tutmaktadırlar. Bireysel yatırımcılar, piyasanın omurgası olarak da nitelendirilen en önemli katılımcılardan sayılmaktadır. Tasarruf sahibi olan bireysel yatırımcılar gelir sağlamak amacıyla elindeki sermayeyi finansal araçlar yoluyla piyasalara aktarırken akışkanlığı yüksek, güvenli ve verimli piyasaları seçmeye çalışırlar. Kişisel yatırımcıların tercihlerini etkileyen finansal durumlar bireylerin kişisel özelliklerinden ve davranış şekillerinden etkilenerek biçimlenir. Kişilerin sahip olduğu finansal varlığın bütününe oranı küçük olsa da ülke çapında finansal varlıklara sahip bireylerin bütün olarak davranışının bileşimi ülkelere göre değişim göstermekle birlikte finansal piyasalara önemli derecede katkı sağlamaktadır (Kabapeli, 2018: 4).

Kişisel yatırımcıların yatırım kararları; eğitim durumu, sosyal altyapı, cinsiyet gibi demografik özelliklere göre değişiklik göstermektedir. Her yatırım yapan bireyin farklı yatırım hedeflerine, nakit giriş ve çıkışlarına, risk tolerans düzeylerine sahip olduğu en uygun yatırım portföyünün de prosedürler doğrultusunda buna göre değiştiği görülmektedir. Kişisel yatırımcıların en önemli özelliği piyasaya yönelttikleri fonların sahibi olmaları ve profesyonel bir destek olmadan bu sermayeyi kendi başlarına yönetmeye çalışmalarıdır. Bu nedenle durum algıları da profesyonellerden oldukça farklı ve kişiseldir. Kurumsal ve profesyonel gruplardan farklılık gösteren bireysel yatırımcılar, yatırım anında, insanın doğası gereği etkisi altında kaldığı özelliklere bağlı olarak kararlar alırlar. Kişisel özellikleri, motivasyon kaynakları,

sermaye miktarları, tasarruf alışkanlıkları da bu kararları etkiler (Bekçi ve Alkan, 2009: 2).

Yatırım faaliyetlerinde bulunan kişiler, finans alanında rasyonel bireyler olarak kabul edilir. Ancak davranışsal finansın da doğuş sebebi, bireysel yatırımcıların her şeyi görebilme ve her zaman en doğru durum değerlendirmelerini yaparak mantıklı kararlar alabilme potansiyelinin sonsuz olmamasıdır. Diğer bir deyişle, bireysel yatırımcılar, sosyal ve psikolojik bireyler oldukları ve çeşitli bazı faktörlerin etkisinde kaldıkları için her zaman rasyonel kararlar alamazlar. İnsanın doğası gereği etkilendiği bazı faktörler vardır (Ritter, 2003: 429).

1.2. KİŞİSEL YATIRIMCI PROFİLLERİ

Kişisel yatırımcılar kendi karakter özelliklerine, yaşam şartlarına, içinde bulunduğu durumlara, beklentilere ve düşüncelerine göre riski dikkate alır ve buna göre kararlar alırlar. Risk, fiyatı çeşitli faktörlere bağlı olan sermaye piyasası araçlarının değerindeki belirsizlik olarak tanımlanmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005: 48).

1973'te Bailard, Biehl ve Keider, yaptıkları çalışma ile yatırımcıların kişilik özelliklerinin riske karşı olan tutumlarını etkilediğini ortaya koymuştur. Bu bağlamda oluşturdukları psikolojik modele göre yatırımcı kişiliklerini şöhretli, serüvenci, bireyci, muhafazakâr ve orta yönlü olmak üzere beş ayrı grupta incelemiştir. 1987'de yaptığı çalışmada ise Barnewall yatırımcıların her zaman riskten kaçtığını savunanları eleştirerek, yatırımcıları riske karşı tutumlarını göze alarak aktif ve pasif olarak sınıflandırmıştır. Döm (2003) kurumsal yatırımcıların bireysel yatırımcılara göre daha rasyonel ve soğukkanlı olduklarını, yatırımlarını yaparken profesyonel danışmanlara, analizlere ve raporlara göre hareket ettiklerini bu nedenle daha doğru durum değerlendirmeleri yaptıklarını öne sürülen görüşlerin olduğunu bildirmektedir (Döm, 2003: 162).

1.2.1. Riski Seven Yatırımcı

Riski seven yatırımcılar, riskten kaçan yatırımcılara göre riski yüksek ama getirisi fazla olan yatırım araçlarını tercih ederler. Kumarbaz ruhlu yatırımcılar olarak da tanımlanabilen bu türden yatırımcılar yatırımı eğlence için yapma oranları daha yüksektir ve risk primi sıfır ya da sıfırın altındadır (Karaoğlu, 1995; 5).

1.2.2. Riskten Kaçan Yatırımcı

Riski sevmeyen yatırımcılar riskten korkarlar ve getirisi garantili ama riski az olan yatırım araçlarını tercih ederler. Rasyonel davranırlar ve risk priminin sıfırdan yüksek olmasına çalışırlar. Genel olarak yaşla birlikte riskten kaçınma eğiliminin arttığı gözlenmektedir. Yatırımcı, ortalamadan daha yüksek kar elde etmek için değişken yatırım araçlarına yatırım yapar. Daha yüksek getiri elde etmek isteyen yatırımcılar yüksek riskli menkul kıymetlere yatırım yaparken riskten kaçınan yatırımcılar düşük riskli menkul kıymetlere yatırım yapacaklar, bu nedenle düşük kar elde edeceklerdir (Ayvalı, 2014: 45).

Riskten kaçan yatırımcıların uyguladığı en yaygın yöntem portföyünü bölerek çeşitlendirme yapmaktır. Böylece riskleri dağıtarak riski azaltma ya da tamamen yok etme yoluna giderler. Bu tür yatırımcılar kaybetme korkuları yüzünden olumsuz bir durum yaklaştığında ellerindeki yatırım aracını bir an önce satma eğilimine girerler. Kaybın verdiği acı çoğu zaman zarar etmelerine sebep olacak şekilde sonuçlanır (Küden, 2014: 10).

1.2.3. Riske Kayıtsız Kalan Yatırımcı

Riske karşı bir kayıtsız yatırımcılar için hangi yatırım aracının seçildiği ya da riski önemli değildir. Getiri oranı ile paralel ise risk almaktan çekinmezler (Asness, 1996; 706).

1.3. KİŞİSEL YATIRIMCILARIN KARAR ALMA SÜREÇLERİNİ ETKİLEYEN DAVRANIŞSAL EĞİLİMLER

1.3.1. Bilişsel Eğilimler

Yatırımcılar yatırım kararları alırken şöyle davranışlar içine girebilirler (Hanson ve Kyser, 1999):

- Çalıştığı ya da hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğu şirkete yatırım yapma,
- Kendi bilgi birikimine aşırı güvenme ve bilgilerini üstün görme,
- Yeni edindiği bilgileri göz ardı ederek daha önceden kanıksadığı bilgilere önem verme
- Kendilerinin yatırım kararlarını diğer yatırımcıların kararlarından daha profesyonel görme.

Bu tür davranış kalıpları genel anlamda bilişsel eğilimler olarak ifade edilir. Söz konusu bu eğilimlerin yatırım kararı aşamasında baskın bir rolü vardır ve yatırımcı için alışkanlık haline gelerek kişiliğiyle bütünleşmiş olabilmektedir. Ancak bu baskın rol; yatırımcının yatırım süreci içerisinde edindiği farklı tecrübeler, finansal anlamda edindiği bilgiler ve uzmanlaşma gibi yollar ile nispeten hafifletilebilir. Bireysel yatırımcıların kestirme yöntemler olarak da adlandırılan bilişsel davranışlar sergileme nedenleri, aslında sonuca ulaşmayı kolaylaştırma ve bir anlamda değişkenleri azaltma çabalarıdır. İnsan beyninin işleyiş şekli, riskli ve belirsiz durumların üstesinden gelebilmek adına ulaştığı bilgileri, olasılık tahminlerini, mevcut ruh halini ve gerçekleştirdikleri eylemlerin sonucunda beklenen duygularını kullanarak hareket etmeye yöneliktir (Aksoy ve Şahin, 2009: 3).

Aşağıdaki durumlarda bilişsel eğilimlerin varlığından söz edilebilir (Edwards ve Winterfeldt, 1986: 643-644);

- Kişinin kendi yargısı sonucunda ortaya çıkan cevap ile doğru cevap arasında dizgesel ayrılıkların bulunması,
- Kişinin soruları cevaplarken reel verilerden yararlanmaksızın tamamen sezgileri doğrultusunda cevaplar vermesi,
- Zihinsel bir sorunun doğru cevabını belirlerken bazı geleneksel ilkelere dayanarak yararlanma.

1.3.1.1. Kendine Aşırı Güven ve Aşırı İyimserlik Eğilimi

Aşırı güvene sahip insanlar, yatırım yaparken bilgilerini abartarak en doğru ve en fazla bilgiye kendisinin sahip olduğuna inanmakta ve yatırım riskini küçümsemektedir. Karar verme sürecini oluşturan veri toplama, analiz etme ve seçim yapma aşamalarında; insanlar aşırı güven duygusunun etkisiyle hatalar yapabilir. Bunlar, bilgiyi hatalı yorumlama, fazla tahminde bulunma ve analiz etmede yanlışlar yapılması olarak sıralanabilir. Sonuç olarak tüm bunlar fazla işlem yapmaya, hatalı karar vermeye, olabilecek hataların hafife alınmasına, gerek olmadığı halde risk alınmasına ve sonuç olarak zarar edilmesine neden olabilmektedir (Taner ve Akkaya, 2005: 49).

Literatüre baktığımızda bilişsel psikolojide, insanların genel anlamda aşırı güven sahibi olduğu ve özel anlamda, bilgilerinin kesinliği hakkında aşırı güven sahibi oldukları gözlemlenmiştir. Bazı istisnalar olmakla birlikte, risk faktörüne baktığımızda da insanlar kendilerine aşırı iyimser yaklaşır ve yaptıkları yatırımların sonuçlarına aşırı

güvenerek risk faktörünü göz ardı ederler. Psikologlar insanların bazı bilgi türlerine sistematik olarak fazla önem vermediklerini buna karşın diğerlerine aşırı önem verdiklerini bulmuştur. Gerek günlük yaşamda gerekse ekonomik yatırımlar söz konusu olduğunda insanlar kendi yeteneklerini diğer bireylerin yetenekleri ile karşılaştırarak kendi yetenekleri hakkındaki belirsizlikleri yok etmek eğilimindedirler. Bu kıyaslamada genellikle hedef seçilen insanlar kendi yeteneklerinden daha az yeteneğe sahip olduğuna inandıkları insanlardır. Literatürde bahsi geçen kıyaslamalarla ilgili en bilinen teori “ortalamadan daha iyi etkisi” teorisidir. Bu etkiye göre insanlar, genel olarak herhangi bir konudaki kendi yeteneklerini ortalamanın üzerinde görmektedirler. Bu konuya yapılan bir araştırma ile örnek vermek gerekirse, insanların %90’ı kendi araba kullanma yeteneklerinin ortalamanın üzerinde olduğuna inandıkları gözlemlenmiştir. Ortalamadan daha iyi etkisi uyandıran hallerden bir diğeri de görevin kontrol altında tutulması hissidir. Bir başka ifadeyle kişinin hâkim olduğu, yetenekleri ve bilgi birikimiyle üstesinden gelebileceği bir durum olup olmadığıdır. Başarılı olma ihtimalinin tamamen şansa ya da kendi elinde olmayan unsurlara bağlı olduğu hallerde insanlarda ortalamadan daha iyi etkisi uyanmamakta, aksine başarılı olma ihtimalinin kendi bilgi, birikim ve yeteneklerine bağlı olduğu hallerde ise kişide ortalamadan iyi olduğu duygusu daha güçlü bir şekilde gözlemlenebilmektedir (Şahin ve Yılmaz, 2014: 265). Şahin ve Yılmaz (2014), yaptıkları çalışmada kendine aşırı güven eğiliminde olan bireyler işlem yaparken piyasalarda aşağıda belirtilen özellikler görülmektedir.

- İşlem hacmi yükselir,
- Aşırı güven hissine sahip yatırımcılar çeşitliliği az olan portföyleri ve daha riskli portföyleri tercih ederler,
- Erkekler kadınlarla kıyaslandığında daha aşırı güvene sahiplerdir,
- Bekâr kadın ve erkeklerin işlem hacmi oranı %67 ye yükselirken, bekâr erkekler bekâr kadınlara kıyasla %4 daha az getiri elde ederler,
- Aşırı güvene sahip içerden işlem yapanlar (insiders) fiyat kalitesine pozitif yönde etki ederken, aşırı güvenli gürültü ve kar elde etmek amacıyla kısa süreli finansal alım satım faaliyetlerinde bulunarak işlem yapanlar (noise traders) fiyat kalitesine negatif yönde etki ederler,
- Kişilerin pazar fiyatları artarken daha iyimser oldukları, Pazar fiyatları düşerken ise daha kötümser oldukları gözlemlenmiştir.

Aşırı güven büyük bir etki alanına sahiptir ve bu sebeple birçok ekonomist araştırmacı bu konu üzerinde çeşitli çalışmalar yapmıştır. Bu araştırmacılardan olan Gervais ve Odean (2001), yatırımcıların yeteneklerini keşfettikleri süreç ile bu keşifte bir önyargının nasıl aşırı güvenli yatırımcı yarattığını dönemsel süreç içerisinde tanımlayan bir piyasa modeli geliştirmişlerdir. Modele göre yatırımcı başlangıçta yeteneklerinin farkında değildir ve bu aşamada başarı ve başarısızlıklardan yola çıkarak yeteneklerini keşfetmektedir. Yatırımcı yeteneklerini keşfetme sürecinde genelde başarılarına çok daha fazla güven ve önem yüklerken başarısızlıklarını göz ardı etmektedir. Böylelikle yatırımcı aşırı güven depolamış olmaktadır. Kariyerinin ilk aşamalarında, yatırımcının aşırı güveni artmaya başlarken kariyer sürecinde deneyim ve daha fazla beceri elde etmesiyle aşamalı olarak aşırı güveni de artmakta ve kendi yeteneklerini daha iyi tanımaya başlamaktadır. Yatırımcıların sahip olduğu aşırı güven hissi, yaşadığı tecrübelerle göre artabileceği gibi, bu his, tecrübesizlikten de kaynaklanabilir. Yatırımcı fazla bilgi sahibi olmadan, daha önce deneyimlemediği bir yatırım kararı verirse, bu yatırımın sonuçlarından da ne denli etkileneceğini tahmin edemez. Böylelikle yatırımcı daha cesur hareket eder ve kendine aşırı güven duyar. Bu durumun aksine, yatırım tecrübesi fazla olan bir yatırımcı, yatırımlarının sonuçlarının olumsuz olması ihtimalini düşünerek hareket eder. Bunun nedeni aslında aşırı güven duygusunun zamanla edinilen olumsuz tecrübeler sonucu zayıflamış olması ve zihninde her zaman olumsuz ihtimallere de yer vermesidir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 140).

Son yıllarda gelişen bilgi teknolojilerinin etkisiyle aşırı iyimserlik eğiliminde de dikkat çeken farklı noktalar gelişmiştir. Bu bağlamda bilginin ulaşım hızının artması, insanların ilgili bilgilere aynı mesafede olması ve yatırımcıların yaptıkları işlem hızlarının aynı paralelde seyretmesi yatırımcılara bazı bakış açıları katabilir. Gelişen teknoloji ile birlikte yatırımcılar yatırımlarını online işlemler olarak yapabilmekte, ve yatırım yaparken hangi finansal ürünü seçeceklerine dış yönlendiricilerden ve finansal danışmanlardan daha az etkilenecek karar verebilmektedirler. Bu durum yatırımcıların kendilerine duydukları güveni artırır. Çünkü yatırımcı kontrolün elinde olduğu ve dış faktörlere ihtiyacı olmadan kendi kararlarını hızlı ve tek başına verebileceği hissine kapılabilir. Yatırımcı kendine duyduğu güvene ek olarak bu doğrultuda bireysel aldığı kararların aksi görüşlerinden uzak kaldığından iyimser bir eğilim içine girebilir. Yatırımcılar gelişen teknoloji ile

birlikte istedikleri bilgiye hızlıca ulaşabilmektedir. Bu da yatırım kararlarında kendilerine duydukları güveni arttırır. Fakat yatırımcıların ihmal edebilecekleri önemli olgu, rahatlıkla elde edebildikleri bilginin doğru olup olmadığıdır. Yatırımcıların sahip olduğu bilgiye güvenebilmeleri için, öncelikle bilginin doğru olduğuna emin olmaları, bu bilgi sonucunda oluşabilecek durumlara hazırlıklı olmaları gerekir (Nofsinger, 2002: 14).

1.3.1.2. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi

Bireysel yatırımcılar, kendine aşırı güven yanılgısının da bir uzantısı diyebileceğimiz bir bilişsel yanılgıya düşebilirler. Şöyle ki az önce bahsi geçen aşırı güven konusunda da belirtildiği üzere kendi bilgi ve becerilerine aşırı güvenen yatırımcı, yatırımlarının olumsuz sonuçlanması durumunda sorunu kendinde aramaz. Ona göre sorunun nedeni şanssızlık, piyasa şartları ya da diğer insanlar olabilir fakat kendisinin bilgi birikiminden veya verdiği kararlardan şüphe etmez. Bu da yatırımcının bir sonraki yatırım sürecin de eksikliklerini tespit edip düzeltmesine engel teşkil edeceğinden, gelecek yatırımlarının da başarısızlıkla sonuçlanmasını muhtemel kılacaktır. Bu eğilime bazı çalışmalarda yükleme ön yargısı olarak da rastlanabilir. Finansal kriz ortamında, davranışsal finans yaklaşımıyla İMKB’de bir araştırma yapılmıştır. Araştırma konusu finansal kriz ortamında yatırımcıların nasıl hareket ettikleri ve ne kadar etkilendikleridir. Bayar (2012)’ın yaptığı bu araştırmaya göre kriz ortamları yatırımcıları etkiler. Buna göre finansal kriz dönemlerinde yatırımcılar riskli yatırımlar yapmaktan kaçınırlar fakat kriz süresince yatırımcıların, hali hazırda değer kaybeden hisse senedi yatırımlarını elden çıkarmaya çalışmak yerine, elde tutmaya devam ederek mevcut durumu koruma eğilimi etkisi ile davrandıkları gözlemlenmiştir. Bu durum kriz ortamında yatırımcıların hataları yanlış değerlendirme eğilimine girdiklerini, finansal kriz süresince ankete katılan yatırımcıların yaklaşık yarısının psikolojisinin bu süreçten olumsuz etkilendiğini, yatırımcıların moral bozukluğu ve üzüntü içerisinde tedirgin olduklarını, geleceğe ilişkin karamsar/kötümser düşünmeye başladıklarını göstermiştir (Bayar, 2012: 268).

1.3.1.3. Kontrol İllüzyonu Eğilimi

Kontrol illüzyonu eğilimine sahip insanlar, kendi bakış açılarıyla değerlendirdikleri başarı olasılıklarını daha çok önemseme eğilimindedirler. Bu sebeple objektif bakış açısıyla bakıldığında garanti olabilecek başarı olasılıklarını

ihmal edebilirler. Yatırım seçenekleri ve yatırımcıların konulara hâkim olduğunu düşünmeleri kendilerine olan güvenlerini arttırır. Aynı zamanda yatırımcıların diğer yatırımcılarla veya çevresiyle rekabet durumları ve olaya aktif dâhil olmaları da yatırımcılara güven verir (Aranson, 1992). Tüm bu sebeplerin böyle illüzyonların oluşmasını sağladığı ispatlanmıştır. Yatırımcılar kendi tercihleri söz konusu olduğunda çok daha yüksek ücret ödemeye razı olmaktadır. Dış yönlendirmelerle veya o anki şartların getirdiği mecburiyetlerle yapacakları yatırımlar, kendi yaptıkları tercihler karşısında daha zayıftır. Kontrol illüzyonu etkisiyle hareket eden yatırımcılar, çevreleri üzerinde kendilerinin normalden çok daha fazla kontrolleri olduğu hissine kapılmaktadırlar. Ayrıca bu etki yatırımcıların normalden daha fazla finansal işlem yapmalarına ve piyasada dinamik olarak rol almalarına neden olmaktadır. Bu bağlamda kendine aşırı güven ve aşırı iyimserlik konu başlığında ayrıntılı olarak değindiğimiz gibi özellikle online olarak finansal işlem yapan yatırımcılar, alım satım sürecinde kontrolün kendilerinde olduğunu düşünürler. Ancak kontrol sahibi olduğunu düşünerek piyasada etkin rol oynayan yatırımcı fazla alım-satım yapacak ve bu durum azalan getiriler ile sonuçlanacaktır. Kontrol illüzyonuna sahip yatırımcıların portföy çeşitliliği de düşüktür ve yatırımcı kontrol hissine daha fazla sahip olabilmek adına alım-satım yaparken belirli limitlendirmelere gidebilirler. Yine kontrol illüzyonu domino etkisi yaratarak yatırımcıların aşırı güven yanılgısına düşmesine de neden olabilir (Pompian, 2006: 112).

Kontrol illüzyonunun yarattığı düşük portföy çeşitliliğine ayrıntılı değinecek olursak, bu durumun sebebi yatırımcının üzerinde gücü olduğuna inandığı firmaların hisselerine yönelmesi sonucu, bir veya birkaç firmanın yatırım araçlarını kullanması ve böylelikle çeşitliliği az portföyler oluşturmasıdır. Bu şekilde çeşitlemeden uzak, ayrıştırılmış ve tek tip yatırımlardan oluşan portföyler de, yatırımcı açısından son derece riskli ve kırılgan bir niteliğe sahip olmaktadır. Genelde yatırımcıların portföyleri incelendiğinde, kontrol illüzyonunun da etkisiyle portföyünde bulunan hisselerin, kendi çalıştığı veya çalışmış olduğu şirketin hisseleri olduğu görülmektedir. Yatırımcılar kendi fikirlerine güven ve inanç duyarlar. Bu durumda yatırımcılar, kendi fikirlerine yakın olan bir seçenekle karşılaştıklarında daha güçlü ve daha doğru bir tercih yapacaklarmış gibi hissederler. Bu durum yatırımcıların daha sınırlı bir perspektiften bakmalarına ve düşük portföy çeşitliliğine sebep olur (Fellner, 2004: 4).

1.3.1.4. Bilişsel Çatışma Eğilimi

- Beyin işleyişi itibariyle birbirlerine karşıt iki durum karşısında bundan kaçınmak amacıyla bazı bilgileri filtreleyerek algılayabilir buna bağlı olarak bireyler inançları ile çelişen bilgileri minimize etmek veya yok saymak eğilimi göstermektedir. Bireyin düşüncelerinde çelişki olduğunda bireyler bilişinde ya da davranışında çelişkileri minimuma indirecek veya yok edecek bir tutum sergilemektedir. Bu durumda bireyler ya edinilen yeni bilgilerden kaçınmakta ya da mevcut varsayımlarını koruyacak ve kararlarını destekleyecek yeni deliller arama yoluna gitmektedirler. Bilişsel çatışma eğilimi, insanların edindiği varsayımların ya da bilgilerin hatalı olduğunu gösteren ispatlarla karşı karşıya kaldıklarında yaşadıkları zihinsel karşıtlığı ifade etmektedir. Bireyler, zihinsel anlamda tutarsızlık yaşamamak ya da yaşanan tutarsızlığı minimum seviyeye indirmek amacıyla hızlı bir şekilde inkar yoluna gitmektedirler. İnsanlar varsayımlarının ya da inançlarının hatalı olduğunu tecrübe ettiklerinde yaşadıkları pişmanlık duygusu bilişsel çelişkinin kaynağını oluşturmaktadır (Şenkesen, 2009: 265). Ulaşılabilir bulgulara objektif bir bakış açısıyla yaklaşmamak, bireylerin sonraki dönemlerde hata yapma eğilimlerini arttıracaktır. Bu eğilimler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Pompian, 2006).

- Algıda Seçicilik (Selective Perception): Algıda seçicilik; edinilen toplam bilginin tamamının değil bilginin belli bir parçasının alınması ve desteklenmesi olarak ifade edilebilir. Bireyin kabul ettiği bilgi verilmek istenen bilginin tamamını kapsamayıp sadece belirli bir parçasından oluştuğu için konu hakkında alınan kararlar ve ortaya çıkan görüş de hatalı veya eksik olabilir.

- Karar Vermede Seçicilik (Selective Decision Making): Kişi başkaları tarafından kendisine kabul ettirilmeye çalışılan görüşler yerine kendi kararlarına çok daha önem verebilir ve bağlı kalabilir. Bu durum karar vermede seçicilik olarak tanımlanır. Kişinin kendi bilgileriyle karar vermesinin, kendisine maliyetinin yüksek olması durumunda dahi, kendi verdiği karara bağlılık durumu sabittir. Karar vermede seçicilik, kişinin başarılı olma olasılığı çok düşük veya hiç olmayan bir projeye dahi yatırım yapmaya devam etmesine sebep olmaktadır. Araştırmalara göre, bireyler kendi vermiş oldukları kararların doğruluğunu subjektif olarak destekleme yoluna giderler.

Bilişsel çatışma eğilimine sahip bireyler yatırım kararları alırken bazı hatalara düşebilirler. Bunlar (Pompian, 2006: 114);

- Yatırımcılar, hatalı karar verdiklerinde bu durumu kabul etmekten kaçınabilirler. Bu sebeple olağan durumlarda kolay bir şekilde satış kararı verebilecekleri, değeri düşmekte olan hisselerini ellerinde bulundurmaya devam ederek, portföylerinde tutma eğilimi sergileyebilirler.
- Yatırımcılar, hali hazırda yapmış oldukları ve değer kaybetmekte olan bir menkul kıymet yatırımdan vazgeçmek yerine, objektif ve rasyonel bir biçimde sorgulama yapmaktan kaçınarak yatırımlarına devam edebilirler.
- Yatırımcılar, vermiş oldukları kararlar ile zıt düşen bilgilerden, diğer yatırım yapan bireylerin birlikte hareket etmesini sağlayacak kadar çok çelişen bilgi yayılana ve bu mevcut karar ile çelişen bir davranış akımını yaratılana kadar, kaçınma eğilimindedirler. Bu da bilişsel çatışma eğilimine sahip bireylerin, sürü davranışına kapılma eğilimine neden olabileceğini göstermektedir.
- Yatırımcılar daha önce tecrübe edip kendilerini hataya sürükleyen yatırım kararları aldıkları halde bu sefer farklı şekilde düşünebilmektedir. Bu örnek geçmiş yıllarda yaşanmış ve o dönem yüksek fiyatlanmış, büyümekte olan menkul kıymetlere yatırım yapan bireyler, en pahalı menkul kıymetlere yatırım yapmanın en yüksek getiriyi sağlayacağına inanmışlar, fakat böyle düşünerek hata yapmışlardır. Çünkü, o dönemde bahsi geçen menkul kıymet fiyatları günümüzde değer kaybetmiştir.

İki veya daha fazla seçenek arasında kalma durumu yatırımcıların zihinlerini yorar. Bu durumdan kaçınmak adına yatırımcılar kendi doğrularına en yakın bilgiyi, diğer bilgileri sorgulamaksızın tercih ederler. Yatırımcıların zihinsel karmaşıklıklardan kaçınmak adına hızla verdikleri bu kararlar olumsuzlukla sonuçlanabilmektedir. Çünkü zihinlerinde daha az yer edinmiş bir bilgi daha doğru sonucu verebilecek bir bilgi olabilmektedir (Aranson, 1992).

1.3.1.5. Tutuculuk, Muhafazakârlık Eğilimi

Bireyler yatırım yaparken, gerek bilgi birikimlerini gerek yaşadığı tecrübeleri gerekse de çalışmamızın da inceleme alanı olan davranışsal sebepleri göz önüne alarak ya da bunlardan etkilenerek çeşitli fikirler edinip bunun sonucunda yatırım kararı alırlar. Fakat yaşam boyunca bireyler birçok yeni bilgi ve fikirle karşılaşır. Ayrıca süreç içinde ekonomik şartlar da sürekli değişim halindedir. Tutuculuk eğilimi ile hareket eden bireyler, bahsi geçen etkenlerle almış oldukları yatırım kararlarını ya bahsi geçen güncel gelişmeler karşısında değiştirmekten kaçınırlar ya da güncel

gelişmelere kısmen yanıt verirler. Tutuculuk eğilimi yatırımcıların bireysel olarak belli bir görüş veya öngörüye bağlanmalarına ve yeni bilgi sunulduğunda çok fazla tutucu davranmalarına neden olabilir (Baker ve Malcolm, 2006). Bu duruma örnek vermek gerekirse yatırımcı, henüz net bilgileri mevcut olmayan fakat kısa sürede ilgili şirketin hakkında olumlu bilgi vereceğini varsaydığı bir menkul kıymeti satın almış olsun. Bir süre sonra ilgili şirket, ürünün piyasaya sürülmesinde problemler yaşandığını bildirsın. Böyle bir durum karşısında tutuculuk eğilimine sahip olmayan bir yatırımcı, haberin olumlu olmadığını ya da aldığı kararın doğru bir karar olmayabileceğini idrak edebilir. Fakat tutuculuk eğilimi ile hareket eden yatırımcı, şirketin yakın zamanda ilgili menkul kıymetle alakalı olumlu haberler vereceği varsayımına tutunur ve objektiflikten uzaklaşarak başlangıçtaki fikrinden uzaklaşma konusunda isteksizlik yaşar. Bununla birlikte tutuculuk önyargısı taşıyan yatırımcılar yeni bilgiye tepki verebilir, ancak genellikle bu tepki çok yavaş olur. Ayrıca tutuculuk eğilimine sahip yatırımcı, yeni aldığı bilgiyi değerlendirme ve bilgiyi lehine çevirebilme konusunda da güçlük çekebilir. Çünkü karmaşık veriler sunulduğunda insan zihni, bu karmaşık durumdan kaçmak ve daha hâkim olduğu bilgilerle daha az stres ve karmaşa yaşama çabası içerisine girecektir (Pompian, 2006: 116). Başka bir tanımlamayla tutuculuk eğilimi en öz tanımıyla bireylerin yeni bir görüşe uyum sağlayabilme konusunda zorluk çekmelerini ifade eder. Bu durum bir bakıma insanoğlunun doğasından gelen, adeta bir savunma mekanizması gibi değişime direnme tepkisindendir. Tüm bunların sonucu olarak insanlar muhafazakârlık etkisi altında iken eski görüşlerine sıkı sıkıya bağlı kalarak, yeni bilgilere, yeni durumlara ve yeni görüşlere daha geç tepki verebilmektedir. Tutuculuk eğilimi ile hareket eden yatırımcılar bahsi geçen davranışlar sergilerler ve bunların çeşitli sonuçları ile karşı karşıya kalabilirler. Şöyle ki yatırım kararlarını verirken yukarıda anlatılan şekilde gerçekleşen süreç, çoğunlukla yanlış verilen kararlar, bu kararları ısrarla devam ettirme ya da geç farkına varma ve en sonunda oluşan zararları beraberinde getirmektedir.

Muhafazakarlık eğilimine demografik özellikler açısından bakmak gerekirse, bu eğilime sahip insanların daha çok orta yaş üstü bireyler olduğunu söylenebilir. En gençten en yaşlıya doğru giden bir dönem halinde olaya baktığımızda, yatırımcıların kısa vadeli yatırımlarında elde ettikleri kazançları azalır. Yatırımcılar temettü gelirine daha fazla önem verir. Yatırımcıların aracı yatırım tavsiyesi veren finansal uzmanların fikirleriyle paralellikleri ve uyumları azalır. Bireysel yatırımcılar yatırım araçlarını

analiz ederken daha fazla zaman ve para harcayarak portföy çeşitliliğini artırmışlardır. Yatırımcılar risk almaktan kaçarak yüksek riskli yatırım araçlarını kullanmayı tercih etmezler. Ayrıca, erkek yatırımcılarla kıyaslandığında kadın yatırımcıların daha muhafazakâr davrandığı, portföy çeşitliliğinin daha fazla olduğu ve yaptığı yatırımların daha fazla kazanç amacını göz önüne alarak yapmakta olduğu görülmektedir. Muhafazakarlık eğiliminde olan yatırımcılar, yeni yatırım kararları almaktan çekinirler. Çünkü alacakları her yeni yatırım kararı, kabul ettikleri bilgiler dışına çıkmayı gerektirebilir. Bu durum yatırımcıların olası fırsatları değerlendirememelerine sebep olur. Yatırımcılar, yeni yatırımlar yapmaktan kaçındığı için kaçırdıkları fırsatlara ek olarak, kendi yatırımları olumsuz sonuçlansa bile yatırımını değiştirmekte geç kalabilirler ya da hiç değiştirmezler. Bu durum yatırımcıların finansal anlamda başarısız olmalarına sebep olabilmektedir (Pompian, 2006: 119).

1.3.1.6. Zihinsel Muhasebe

Bireyler yaşamları boyunca kendilerine belirli amaçlar edinirler. Zihin, bu amaçları korumak ve bu amaçların birbirinden ayrı bir şekilde gerçekleşmesi amacıyla bir çaba sarf eder ve bir nevi zihinsel muhasebe süreci yaşamış olur. Bu duruma örnek vermek gerekirse bir kimsenin çocuklarının eğitim giderlerini hesaplayarak tasarruf yapması, evlenecek bir kişinin yapacağı düğün masraflarını karşılamak için bütçesini denkleştirme çabası veya evi için yapacağı ödemeler için para ayırması zihinsel muhasebe örnekleridir. Bu mekanizma yapacağımız harcamalarda kendi kendimizi kontrol ederek bize yardımcı olmaktadır. Çünkü bu durumda akıl adeta bir defter gibi yatırımları ayrı ayrı tutar, her bir amaç için ölçüm ve kontrol mekanizmasını devreye sokarak risk veya gereksiz yatırımlardan kaçınmasına yardımcı olur. Yapılan çalışmalar bize, bireylerin yatırım kararları alırken veya amaçlarını gerçekleştirmek adına çeşitli değerlendirmeler yaparken, üç temel zihinsel muhasebe süreci yaşadığını göstermiştir (Baker ve Nofsinger, 2002: 106);

- İlk bileşende, bireyin aldığı kararı alış şekli, kararları değerlendirme şekli, sonuçların öğrenilmesi ve tüm bu süreçten yaşanan tecrübeler yer almaktadır. Zihinsel muhasebe eğiliminde bireyler, fayda maliyet analizleri için gerekli olan bilgileri edinirler.

- Bireyin sahip olduğu varlıkların belirli hesaplara aktarılması süreci zihinsel muhasebenin ikinci bileşenidir. Şöyle ki kişi zihninde fon kaynakları ve fon

kullanım yerlerini belirleyerek ayrıştırır ve bu zihinsel kayıtlara göre davranır. Buna göre kişinin hali hazırda karşılamak zorunda olduğu temel giderler, kategorilere ayrılmakta (beslenme, barınma, eğitim vb.) ve kişi bu giderleri hesaba katarak bütçe kısıtlaması yapmaktadır. Benzer şekilde gelirlerde kodlanır. Buna göre kişi eline geçen gelirleri ve birikimleri (elde bulundurulanan nakit, gayrimenkul, vb.) hedeflerini elde etme yolunda kodlar.

- Üçüncü bileşen kişinin elinde bulundurduğu varlıkları ne sıklıkla kontrol ettiği ile ilgilidir. Kişi, bireysel tercihlerine göre hesaplarını, günlük, haftalık, yıllık olarak değerlendirip bu değerlendirme doğrultusunda kararlar alabilir.

Zihinsel muhasebe ile ilgili bir başka tanımlamayı ise, Thaler (1985) yapmıştır ve yukarıda belirtilen bileşenlerle paraleldir. Şöyle ki zihinsel muhasebe, bireylerin mali işlemleri nasıl değerlendirdiğini ve amaçları doğrultusunda nasıl sınıflandırdığına ilişkin süreci ifade etmektedir. Zihinsel muhasebeye bağlı olarak kişinin kayıptan kaçınma derecesi de değişmektedir. Bu anlamda zihinsel muhasebe eğiliminin varsayımları kişinin bireysel özelliklerine bağlı olarak farklılık gösterdiğinden zihinsel muhasebe davranışı, kişiye yönelik olarak belirlenmeli ve bu çizgide yatırım davranışları incelenmelidir. İnsanların, karakterleri, duyguları, düşünceleri ve yaşam biçimleri farklı olduğundan yatırım kararları alacaklarında zihinlerinde yaptıkları planlamalar da farklı olabilmektedir. Bazı yatırımcılar, bir yatırımın maliyetini o an karşılamak ister ve daha sonraki dönemlerde zihinlerinin meşgul olmasından kaçınırlar. Fakat bazı yatırımcılar da harcamalarını daha kontrollü yaptıklarına inanarak, taksitlendirme seçeneğini tercih edebilirler. Bu durum yatırımcıların gelir dağılımına göre de şekillenmekte ve yatırımcılar zihinsel muhasebelerini çeşitli sebeplerle yaptıktan sonra karar almaktadırlar. (Barberis ve Huang, 2001: 1248).

1.3.1.7. Çerçeveleme Eğilimi

Çerçeveleme eğilimine göre hareket eden bireyler, yatırım kararları alırken, olayların sunulma şekline etkilenerek farklı ifade ediliş biçimlerine göre değişik tepkiler verirler. Başka bir ifadeyle, çerçeveleme eğilimi, bireysel yatırımcının olayları ve sonuçları nasıl algıladığına ve bireysel kararlarının gerçekleşme ihtimaline bağlı olarak tanımlanmaktadır. Çünkü bireysel yatırımcılar, çerçeveleme eğiliminin varsayımlarına göre, olayları sunulma şekillerinden çerçevelerine göre farklı algılama ve farklı tepkiler verme davranışları sergileyecektir. Bireysel yatırımcılar, tamamen objektif kararlar veremediği için, karşılaşılabilecekleri olası bir problemi farklı yönleri

ile değerlendirip dikkate alacak ve söz konusu problemle ilgili kendilerinin fikirleriyle ördükleri bir çerçeve oluşturacaklardır. Bireysel yatırımcıların seçenekler arasından oluşturduğu bu çerçeve, problemin oluşturulma şekli yanında, kişilerin sahip olduğu alışkanlıklar, normlar ve karakterler gibi subjektif özelliklerinden de etkilenmektedir. İnsanlar için olayın sonuçları aynı olsa da olayı öğrenme şekilleri, verecekleri tepkiler açısından oldukça önemlidir. Yakınlarımıza olumsuz bir haber verirken, mümkün oldukça sakin davranır ve normal bir durum gibi göstermeye çalışırız. Böylelikle yakınımızın bu durumu öğrendiğinde gösterdiği tepki azalmış olur. Günlük hayatta çerçeveleme eğilimi bu şekilde açıklanabileceği gibi finansal anlamda da bireysel yatırımcı için çerçeveleme eğiliminin etkisi görülür. Yatırım kararı alan bireysel yatırımcıların da finansal haberleri öğreniş biçimi, yatırım fikirlerinin oluşumunda önem taşımaktadır. Bu durum genellikle reklam ve pazarlama alanlarında kendini gösterir. Tüketicinin elde edeceği fayda aynı olmasına rağmen, diğer etkenler sabit tutulduğunda, duyurusunun daha güzel yapıldığı bir ürün, tüketici için daha tercih edilebilir olmaktadır (Baker ve Nofsinger, 2002: 110).

1.3.1.8. Doğrulama Eğilimi

Doğrulama eğilimine sahip bireysel yatırımcılar, daha önceden ya da hali hazırda çalışmış oldukları şirketin finansal araçlarına güvenip, yatırımlarını o şirketin menkul kıymetlerine yönlendirirler. Yatırımcılar rasyonel bakış açısından uzaklaşarak, olası riskleri ve fırsatları gözden kaçırmazlar. Aslında sahip olunması gereken bakış açısı, realist bir tutum içinde kendi çalıştıkları şirketin politikalarına veya bilgilerine sahip olmanın da verdiği bir avantajla, şirketin olumsuz ihtimalleri de değerlendirmektir. Doğrulama eğilimi varsayımlarıyla hareket eden yatırımcı, şirketi sahiplenip duygusal bağ kurarak, yaptıkları yatırımların olumsuz olması gerçeğini kabul etmez. Bu sebeple elde edebilecekleri fırsatları kaçırmazlar, rakiplerini ve mevcut bilgileri dikkate almayarak risk potansiyelini arttırmazlar (Pompian, 2006: 120).

Doğrulama eğilimi, bireylerin bir konu ile ilgili sahip oldukları mevcut görüş hatalı dahi olsa, bu fikirlerinden zor vazgeçmelerine sebep olmaktadır. Ayrıca, psikolojik bulgular değerlendirildiğinde bireylerin ilk hipotezlerini destekleyen eklentiler olarak, yeni öğrenmiş oldukları bilgileri hatalı yorumlama eğiliminde olduğu görülmektedir. Başka bir ifade ile bireylerin bir durum ile ilgili yorumu, daha sonraki yorumlarının da doğru olacağı izlenimini ortaya çıkarmaktadır. doğrulama eğilimi ve tutuculuk eğilimi, birbirine çok benzer iki kavram olmasına karşın, belirgin

bir şekilde farklılıkları olduğunu da ifade etmek gerekir. Şöyle ki, tutuculuk eğilimi, insanların yeni edindikleri tüm bilgiler karşısında düşük reaksiyon göstermelerine ve reaksiyonların gösterilmesi gereken süreden daha geç bir sürede gösterilmesine yol açmaktadır. Diğer taraftan, doğrulama eğilimi insanların mevcut inançlarını ve yatırım kararlarını destekleyen bilgileri ağırlıklı olarak göz önünde bulundurmalarına; inançları ve kararları ile çelişen bilgilere ise düşük reaksiyon göstermelerine sebep olmaktadır (Dave ve Wolfe, 2003: 7).

İnsanlar gerek günlük yaşamlarında gerekse finansal tercihlerinde her zaman rasyonel bir bakış açısı ile bakamayabilirler (Simon, 1950). Tercih ve kararlarımızda daha önce bizler için anlamlı olan etkenleri göz önünde bulundurarak karar verebiliriz. Bireysel yatırımcılar yatırım kararları verirken, daha önce fikirlerine önem verdiği bir yatırımcının tercihlerini daha doğru bulabilir, önceden çeşitli şekillerde iletişimde olduğu bir şirketin menkul kıymetlerine yatırım yapabilirler. Böylelikle yatırımlarının daha doğru ve güvenilir olduğu hissine kapılabilirler.

1.3.1.9. Hevristikler

Bireyler, bilgi işlem ve yeteneklerini kullanma açısından belli bir limite sahip oldukları varsayılarak, karar anlarında hevristiklere başvururlar (Gilovich, Griffin ve Kahneman, 2002).

Hevristik kelimesi ingilizcedeki karşılığı “heuristik”, yani sezgi, buluşsalılık ve kısayol olarak tanımlanabilir. Literatür incelendiği zaman karşımıza çıkan ve en sık kullanılan ise Hevristikdir (Gazel, 2014; 38).

Bireylerin doğasında deneyimlerinden anlam çıkartmak, zihinsel karmaşayı en aza indirmek ve karar alma sürecini kolaylaştırmak amacı ile düşünce ve nesneleri gruplandırma eğilimi vardır. Birey, önceden oluşturmuş olduğu herhangi bir gruplandırmaya uymayan bir olgu ile karşılaşrsa, bahsi geçen olguyu, yaklaşık olarak en uygun kategoriye yerleştirecektir. Bu algısal çerçeve yeni bilgilerin eş zamanlı işlenmesini sağlayan bir araç oluşturmaktadır. Aronson (1992), hevristik kullanımına ihtiyaç duyulabilecek durumları aşağıdaki gibi açıklamıştır (Aronson, 1992: 137).

- İnsan zihninin aşırı bilgi yüklü olması, bilgiyi tamamen işlemeyi güçleştirir ve bu zihinsel ağırlıktan kurtulmak adına birey hevristik kullanımına ihtiyaç duymaktadır,

- İnsanlar alması gereken karar eşiğinde yeteri kadar düşünecek vakit bulamayabilir ve bu durumda gerek hız kazanmak gerekse karar almayı kolaylaştırmak adına hevristikten faydalanma ihtiyacı hissedeceklerdir.

- İnsanlar için çok fazla önem teşkil etmeyen ya da alınan kararların bireysel çabaya değil şans faktörüne bağlı olduğu durumlarda hevristike başvurmaktadır.

- İnsanlar karşılaştıkları bir sorunda veya karar almak istediği bir konuda yeterince bilgi donanımına ya da tecrübeye sahip olmadığı durumlar da hevristik kullanma ihtiyacı hissedeceklerdir.

Yapılan araştırmalar, insan beyninin karmaşık ve zorlayıcı bir durum karşısında durumu kolaylaştırmak adına hevristikler kullandığını göstermektedir. Bu kısayollar, beynin yeni edindiği bilgileri tamamen içselleştirmeden daha önce edinilmiş bilgi ve tecrübelerle harmanlayarak durumu daha kolay hale getirmeye yarar. Bu bir nevi kaçış ya da kolay yoldan işleri çözmek isteme davranışıdır. Kısa yollar sayesinde beyin edindiği bilgi bulutunu sınıflandırır ve hızlı bir şekilde işler. Hevristiklerin kullanımı bireye zaman kazandırma ve bilgi bulutunu kolay yoldan dağıtma gibi imkânlar sağlarken, bazı olumsuz sonuçlara da sebep olabilir. şöyle ki bilgiyi tamamen içselleştirmeyen beyin, bu bilgiyi doğru bir şekilde analiz etmede başarısız olabilir ve dolayısıyla yanlış kararları da beraberinde getirir. Ayrıca birey konu ile ilgili yetersiz bilgi donanımına sahip olacaktır. Bireyler zihinlerinde konuya yönelik bilgiyi daha uzun süre tutabilmek ve sonrasında daha kolay hatırlayabilmek adına, uzun ve detaylı bir konuyu kendisine daha yakın gelen birkaç veri seçerek genel bütüne paylaştırabilir. Seçilen bu birkaç küçük veri asıl olayın bütününe kapsayacak şekilde olduğundan, veri zihnimizde şekillendiğinde bütün olayda şekillenmiş olur. Bu durum bir nevi büyük olayların temsilcisi olabilecek küçük veriler olarak nitelendirilebilir. Olasılık tahmini ise konunun benzerliği veya konunun özel bir niteliğe yakınlığı değerlendirilerek yapılır. Ekonomik anlamda bakıldığında ise söz konusu kısa yolların yatırımcılar tarafından kullanıldığı gözlemlenmiştir. Buna göre bireysel yatırımcı, yatırım kararları alırken piyasadaki bilgileri hevristikler vasıtası ile kolay bir şekilde değerlendirir, analiz eder ve tüm bunları kısa sürede harmanlayarak oluşturduğu fikrini yatırım kararlarına aktarır. Genellikle, bu basit stratejiler zaman tasarrufu ve zihinsel kolaylık sağlarken çoğu zaman bireyleri hatalara sürüklemektedir. Bilginin yüzeysel algılanması ve kararların tahminler üzerinden

alınması yatırımcının görmesi gereken detayları gözden kaçırmaya yol açabileceği gibi tahminler üzerinden alınan kararlarında beraberinde çeşitli riskler getirebileceği aşikârdır. Edinilen bilgiye her yönüyle vakıf olunması, olayların derinlemesine irdelenerek yorumlama yapılması ve alınan kararların sonuçları tahmin etmenin ötesinde tecrübeler ve sayısal verilerle desteklenebilecek tutarlı kombinasyonlar bütünü oluşturması, daha zahmetli bir süreç barındırıyor olsa da çok daha başarılı yatırım kararları alınmasına yol açacaktır. Diğer taraftan, sezgisel yanılsama olarak da adlandırılan bu hatalar görsel yanılsamalarla kıyaslandığında, çok daha zor vazgeçilebilir durumdadır (Aranson, 1992: 135).

1.3.2. Duygusal Eğilimler

Nörobilimsel araştırmalar insan beynin duygusal duyuları oluşturan bölümlerinin parasal ödüller, cezalar ve risk ile ilgili bilgilerin işlenmesi sırasında oldukça önemli olduğunu göstermektedir. Bu alanda yapılan geçmiş çalışmalar incelendiğinde, duyguların risk altında karar vermede oldukça fazla rol oynadığı görülmektedir. Duygusal eğilimler, sadece bireysel yatırımcıların kararlarına etki etmemektedir. Aynı zamanda hem kurumsal hem de profesyonel yatırımcıların kararlarını da büyük oranda etkilemektedir (Kuhnen ve Knutson, 2008; 1).

Duygusal eğilimler, bireylerin bilgiyi kaydederken nasıl hissettiklerini ve bu hislerin yatırım tercihlerini nasıl etkilediğini belirler (Shefrin, 2002).

1.3.2.1. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Bu eğilime sahip insanlar, almış oldukları kararların neticelerinden korkarlar ve daha fazla risk almayı gerektiren kararlardan kaçınırlar. Çünkü bu eğilimin etkisindeki bireysel yatırımcılar, hangi kararı verirlerse versinler optimalden daha az getiri sağlayacağını veya zarar getireceğini düşünürler. Bunun sonucunda, pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olan yatırımcılar, yanlış karar alma neticesinde meydana gelebilecek pişmanlık duygusunun önüne geçmeye çalışırlar. Yatırımcılar yapmış oldukları hataları ve zarara uğratan pozisyonları görmekten kaçınmak maksadıyla ellerinde bulunan yatırımları uzun süre ellerinde tutma eğiliminde olurlar. Buna karşın yatırımcılar, kendilerine kazanç sağlayan finansal araçlarını uzun süre ellerinde tutmayıp erkenden satma eğilimi gösterirler. Bunun nedeni verdikleri kararların sonuçları ile duydukları gurur ve bu gururun tersine dönmesinden çekinmektir. Bu durumun tersi olarak bireysel yatırımcılar kendilerine zarar getiren

finansal araçları uzun süre ellerinde tutarlar. Bunun nedeni ise pişmanlık duygusundan kaçınmak ve durumu tersine çevirme isteğidir. Örneğin, bir yatırımcının, çeşitli nedenlerle elinde olan iki hisse senedinden bir tanesini satma kararı aldığını varsayalım. Böyle bir durumda, soru şudur. Yatırımcı aldığından beri %20 kar sağladığı olan A hisse senedini mi satacak? Yoksa alındığından beri %20 zarar ettiği B hisse senedini mi satacaktır? Yatırımcı A hisse senedini satmaya karar verirse %20'lik karını garantileyecek ve yaptığı yatırımdan gurur duyacaktır. B hisse senedini satmaya karar verirse %20'lik zararını garantileyecek ve hatalı davrandığını düşünerek bir üzüntü ve pişmanlık yaşayacaktır (Karan, 2004: 695).

Bu nedenle yatırım yapan kişi B hisse senedini biraz daha elinde tutarak hisse senedi fiyatlarının artmasını bekleyecektir. Bununla beraber yatırım yapan kişilerin zarara uğradıkları hisse senedini satmaktansa, fiyatı düşüşe geçtikçe alım yapmaya devam ederek pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösterdiği görülmektedir (Kara, 2005: 22) Pişmanlıktan kaçınma duygusu gerek karar vermeden önce gerek karar verdikten sonra bireysel yatırımcıyı oldukça etkilemektedir. Örneğin, bir kişi sayısal loto oynarken her zaman aynı altı rakamı seçmiş olsun. Kişinin seçtiği rakamlar uzun süre bir boyunca kazandıramazsa, kişi önce aynı rakamlarla sayısal loto oynamaktan vazgeçebilir. Fakat bu karar öncesi kişi kendisinin oynamadığı süre içerisinde söz konusu rakamlara ikramiye çıkma ihtimalini düşünür ve pişman olmaktan kaçınma eğilimi göstererek yeniden aynı rakamlarla oyun oynamaya devam edebilir. Bireysel yatırımcının bir süredir yatırım yapmayı düşündüğü, fakat henüz sahip olmadığı bir varlığın değerinin artması yatırımcıyı derinden üzer ve pişman olmasına sebebiyet verir. Yatırım yapmaya karar veren yatırımcı piyasa araştırması yapacak ve yapılan yatırımları değerlendirmek amacıyla inceleyecektir. Tüm bu araştırmalar sonucunda yatırımcı kaybettiren yatırımlara değil kazandıran yatırımlara sahip olmak ister. Sonuç olarak eğer istenilen bu durum olmazsa pişmanlık ve üzüntü duyar. Bireysel yatırımcılar, kendisine fayda sağlamayan, aksine kendisine zarar veren bir yatırım aracıyla yatırım kararını sürdürmeye devam edebilirler. Bu sayede hata yaptıklarını kabul etmeyerek, bu durumun sonucundan da üzüntü duymaya gerek görmemektedirler. Pişmanlıktan kaçınma eğilimine sahip yatırımcılar zamanla bu hataların kendilerine kazanç sağlayacağına inanmaktadırlar. Böylece pişmanlık duygusundan kaçınarak durumu tersine çevirme konusunda ısrar etme eğilimine sahiplerdir (Baker ve Malcolm, 2006).

1.3.2.2. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi

Bu eğilim, yatırım yapan kişileri belli varlıklara yatırım yaparken algılanan risk karşısında büyük ölçüde telafi etme isteği içine sokabilmektedir. Bu sayede yatırım yapan kişilerin kendilerini güvence altına aldıkları ve yatırımları elde tutma eğilimi gösterdikleri görülmekte bu durumun da daha uzun süre esas değerde kalmasına ve potansiyel satın alma gücü erozyonuna neden olduğu saptanmaktadır (Elmas, 2010: 85). Belirsizlikten kaçınma eğilimi ile ilgili Daniel Ellsberg çeşitli çalışmalar yapmış ve 1961 yılında yayınlanan bir yazısında belirsizlikten kaçınma eğilimini tanımlamıştır. Buna göre belirsizlikten kaçınma eğilimine sahip bireyler, bilinmeyen olasılıklardan çok, bilinen olasılıklara dayalı yatırım tercihlerinde bulunurlar. Bu noktada bilginin öneminden bahsetmek yerinde olacaktır. Konu ile ilgili çalışmasında Ellsberg çeşitli denek gruplardan yararlanarak sonuçları gözlemlemiştir. Çalışmaya göre, deneklere içinde 100'er top bulunan iki ayrı kavanozdan birer top çekildiğinde çekilen topların kırmızı ya da mavi gelme olasılığı ile ilgili bahse girmeleri istenmiştir. Ayrıca deneklere birinci kavanozda her iki renkten de 50'er tane bulunduğu bilgisi verilirken ikinci kavanozla ilgili herhangi bir bilgi verilmemiştir. Deneklerin seçim yapmak için baz alacakları herhangi bir temel bilgi bulunmamasına karşın, deneklerin büyük bir çoğunluğu ikinci kavanozdan top çekmekten kaçınarak, birinci kavanozdan top çekmeyi ve bahse girmeyi tercih ederler. Bunun nedeni insanların olasılıkların sayısal olarak ifade edildiği seçenekleri, daha tahmin edilebilir bulmaları ve herhangi bir sayısal bilgi verilmeyen seçeneğin belirsiz olarak görülmesidir. Sonuç olarak insanlar tahmin yürütemedikleri durumlardan uzak durmayı tercih etmişlerdir. Bu durum geleneksel iktisat teorisine ters düşen bir durumdur. Çünkü geleneksel iktisat teorisine göre, bu iki kavanozdan seçilecek iki renk olasılığı birbirleriyle aynı olarak görülmelidir (Ellsberg, 1961: 645). Pompian'e göre belirsizlikten kaçınma eğilimine sahip bireylerde aşağıda belirtilen davranışlar gözlemlenir (Pompian, 2006: 129);

- Belirsizlikten kaçınma eğilimine sahip yatırımcılar, olası kaybettirme oranı önceden bilinen ve olası kazanma oranı daha güvenilir olan finansal araçları daha çok tercih etme eğilimindedirler. Bu durum yatırımcıların, yatırım yaparken daha titizlikle karar vermesine ve daha tutucu davranmasına sebep olacaktır. Belirsizlikten kaçınma eğilimine sahip yatırımcılar, hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğu finansal araçlarla yatırım yapmak istediklerinden kendi ülkelerindeki yatırım alternatiflerini değerlendireceklerdir. Çünkü kendi ülkelerine kıyasla yabancı ülkelerdeki yatırım

alternatiflerine daha az vakıflardır. Bu duruma ek olarak yatırımcı, yatırım alternatifleri çerçevesini daha da daraltarak kendi bulundukları coğrafi bölgede ya da kendilerine daha yakın coğrafi bölgede bulunan yatırım alternatiflerini tercih eder.

- Belirsizlikten kaçınma eğilimine sahip yatırımcılar, çalıştıkları firmaların hisse senetlerine daha çok vakıf olduklarından daha fazla güvenirler. Diğer taraftan başka firmaların hisse senetleri ile ilgili daha az bilgi sahibi olduklarından bu hisse senetlerini daha belirsizlik bulurlar ve bu hisse senetlerine yatırım yapmaktan kaçınırlar.

- Yetkinlik etkisi, belirsizlikten kaçınma eğiliminin bir nevi uzantısıdır. Şöyle ki bireysel yatırımcı, her ne kadar kendi ülkesinden ve hatta kendi çevresinden, hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğu finansal araçlarla yatırım yapmayı tercih etse de, bu yetkinlik onu bütünüyle risklerden koruyamaz ve yatırımcı hala belirsiz durumlarla karşı karşıya kalmak durumundadır.

Belirsizlikten kaçınma eğilimi üzerine yapılan çalışmalarda, insanların hakkında daha çok bilgiye sahip olduğu yatırım araçlarını tercih ettiğine ve kendi çalıştıkları şirketin yatırım araçları hakkında daha çok bilgi sahibi olduğu gerekçesiyle, başka şirketlerin araçları yerine kendi çalıştığı şirketin finansal araçlarını tercih ettiklerine rastlandığına değinmiştik. Bu duruma günlük hayattan örnek vermek gerekirse; insanlar kendi yaşadıkları şehrin spor takımına, diğer yerel takımlara kıyasla daha fazla aşınadır. Dolayısıyla insanlar, daha fazla aşına oldukları takımı desteklemekte ve kendilerine daha yakın hissetmektedirler. Ekonomik anlamda bu duyguyla hareket eden bir yatırımcı bazı olumsuz sonuçlara katlanmak zorunda kalabilir. Çünkü sırf aşına olduğu için seçtiği finansal yatırım aracı, aslında diğer yatırım araçlarından daha riskli ve daha az getiri sağlayan bir yatırım aracı olabilir (Nofsinger, 2002: 111).

Belirsizlikten kaçınma eğilimine sahip yatırımcılar bu eğilimden çeşitli zararlar görebilirler. Yatırım yapan bireylerin belirsizlikten kaçınma eğiliminin neticelerinden zarar görmemeleri için, portföylerini çeşitlendirme amacı gütmeleri gerekmektedir. Çünkü iyi çeşitlendirilmiş bir portföye sahip olan yatırımcı kaybetme riskini daha aza indirerek sadece yakın olduğu bölge ya da ülkeye yatırım yapmak yerine birçok ülkede yatırımlarını gerçekleştirmelidir. Ayrıca bir yatırımcı, yalnızca çalıştığı şirketin finansal araçlarına ya da uzman olduğu sektöre yatırım yapmak yerine, yatırımcının farklı finansal araçlara ve farklı sektörlerle yapacağı yatırımlar da bu eğilimin

olumsuzluklarından korunmasını sağlayacaktır. İnsanlar gerek günlük yaşantılarında gerekse finansal tercihlerde belirsiz durumlardan uzak durma eğilimi içerisindeyler. Kimi zaman bu durum olumlu sonuçlara kimi zaman da olumsuz sonuçlara yol açabilir. Şartların aynı olduğu durumlarda bile insanların daha belirgin olduğunu düşündüğü seçeneğe yöneldiği, bahsi geçen örneklerde gözlemlenmiştir. Bu durum finansal anlamda portföy çeşitliliğini olumsuz yönde etkilerken, yatırımcıların zihninde riskten kaçınılmış algısı uyandırabilir. Yine de belirsizlikten kaçınma eğiliminde olan yatırımcıların, yatırım kararlarında daha titiz ve temkinli davrandığı sonucuna ulaşılabilir (Camerer ve Lovo, 1999).

1.3.2.3. Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Yatırım yapan kişiler genellikle herhangi bir şeyi kar elde etmeden zarar ederek satmaktan kaçınırlar. Yapmış oldukları yatırımdan kar elde etmek, aldığı fiyatın daha üstünden bir fiyatla elden çıkarmak isterler. Yaşadıkları kayıpları telafi etme niyeti taşıyan yatırımcılar riski seven yatırımcılar görünümündedir. Bu durum ister kendi çapında yatırım yapan yatırımcılar olsun ister profesyonel yatırımcılar olsun iki grup için de genel bir durumdur. Kayıptan kaçınma eğilimine sahip yatırımcılar, zarar eden yatırımlarını hemen elden çıkarmayıp, uzun vadede alıkoyma davranışı sergilerler. Bu davranış şekli, bazen zarar edilmesine neden olan, telafi etme hastalığı olarak tanımlanır. İnsanların sahip olduğu kayıptan kaçınma eğiliminin seviyesi, kişilerin kayıp ve kazançlarını kendi beyinlerinde ne şekilde muhasebeleştirdikleri ile ilgilidir. Eğer bireyler kazanç sağladıktan sonra zarara uğruyorsa, yaşadıkları üzüntü, üst üste zarara uğradıklarında hissettikleri üzüntüye oranla daha az olmaktadır. Çünkü yatırımcı bir kayıp yaşasa bile bir önce elde ettikleri kazançları düşünerek, kaybın verdiği üzüntünün etkisini azaltmaktadır (Barberis ve Huang, 2001: 2).

1.3.2.4. Kumarbaz Yanılgısı

Bazı olayların gerçekleşme olasılığı yüzde yüzdür ya da gerçekleşmesini etkileyecek başka faktörler minimum düzeydedir. Buna karşın bazı olayların gerçekleşme olasılığı ise tesadüf ya da şans unsurlarına bağlıdır. İşte bahsi geçen ikinci olayların, tahmin edilebileceği yanılgısına kumarbaz yanılgısı denir. Bu yanılgıya örnek vermek gerekirse, peş peşe beş kere atılan bir zarın üst yüzeyinde her seferinde çift sayı gelebilir. Bu durum bireyin, zarın altıncı atılışında tek sayının geleceğini düşünmesine neden olur. Oysa zar kaç kez atılırsa atılsın her seferinde çift veya tek

gelme olasılığı aynıdır. Bu düşünce sadece kumar oynayanlarda değil, aksine günlük yaşam içerisinde ihtimal barındıran tüm bağımsız olaylarda bu durum sıkça görülmektedir. Yatırımcılar, yatırım yaparken de bu yanılgıya düşmektedirler. Örneğin, bireysel yatırımcı, uzun süredir artış gösteren bir hisse senedinin, artık düşeceği yanılgısına ya da uzun süredir düşüş gösteren bir hisse senedinin, yükseliş eğilimine başlayacağı düşüncesine kapılabilir (Kaderli ve Demir, 2008: 67).

KumARBaz yanılgısına bir başka örnek vermek gerekirse, yazı ve tura oyununu ele alınabilir. Bu oyun bir dizi halinde oynandığında, insanlar Yazı-Tura-Yazı-Tura-Tura-Yazı gelme olasılığını, dizinin Yazı-Yazı-Yazı-Yazı-Tura-Yazı olarak gelme olasılığına kıyasla daha gerçekçi görmektedirler. KumARBaz yanılgısı, genel eğilimin tersine döndüğü durumlarda, bireylerin uyumlu olmayan tahminler yürütmesi ile ortaya çıkmaktadır. Bu eğilim, yatırımcıların, piyasa getirilerindeki olumsuz veya olumlu getirilerin sona erdiğine inanmalarına sebep olabilmektedir (Tufan, 2008: 55). KumARBaz yanılgısı eğilimi, aslında kesinlik içermediği halde, zihnimizin olayları tekrarlanabilir algısına düşürerek yanılmasıdır. Sık karşılaşılan herhangi bir durum, aksinin yaşanma oranı aynı olsa dahi, daha fazla yaşanabilir olarak algılanır. Bu durum, finansal anlamda, bireysel yatırımcıların kesin olarak doğru olduğuna inandığı fakat aslında yanlış olan bilgilerle yatırım kararları almalarına yol açabilir (Camerer ve Lavallo, 1999).

1.3.2.5. Öz Kontrol Eğilimi

Thaler ve Shefrin (1981), insanların yoldan çıkmaya eğilimli olduklarını ve dolayısıyla kendilerini kontrol edebilmenin yollarını aramaları gerektiğini belirtmişlerdir. İnsanlar sahip oldukları varlıkları, zihinlerinde sermaye olarak ayrılması gerekenler ve genel giderler olarak harcanabilir olanlar olmak üzere iki gruba ayırdıklarında, gereksiz yatırım yapma veya harcama yapma isteklerini törpüleyebilirler (Karan, 2004: 698). Öz kontrol terimi, kısa vadeli getirinin yatırımcıda yaratmış olduğu tatmin duygusu ile uzun vadeli getiri arasında kalmayı ifade etmektedir. Arada kalınan bu iki farklı kararsızlık durumu, kırmızı ayakkabıyı mı seçmeliyim yoksa siyah ayakkabıyı mı seçmeliyim kararsızlığı gibi değildir. İki farklı durum karşısında birinin seçilebilmesi için, kıyaslandıklarında durumlardan birinin daha cazip gelmesi gerekmektedir. Hayat döngüsü hipotezine göre insanların seçimi, düşük hayat standartlarından yana değil, yüksek hayat standartlarından yana olacaktır. Aslında bu seçimi yaparken insanların asıl gayesi kendilerini aşırı zorlamak

değildir. İnsanlar gelecekte sahip olmayı hayal ettikleri maddi varlıkları elde edebilmek için tasarruf ederler ve genellikle durağan bir hayat standardını tercih ederek karmaşık durumlardan ve riskli yatırımlardan kaçınırlar. Fakat davranışsal hayat döngüsü hipotezi, refahı üç alt başlık halinde ele alır. Bunlar mevcut gelir, mevcut varlıklar ve gelecekteki gelir şeklindedir. Davranışsal hayat döngüsü hipotezine göre, harcamanın cazibesi mevcut gelir için en yüksek ve gelecekteki gelirler için de en düşük seviyededir. Öz kontrol eğilimine sahip bireyler aşağıda belirtilen hataları yapabilir (Pompian, 2006: 131);

- Öz kontrol eğilimine sahip yatırımcılar, gelecek için ayırması gereken birikimlerini, anında harcama hatasına düşebilirler. Söz konusu davranış, yatırımcının sahip olduğu varlıkların eksilmesine neden olarak, gelecekle ilgili gerçekleştirmek istediği hedeflerinden uzaklaşmasına yol açabilir. Bu durumun verdiği rahatsızlıktan kaçınmak isteyen ve kaybettiği varlıklarını yerine koyma çabası içerisinde giren birey, normalde alacağı riskten daha fazla risk alacak ve belki de durumun çok daha kötüleşmesine sebep olacaktır.

- Öz kontrol eğilimine sahip bireyler, emeklilik planları yapma konusunda başarısız olabilir. Bu da emekli olma ihtimallerini riske atar. Çünkü yapılan araştırmalar emeklilik planı yapan insanların, emeklilik planı yapmayan insanlara kıyasla daha güvenli bir şekilde emekli olduklarını göstermiştir. Ayrıca, emeklilik planı yapanlarla kıyaslandığında, emekliliğini planlamayan bireylerin ortaklık hakkı veren hisse senetlerine daha az yatırım yaptıkları gözlemlenmiştir.

- Öz kontrol eğilimine sahip bireyler, varlıklarını dengesiz bir şekilde dağıtabilir. Örneğin, bazı bireyler anlık getirilere yoğunlaşarak kısa dönemli gelir getiren varlıkları tercih ederler. Bu davranış, bireyin zarara uğramasına neden olabilir. Çünkü çok miktarda gelir getiren varlıklardan oluşan portföyün, enflasyona ayak uyduramaması durumunda, uzun vadede servet zarar görebilir.

- Öz kontrol eğilimine sahip yatırımcılar; faiz birleşimi, seçmiş olduğu finansal varlıkların enflasyon karşısındaki kırılganlığını belirleyip önlem alma, değişen ve gelişen ekonomik ortamın yarattığı dalgalanmaları takip edebilme gibi disiplin ve dikkat gerektiren konularda yetersiz ve zayıf kalabilirler.

1.3.3. Sosyal Eğilimler

Sosyal eğilimler, toplum içindeki grupların veya toplumların göstermiş olduğu eğilimlerdir. Sosyal eğilimler, birlikte hareket etmeyi gerektirir ve bu yüzden

bireylerin hareket etme alanını, kararlarını kısıtlar. İnsanlar, çoğunluğa güvenme ve dışlanma korkusu gibi eğilimlerde bulunurlar. Belirtilen bu eğilimler bireylerin yatırım anında kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir (Özcan, 2011).

1.3.3.1. Sürü Davranışı

Sürü davranışı yatırım yapan bireylerin kendi tecrübe ve bilgileri ile hareket etmek yerine başkalarının bilgileri ve tecrübelerini kendilerine rehber olarak almak neticesinde meydana gelmektedir ve finansal krizlerin yaşandığı pek çok piyasada, aynı yanlış kararları verme potansiyeli arttığından dolayı, istenmeyen ve negatif bir davranış şekli olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcı sezgisel olarak, kendisi dışında yatırım yapan kişilerin yatırım kararlarını bilmeden yatırım yapmaya karar verirse ve sonraki süreçte diğer yatırım yapan kişilerin o şekilde yatırım yapmayacaklarını öğrendiğinde daha önce karar verdiği yatırımdan vazgeçerse diğer kişileri takip etmek suretiyle sürü davranışı geliştirmiş olacaktır. Bunun aksi bir durum karşısında ise diğer yatırımcıların yatırım yapma kararı bireyin yatırım yapma kararı almasını sağlıyorsa, yine sürü davranışı sergilemiş olur. Kendi faydasını/kârını maksimum kılmak isteyen bir yatırımcının, diğerlerini takip ederek kararını değiştirmesinin nedenleri, söz konusu yatırımcıların, kendilerinden daha fazla bilgi sahibi olduğuna inanarak, bu bilgilerden yararlanmak istemesidir. Ayrıca birey, yaptığı yatırımdan pişmanlık duymak istemez ve diğer bireylerin içinde uyum sağlama şeklinde, içsel bir tercihe sahip olur (Döm, 2003: 134).

Sürü davranışı eğiliminde dikkat edilmesi gereken asıl önemli unsur, bireylerdeki psikolojik ön yargıların artması, kararların bilgi birikimi, uygun analiz yöntemleri ve deneyimlerden alınan dersler yerine sürü duygusuna kapılarak alınmasıdır (Wong ve Lievano, 2009). Başka bir etken ise, yatırım yapan kişi zarara uğratan bir yatırım aracını tercih ettiğinde, yaşadığı pişmanlık duygusu, yatırımcıların da aynı şekilde yanlış kararı verdiklerini öğrendiği anda hafifler. Bunun nedeni, psikolojik olarak kendini hata yapan tek kişi olarak hissetmemesi ve bu durumda hataları kendine atfetme duygusunu daha az hissetmesidir. Bazı finansal kuruluşlar, uzunca bir süre sürü davranışına bağlı olarak hareket etmişlerdir. Söz konusu finansal kuruluşlar, yarat-dağıt modelini benimseyerek aynı alanlara yatırımlarını yönlendirmişlerdir. Firmalar, yarat-dağıt modeli nedeniyle yapısal anlamda kırılğan ve zayıf bir duruma gelmişler ve düşük fiyatlı ürünleri satma yoluna gitmişlerdir. Küresel finansal kriz olarak isimlendirilen bu kriz başlığı altında sürü psikolojisi ile hareket

eden kuruluşların bir çoğu iflas etmiştir ve bu durumun asıl nedeni sürü psikolojisine kapılan kuruluşların risk faktörüne dikkat etmemesidir (Küçük, 2014: 112). Sürü davranışı, rasyonel sürü davranışı ve irrasyonel sürü davranışı olarak iki ana başlık halinde incelenir. Rasyonel sürü davranışının temel nedeni, temsil problemleridir. Yöneticilerin kendi çıkar ve itibarlarını korumak için kendi sahip oldukları bilgi yerine, diğer yöneticileri taklit etmeleri rasyonel sürü davranışına örnektir. İrrasyonel sürü davranışı ise genellikle yatırımcı psikolojisinden kaynaklanmaktadır. Buna göre, yatırımcılar kendi inançları, doğruları, bilgi birikimleri ve tecrübelerine göre değil, diğer yatırımcıların sahip olduğu söz konusu unsurlara güvenerek onların davranışlarını takip etmektedir. Ülkemizin, sosyal ve ekonomik anlamda gelişebilmesi için her birey; yenilikçi, akılcı ve etkili kararlar almalıdır. Böylelikle keşfedilmiş her yeni fikir bizleri ileriye taşır. Fakat sürü davranışı eğilimi içerisindeki bireyler, yeni fikirler kazandıramayacağı gibi, hatalı bilgilerin de çoğalmasına sebep olacaklardır. Çoğunluğun yaptığı hataları yapmış olmanın verdiği psikolojik rahatlık duygusu, tek başına alınmış kararların başarısının getirdiği rahatlık duygusu ile kıyaslandığında, çok önemsiz bir histir (De vd., 1985).

1.3.3.2. Bilgi Çağlayanı

İnsanlar kendi bilgilerine güvenmek yerine, başka insanların bilgilerine daha çok güvenme eğilimindedirler. Son durumda kendi bilgisi, kendisini daha doğru yerlere götürecek olsa dahi başka insanların bilgileri ile hareket ederek hata yapabilirler. Bu durum bazen hisse senetlerinde herhangi bir ekonomik durumdan bağımsız olarak dalgalanmalar şeklinde kendini göstermektedir. Bireyler, piyasada oluşan bu dalgalanmalarının sebebini, kendilerinin sahip olmadığı bilgilere sahip olan yatırımcıların alış-satışlarının yarattığı dalgalanmalar olarak görürler ve bu sebeple kendileri de alış-satışa katılırlar. Bu davranış şekli, hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmanın devam etmesine neden olmaktadır. Bu durum, fark edilen yeni dalgalanma hareketiyle birlikte bu zamana kadar harekete katılmamış yatırımcıların da dikkatini çekmekte ve onlar da dalgalanmanın devam edeceği beklentisiyle harekete geçmektedir. Bir nevi çağlayan haline gelen bilgi akımı, yeni katılımcılarla beraber dalgalanma yani çağlayan olarak devam etmektedir. Görüldüğü gibi toplu hareketin devam etmesinde öncül, bireylerin kendi seçimlerinden ziyade, diğer yatırımcı davranışlarının etkisi ön plandadır (Böyükaslan, 2012: 121).

Yatırımcılar, yatırım kararları alırken kimi zaman kendi sahip oldukları bilgileri göz ardı etmekte, kendilerinden önce yatırım kararı almış olan yatırımcıların daha doğru ve güvenilir bilgiye sahip olduklarını düşünerek, yatırım yapan kişilerin davranışlarını taklit etme yoluna gidebilmektedir. Bahsi geçen bilgi çağlayıcı etkisini daha net kavrayabilmek adına aşamalı olarak incelemek gerekirse (Ertan, 2007: 48);

- 1. Aşama: Bir hisse senedi fiyatının, gerçekleşen herhangi bir ekonomik vaka ile açıklanamayacağı dalgalanma gösterir.
- 2. Aşama: Yatırım yapan kişiler bu dalgalanmanın sebebini, diğer yatırım yapan bireylerin kendilerinin sahip olmadıkları bir bilgiye sahip olduklarından ve diğer yatırımcıların alımlarından ya da satışlarından kaynaklı olduğunu düşünürler.
- 3. Aşama: Bu düşünceleri doğrultusunda piyasada satış ya da alım yaparlar. Bu davranış hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmanın sürmesine neden olur.
- 4. Aşama: Bu yeni hareket o zamana kadar çağlayan etkisine kapılmamış olan diğer yatırımcıların da dikkatini çeker. Bu yatırımcılar dalgalanmanın devamlı olacağını düşünürler.

Sonuç olarak, çağlayan etkisine yeni yatırım yapan bireylerin katılmasıyla birlikte fiyatlarda meydana gelen artma ya da azalma bir süre daha devam eder. Bu durum, çağlayan etkisinin başlangıcında rol alan katılımcıların tercihlerinin olumlu sonuçlanma garantisi olmayacağından, riskli bir durumdur. Piyasada çeşitli dalgalanmaları ve anomalileri beraberinde getiren bu etkinin, aslında geçerli bir açıklaması bulunmamaktadır (Ertan, 2007: 48).

İKİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL AÇIDAN DAVRANIŞSAL FİNANS

2.1. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI

Finans ve ekonomi bilimi, yatırımlar ile ilgili olarak kararlar verilirken bireylerin gereksinim duyabilecekleri bütün bilgilere sahip olabildiklerini, yatırım yaparken bu bilgiler doğrultusunda karar verdiklerini varsaymaktadır. Fakat konuyla ilgili olarak yapılan araştırmalar, kişilerin karar verme aşamasında tekrarlayan hatalar yaptıklarını bir başka ifade ile rasyonel bir tutum sergilemediklerini göstermektedir. Kişilerin zarar ve kazanç söz konusu olduğu durumlarda farklı tutum ve davranışlar sergilemeleri, algılanan risk düzeyine olan duyarlılığın, beklenen risk düzeyine olan duyarlılıktan daha yüksek olması, beklenen fayda teorisinin önemini ve yerini tartışılır hale getirmiştir. Beklenen fayda teorisi yerine finansal piyasalarda rastlanan sorunların anlaşılması ve çözülmesi amacı ile bilişsel noksanlıklar, insan psikolojisi ve beklenti teorisinin üzerinde daha fazla durulmaya özen gösterilmiştir. Davranışsal finans, finansal piyasaların davranışları ile ilgili olarak bilginin geliştirilmesinde, antropoloji, sosyoloji, psikoloji gibi birey davranışlarını temel alan kuramlardan ve bilim dallarından yararlanarak finansal piyasaları anlamaya çalışmaktadır (Döm, 2003: 135).

Davranışsal finans, kişilerin bazı durumlarda rasyonel kararlar almadığını, bu nedenle beklenen fayda ve etkin piyasalar gibi ana finans hipotezlerinin de geçerliliğinin bulunmadığını savunmaktadır (Ünnü Ayyıldız, 2014:93). Kişilerin yatırım ile ilgili karar alma aşamasında tam olarak akılcı bir davranış sergiledikleri varsayılsa dahi, karar verme aşamasında belirsizlik olacağından risk ve tahmin faktörlerini değerlendireceklerdir. Finans piyasalarında pek çok yatırım yapan bireyin farklı ekonomik değişkenlerden etkilenerek kararlarının farklılaştığı düşünüldüğünde, yatırımcı kararlarının şekil verdiği oran ve endekslerde de beklenenin aksine bazı neticeler ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durumda yatırımlara yönelik olarak meydana gelen trendlerin sadece ekonomik modellemelerle ve parametrelerle açıklık kazandırılması mümkün olmayacaktır. Yatırımcıların psikolojik ve sosyal tutum ve davranışları neticesinde şekillenen trendler yatırım kararı verenlerin davranış, tutum

ve psikolojilerini etkileyeceğinden davranışsal faktörler ile ekonomik faktörlerin karşılıklı bir etkileşimde olduğu düşünülmektedir (Tufan, 2008: 57).

İnsan beyni bilgiyi işlerken duygulara, düşüncelere ve bilişsel kısa yollara gereksinim duymakta, bilgiyi kısa bir sürede analiz ederek belli yargılara ulaşabilmektedir.

2.2. DAVRANIŞSAL FİNANSIN TARİHÇESİ

Davranışçılık ilk kez John D. Watson tarafından 1910’lu yıllarda psikoloji alanında yeni bir yaklaşım olarak ortaya çıkmıştır. John D. Watson, en dikkat çeken araştırmalarını gözlemlenebilen uyarıcılar ve bunun üzerine aldığı cevaplar ile ilgili olarak yürütmüştür. Davranışı oluşturan etkenlerin yalnızca içsel eğilimlere göre değil, dış dünya ile de ilişkili olduğunu savunmuştur (Cengil, 2002: 18-21). Sonraki dönemlerde davranışçılık teorisi araştırmaları, psikoloji bilimine daha itinalı yaklaşan Skinner aracılığı ile daha ileri boyuta taşınmıştır. 1900’lü yıllarda psikolojide bilinen bir yaklaşım olan davranışçılık, davranışsal finans bağlamında da yeni bir kavram olarak görülmemektedir (Özcan, 2011). Davranışsal finansın varlığı, Adam Smith’in “Ahlaki Düşünce Kuramı” (1759) adlı eserine kadar uzanmaktadır. Smith bu eserinde iyi halden kötü hale geçtiğimizde mutsuz oluyoruz; kötü halden iyi hale geçtiğimizde ise mutlu oluyoruz ifadesini kullanmıştır. Bu ifade davranışsal finasta korkular sebebi ile riskten kaçınma durumuna açıklama getirmektedir. Aynı zaman dilimi içerisinde Jeremy Bentham ise fayda kavramının psikolojik açıdan boyutlarının ele alındığı eserler yazmıştır. Ayrıca ekonomi ve finans alanında psikoloji varsayımının kabul görmemesi ile ilgili olarak pek çok bilimsel araştırma yapılmıştır. Böylece neo-klasik dönem başlamış fakat buna rağmen davranışsal finans 1900’lü yılların ortalarına kadar itibar görmemiştir (Ertan, 2007: 49). Günümüzden yaklaşık yarım yüzyıl geriye gittiğimizde, Edwards, gelecekteki kararlar üzerine bir çalışma yapmış ve karar alma sürecinin psikologlar tarafından bir araştırma alanı olarak belirlenmesini sağlamıştır. Belirsizlik üzerine kurulan psikoloji odaklı seçim kavramının ana hatlarını Allais (1953) oluşturmuştur. Simon (1950) ise sınırlı rasyonaliteye dayalı bilgi edinme ve karar alma süreciyle ilgili araştırmalar yapmıştır. Yapılan bu çalışmalar psikoloji ve finans alanında bir köprü görevi görmüştür. Richard Thaler ve arkadaşı, yoğun bir kar fırtınası varken araç kullanarak basketbol maçına gitmek üzere yola çıkmışlardır. Görüş mesafesinin sıfıra inmesi ve koşulların elverişli olmaması nedeniyle rasyonel

bir karar olarak gitmekten vazgeçmişlerdir. Fakat maç biletlerini aldıkları takdirde kendilerini maça gitmek mecburiyetinde hissedeceklerini düşünmüşlerdir. Çünkü maç biletini almış olmak, iktisadi açıdan, kar fırtınası olmasına rağmen yola çıkmak ve maçı izlemek anlamı taşımaktadır. Bu olay sonrası Richard Thaler deneyimleri biriktirmeye karar vererek davranışsal finans temellerini beyinde oluşturmuştur. Bu tür küçük finansal olayların dahi, bireyleri nasıl rasyonel olmayan tercihlere yönlendirdiğini araştırmaya başlamıştır.

Kapitalizmin önderi olarak bilinen Adam Smith 1776 yılında yayılan “Ulusların Zenginliği” adlı eserinde rasyonel ekonomik insan modeline yer vermiştir. Bireylerin vermiş oldukları kararları toplum etkisi ile değil akıl yoluyla aldığını belirtmiştir. Smith’in bu görüşü genellikle “Klasik Ekonomi” olarak ifade edilmiştir. 19. Yüzyılda bu görüşe karşı görüşler ortaya atılmıştır. Herbert Simon 1940’lı yılların başında rasyonel karar verme sürecine karşı çıkmış ve bu süreçlerin bireyin ne şekilde karar aldığını tek başına açıklayamayacağını ifade etmiştir. 1953 yılında Allias ise gerçek hayatta verilen kararların genel olarak rasyonaliteyle örtüşmediğini belirtmiş ve Smith’in görüşünü eleştirmiştir. Günümüzde sıklıkla kullanılan davranışsal finans kavramı, davranışsal ekonominin bir alt dalıdır. 1960-1970’li yıllarda bu kavramın temelleri atılmaya başlanmıştır. Deneysel psikolog olan Daniel Kahnemann ve Amos Tversky bireylerin belirsizliği, riski daha öngörülü ve verimli fiyatlaması üzerine çalışmalar yapmışlardır. 1960 yılında Kudüs’te bulunan ve Hebrew Üniversitesi’nde orduya katılmayı bekleyen erleri inceleyerek çalışmalarına başlamışlardır. Yapılan bu araştırma ile 1979 yılında beklentiler teorisinin ana hatları oluşturulmuştur. Ayrıca bu çalışmalar davranışsal finans kavramının ortaya çıkmasında etkin rol oynamıştır. Öte yandan Richard Thaler önderliğinde bazı araştırmacılar ve akademisyenler adına davranışsal finans dedikleri yeni bir araştırma disiplini ile yanıt vermişlerdir (Bayrak, 2012: 12).

Son yıllarda ekonomi ve finans alanında yapılan pek çok araştırmada yatırımcıların vermiş oldukları yatırım kararında bilgiye akılcı ve rasyonel bir şekilde ulaştığı düşüncesine dayandırılmaktadır. Fakat finans ve ekonomi alanında yapılan araştırmalar, yatırımcıların karar verme aşamasında, rasyonellikten uzaklaştığına dikkat çekmektedir. Bu uzaklaşma kişisellekle ilgili olmamakla birlikte yatırımcıların genelini bağlamaktadır. Bilişsel psikologlardan Tversky ve Kahnemann, bireylerin yatırım kararı verme süreçlerinde sistematik sapmalar olduğuna dikkat çekmişlerdir.

2002 yılında Ekonomi Nobel Ödülünü alan Kahnemann, yatırımcı tutum ve davranışları, karar verme süreçleri, ve öngörülerini konularında yapmış olduğu çalışmalar ve gözler önüne serdiği kanıtlardan dolayı bu ödüle layık görülmüştür. Kahneman'a göre, Ekonomi Nobel Ödülünü bu araştırmalar ile almak davranışsal finans kavramının tanındığı anlamını taşıyordu ve konu ile ilgili pek çok çalışma yapan, önyargılı bir tutum ile karşılaşan bilim adamlarını ve akademisyenleri cesaretlendirmiş oluyordu. Bugüne gelindiğinde davranışsal finans kavramı hızla taraftar kazanan bir finans ve psikoloji dalı konumundadır. Uluslararası platformlarda gerçekleşen sempozyum ve seminerlerde kendine yer bulmaya başlamış, pek çok doktora ve tez çalışmalarına konu olmuştur (Hamilton, 2008).

2.3. DAVRANIŞSAL FİNANSIN TEMEL TAŞLARI

Beklenen getiri ve risk konularına yoğunluk veren geleneksel finans modellerinde yatırım yapan kişilerin karar alma tercihleri görmezden gelinmiştir. Davranışsal finansın temel yapı taşı bu bağlamda finansal davranışı etkileyen psikolojik faktörlerin devreye girdiği karar mekanizmalarıdır. 1912 yılında Selden tarafından yazılan “Hisse Senedi Piyasalarının Psikolojisi” isimli eseri psikoloji bilimini finansa uyarlayan ilk eserdir. 1953 yılında Maurice Allais'in önerdiği Allais Paradoksu ile, kazancını maksimum seviyeye ulaştırmak isteyen yatırımcıların pratikteki davranışlarının bu istekle çelişen biçimde şekillenmesinde rol alan faktörleri gündeme getirmesinin ardından Ulric Neisser 1967 yılında “Bilişsel Psikoloji” çalışmasıyla bireylerin rasyonel davranışlarına şüphe ile yaklaşan davranışsal finansa büyük katkı sağlamıştır (Hamilton, 2008).

1968 yılında Raiffa kişilerin karar verme sürecini etkileyen unsurların ve karar mekanizmalarının yalnızca bir model ile açıklanamayacağını ifade etmiştir ve Yayınladığı “Karar Analizi: Belirsizlik Altındaki Tercihler Üzerine Giriş Dersleri” normatif analiz, betimleyici analiz ve kuralcı analiz olmak üzere üç yaklaşım önermiştir. Bilhassa betimleyici analiz yöntemi Tversky ve Kahneman'ı etkilemiş ve “Beklenti Teorisinin” oluşmasında önemli katkı sağlamıştır (De vd., 1985).

Bailard ve arkadaşları tarafından 1973 yılında ve Barnewall tarafından 1987 yılında yapılan araştırmalar yatırımcıların karakteristik özelliklerinin risk karşısında olan tutum ve davranışlarını etkilediği sonucuna varılmıştır. Thaler, finans teorileriyle çelişen ampirik bulguları 1987-1990 arasında “Anomaliler” başlığı altında Ekonomik

Perspektif Dergisi'nde (Journal of Economic Perspectives) yayınlıyarak davranışsal finansın gelişimine önemli katkılar sağlamıştır (Elton vd., 1998).

2.4. DAVRANIŞSAL FİNANS MODELLERİ

Davranışsal finans kavramının gelişim göstermesinden bugüne, yatırımcı ruhunda ve finans piyasalarında rol alan psikolojik etkenlerin yararsız ve hatta acı verici kararlara sebebiyet verdiği görülmüştür. İnsanın doğasında bulunan önyargılar bütün yatırımcı türlerini etkilemektedir. Davranışsal finans bağlamında geliştirilen modeller, gözleme dayalı ampirik bulgular üzerine, kurulmaktadır. Davranışsal finans alanında yapılmış olan başlıca teoriler aşağıda belirtilmiştir (Elton vd., 1998).

2.4.1. Beklenti Teorisi

Beklenen Fayda teorisine karşı sav olarak ortaya atılan Beklenti teorisi, 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilmiştir. Kahneman ve Tversky'e göre ekonomi alanında psikolojik yaklaşımlar sınırlı sayıda tutulmuştur.

Beklenen Fayda teorisi bireylerin tamamen rasyonel karar verdiklerini savunmaktayken, Beklenti teorisi kişilerin olaylar ve verecekleri kararlar karşısında çoğu zaman rasyonel davranmadıkları ve bir çok psikolojik faktörlerden etkilendiklerini savunmaktadır. Beklenen Fayda teorisi karar vermenin doğası ve mantığı ile ilgilenirken, Beklenti teorisi insanların tercihlerinin, inançların ne olduğu üzerinde durarak karar almaya ilişkin eğilimleri, davranışları ölçmeyi amaçlamaktadır.

Yukarıda belirtilenleri kısaca özetlersek, Beklenen Fayda teorisinin analiz yöntemi Normatif iken, Beklenti teorisinin analiz yöntemi Betimleyicidir (Döm, 2003; 11 - 12).

1979 yılında Tversky ve Kahneman tarafından geliştirilen bu teori, bireylerin karar alma sürecinde kayıp edilenlere kazanca göre daha çok anlam yüklediği temelinde kurmuştur. Beklenti teorisi ne tür kararların hangi sıklıkla verildiğini incelemektedir. Davranışsal finansın temellerinin atıldığı bu araştırma, geleneksel finans modellerinden önde gelen beklenen fayda teorisine tepki olarak doğmuştur. Daniel Bernoulli'nin 1778 yılında gerçekleştirdiği beklenen fayda teorisi, bireylerin karar verirken bütün olasılıkları değerlendirerek kendilerine en fazla yarar sağlayacağını düşündükleri şekilde hareket ettikleri varsayımına dayanmaktadır (Tekin, 2019: 79).

2.4.2. Temsili Yatırımcı Modeli

Barberis ve arkadaşları tarafından 1998 yılında geliştirilen “Temsili Yatırımcı” modeli yatırımcıların iki insani eğilimini temel alarak kurulmuştur. Bunlardan ilki kişilerin yeni bir görüşü kolayca kabul edip, uyum sağlayamama ve bu yeni görüşe direnme “muhafazakarlık eğilimi”, ikincisi ise gidişatın durumuna göre yeni elde edilmiş bilgileri dikkate alarak eski bilgileri unutmak şeklinde karar vermesine sebep olan “temsili etki” olarak ifade edilmektedir. Muhafazakarlık eğilimi, ön yargıların bir neticesidir ve dinamik bir yapısı bulunan finansın doğasına aykırıdır. Benzer biçimde temsili etki eğiliminin de aşırı tepkiye neden olması, finansal durumu yanlış tahmin etmiş olsa bile yeni bilgileri yok sayarak konumunu sürdürmeye devam edecek şekilde genellemeler yapması finansın dinamik yapısına ters düşmektedir (Sansar, 2016: 146).

2.4.3. Aşırı Güven ve Kendine Yükleme Modeli

1998 yılında Daniel ve arkadaşları tarafından geliştirilen bu modelin yatırım yapan insanların iki insani eğilimi temeline kurulmuştur. İnsanların karar verme becerileri ve yeteneklerinin diğer bireylerden üstün görmesi “aşırı güven”, başarının kendinden kaynaklandığını düşünmek, başarısızlığı ise dış etkenlere bağlamak eğilimi “kendine yükleme” olarak tanımlanmaktadır. Kendine yükleme ve aşırı güven eğilimleri bireyin kendi yapmış olduğu işi kendi nezdinde aklayarak yapmış olduğu yanlışları bulmasını engellemektedir (Daniel vd., 1998).

2.4.4. Karşılıklı Etkileşen İlişkiler Modeli

1999 yılında Stein ve Hong tarafından gerçekleştirilen ilişkiler modelinin temelini yatırım yapan kişilerin karşılıklı olarak etkileşimi ve vermiş oldukları kararlarda birbirlerini etkilemeleri oluşturmaktadır. yatırım yapan kişilerin aralarında olan bu etkileşimi incelemek amacıyla momentum yatırımcıları ve bilgi avcıları olmak üzere iki farklı yatırımcı profili geliştirmişlerdir. Bilgi avcıları, gelecek döneme ait tahminlerde bulunurken içinde bulunduğu zamanı ve geçmişi yok sayan yatırımcı türü olarak ifade edilirken momentum yatırımcıları bilgi avcılarının aksine içinde bulundukları zamanı ve geçmişi göz önünde bulundurarak tahminlerde bulunan yatırımcılar olarak ifade edilmiştir. Her iki yatırımcı türünde temel analiz ile teknik analiz gibi ana yöntemler gerektiği şekilde kullanmadığından hatalı yaklaşımlarda bulunan davranışlar sergilediğini söylenmek mümkündür (Sansar, 2016: 147).

2.4.5. Muhafazakarlık

Kökeni Arapça olan muhafaza sözcüğü korumak anlamı taşımaktadır. Muhafazakarlık kavramı ise kişilerin yeni bilgiler ve durumlar karşısında sahip oldukları düşünce ve inanç eğilimlerini korumak olarak ifade edilmektedir. Bu sebeple inanç ve düşünceleri kolay değiştirilemeyen topluluklar muhafazakar olarak nitelendirilir. Finansal açıdan yeni bilgilere açık olmama durumu yargı hatası olarak değerlendirilmektedir. Sık sık yeni durumların ortaya çıkması nedeniyle finansal konularda yeni stratejilerin geliştirilmesi ve sürekli olarak güncelleme yapılması gerekmektedir. Muhafazakar bir tutum sergileyen kişiler ise eski bilgilere inanmakta, yeni bilgilerin kalıcı olmadığını savunmaktadır. Vermiş oldukları yanlış kararları ve başarısızlığı yok sayma eğilimi göstermektedirler. Bu nedenle muhafazakar yatırımcıların kendi bilgilerine duydukları güvenin yüksek olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. (Göksu, 2013: 38).

Muhafazakarlık eğilimini bilimsel olarak kanıtlayan Kahneman 2002 yılında Nobel ekonomi ödülünü almıştır. “Afrika yaşayan milletlerin yüzde kaçını Birleşmiş Milletler üyesidir?” sorusuna ek olarak iki farklı oran ekleyerek yöneltmiştir. “%10’un altında mı üstünde mi?” ve “%65’in altında mı üstünde mi?” soruları ile verilen cevaplar arasında %25’ten %45’e varan oranda bir değişim meydana gelmiştir. Konu ile alakalı hiçbir fikri olmayan bireyler bile sorulara verilen oranlardan etkilenerek yanıt verme eğilimi göstermiş ve ortaya çıkan bu oranlar bireylerin objektif cevap vermesini engellemiştir (Garner, 2002).

2.4.6. Temsil Edebilirlik Yanlılığı

Temsil edilebilirlik yanlılığı istatistiksel sonuçlar içinde genel dağılımın yok sayılarak en olağandışı, en yeni, en göze çarpan faktörlere ağırlık verilmesi ve karar alınırken bu yanılsama etkisi ile karar hatası yapmak olarak ifade edilmektedir. Bu tarz bir yargı hatasına düşen yatırımcılar net olmayan bir olay veya durumu netleşmiş bir durum gibi değerlendirerek fazla önemsemektedir. Böylece yatırımcılar sıradan bir durum karşısında fazla tepki göstermekte ve rasyonel davranmamaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 267).

2.5. DAVRANIŞSAL EKONOMİ ETKİ VE TUZAKLARI

Çalışmanın bu bölümünde davranışsal ekonomi ile ilgili teoriler dışında kalan kabul görmüş ve en popüler etkiler ve düşünce tuzakları incelenmiştir.

2.5.1. Sahiplik Etkisi

Literatür incelendiğinde bireylerin varlıklara atfettikleri değerin o varlığa sahip olma veya sahip olmamaya göre değişmesine sahiplenme etkisi veya sahiplik tuzağı adı verildiği görülmektedir. Bireylerin günlük hayatlarının herhangi bir anında bile herhangi bir varlık üzerinde sahiplik hissetmesi verilen kararları etkileyebilmekte ve bu bireyin geleneksel ekonomi görüşlerinde yer alan rasyonelliğini büyük ölçüde engelleyebilmektedir. Literatürde sahiplik etkisi üzerine birçok deneysel çalışma gerçekleştirilmiş ve elde edilen bulgular sonucunda bireylerin, sahiplik durumuna veya sahiplik hissine göre verdikleri kararların farklılaştığı veya farklı eğilimlere girdiği görülmektedir. Temel olarak bireyler sahip oldukları varlıklara normalinden daha fazla önem veya değer atfetmekte, sahip olmadıkları varlıklara ise normalinden düşük değer ve önem atfetmektedirler (Hammond vd., 1998).

Sahiplik etkisi, statüko önyargıları ve kayıptan kaçınma terimleriyle büyük ölçüde ilişkili olmakta ve psikolojik olarak, bireyler statükolarını koruma eğiliminde olmaktadır, bu nedenle kararları bu eğilim çerçevesinde şekillenmektedir. Sahiplik etkisi, ekonomi literatürü göz önüne alındığında bazı karar anormalliklerini açıklığa kavuşturmakta önemli rol oynamaktadır (Samuelson ve Zeckhauser, 1988).

Tokol (1998), sahiplik etkisi üzerine gerçekleştirdikleri deneysel bir çalışmada katılımcılara piyango bileti veya iki dolar vermiş ve ardından katılımcılara, parayı biletle değiştirme veya bileti para ile değiştirme şansı vermişlerdir. Sonuçlar incelendiğinde, katılımcıların çoğunun verilen nesneleri değiştirmediklerini göstermiştir ve sahip oldukları nesneyi para veya bilet tutma eğilimine girmişlerdir.

Knetch (1989) tarafından gerçekleştirilen başka bir deneye göre katılımcılara kupa veya çikolata verilmiş ve Sinden ve Knetch (1984) tarafından gerçekleştirilen deney ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Bu deneyde ise bir grup katılımcı çikolata alırken diğer katılımcı grubu ise kupaları almıştır. Sonrasında katılımcılara sahip oldukları nesneleri değiştirme imkanı sunulmuş ve çok azının değiştirme çabasına giriştiği görülmüş, çoğunluğun ise sahip olduğu nesneyi tutma eğiliminde olduğu dikkati çekmiştir.

Kahneman, Knetsch ve Thaler (1990) ise bireylerin karar süreçleri üzerindeki etkilerini anlamak için gerçekleştirdikleri deneyde sahiplik etkisi üzerine çalışmışlardır. Gerçekleştirdikleri deneysel çalışmalarda klasik kupa örneği kupa çikolata deneyini genişletip üç grup oluşturmuşlar (alıcılar, satıcılar ve seçiciler) ve bu

doğrultuda ilk gruba kahve kupası verilmiş ve kupaları 0,25 – 9,25 dolar arasında satmaları istenmiştir. İkinci gruba kupaları aynı fiyat aralığında almaları istenmiş ve bu doğrultuda para verilmiştir. Seçici olarak adlandırılan üçüncü gruba ise bir şey verilmemiş istenilen fiyat aralığında kupa veya eşit miktarda para seçmeleri istenmiştir. Deney sonucunda satıcı olarak rol alan öğrencilerin talep ettiği ortalama fiyat 7,12\$ olmuş, alıcılar 2,87\$ talep etmiş ve seçiciler ise ortalama 3,12 \$ talep etmiştir. Bu deney sonucuna göre, bireyler sahip oldukları nesnelere daha fazla değer verme eğilimindedir ve nesnelere sahip olmadıklarında daha az değer verirler. Temel olarak da bu kavrama bağış etkisi adı verilmektedir, gerçek durum insanlar tarafından bir referans noktası olarak kabul edildiğinde, herhangi bir değişikliği kayıp olarak algılamaktadırlar.

Sonuç olarak sahiplik etkisi, bireylerin günlük ekonomik karar ve davranışlarını etkileyen önemli bir davranış seti olmakta ve genel olarak bireyler sahip oldukları varlıklara fazla, sahip olmadıkları varlıklara ise az değer vermektedirler. Bu varsayım davranışsal ekonominin değer kavramının açıklanmasında önemli bir rol oynamak ve deneysel olarak da açıklanabilmesi ile iktisat çevreleri tarafından geniş kabul görmektedir.

2.5.2. Sezgisel Önyargılar

Sezgisel önyargılar bireylerin karar verme mekanizma ve süreçlerini anlamlandırmak açısından önemli bir yer tutmakta ve literatür incelendiğinde sezgisel tarama veya sezgisel önyargılar bireylerin karar verme süreçlerini basitleştiren, kısaltan bilişsel temelli kısa yollar olarak tanımlanmaktadır. Örnek olarak bireyler gelecekte gerçekleşebilecek olaylar hakkında tutarlı karar verebilmek amacıyla geçmiş tecrübelerinden destek alarak tahminler yapma eğilimindedirler ve bu tahminler özellikle, zaman, mekân, maddi değer ifade eden şeyler üzerine olmaktadır. Literatür incelendiğinde bu davranış hatalarının üç ana grupta toplandığı görülmektedir bunlar; aşırı güven, ihtiyat ve yakını hatırlama olmaktadır (Hammond vd., 1998).

Solomon (2004) kıt sezgisel tarama, sezgisel marka taraması ve sezgisel fiyat taraması kavramları ile literatüre katkıda bulunmuştur. Araştırmacılara göre bireyler bir olasılığı değerlendirirken birçok bilişsel değerlendirme yapmakta ve sezgisel taramadan etkilenirler. Örneğin bir markanın ürünü tercih edilirken markanın imajı algısı veya farklı ürünleri değerlendirilip tecrübe edilmemiş o ürün seçilir veya bir ürün değerlendirilirken pahalı ise kalitesinin yüksek veya vereceği faydanın yüksek

tam tersi durumda ise eğer fiyatı düşük ise kalitesinin düşük veya vereceği faydanın az olacağı düşünülebilir. Böylece karar almada belirli düşünce hataları gerçekleşebilir.

Kahneman ve Tversky (1974), çalışmalarında bir durumun veya X nesnesinin Y sınıfına ait olma olasılığının, X'in Y'ye benzerliğine bakarak değerlendirilebileceğini ve temsiliyet durumunun aidiyet olasılığını değerlendirmek için kullanıldığını vurgulamıştır. Örneğin, başka bir temsil örneği, eğer ürün pahalı ise ve ürün paketi iyi tasarlanmışsa, bireyler ürünün kalitesinin yüksek olduğunu düşünme eğilimindedir (Wilkinson, 2008).

2.5.3. Çıpalama

Niceliğe bağlı bir durum olan çıpalama durumunda bireyler bir nicelik tahmininde bilişsel bir süreç çerçevesinde oluşturdukları referans noktasından yola çıkarak tahminde bulunmaktadır. Çıpalama günlük hayatta sıklıkla karşılaşılan bir durum olmakla beraber temelinde bireyler bir nicelik tahmini yaparken çapa olarak belirledikleri nicel değere yakın tahminler yapmakta ve kararlarını bu durum çerçevesinde vermektedirler. Örnek olarak alışveriş durumlarında belirlenen fiyatlar referans olarak geçen geçmiş fiyatlardan etkilenmekte ve bireyler bir alışveriş olayında ürün veya hizmete değer biçerken referans olarak belirledikleri çapa fiyattan etkilenmekte ve buna göre değerinin üstünde veya değerinin altında olmaktadır (Kahneman, 2015).

Thaler ve Sunstein (2008) tarafından gerçekleştirilen bir deneysel çalışmada bireylerden telefon numaralarının son üç hanesine 200 sayısını ekleyerek oluşturdukları yeni sayıyı bir kâğıda yazmaları istenmiştir, sonrasında deney ve kontrol grubu olarak ayrılan bireylerden deney grubu olarak ayrılan bireylerin Atilla'nın Avrupa'ya, elde ettikleri sayıdan kaç yıl önce veya sonra sefer düzenlediğini tahmin etmeleri istenmiştir. Deney sonucunda elde edilen sayılarla tahmin edilmesi istenen olay hakkında bir ilişki bulunmazken bireylerin kararlarının elde edilen sayıdan etkilendiği, bireylerin rasyonel davranmadığı ve olaylar karşısında irrasyonel tutum takındıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Kahneman (2015) tarafından gerçekleştirilen bir araştırmada ise uzun yıllar mesleki tecrübesi bulunan yargıçlardan bir mağazada gerçekleşen hırsızlık olayının dosyası üzerinde değerlendirme yapmaları beklenmiştir. Bu doğrultuda yargıçlardan çift zar atmaları istenmiş ve verecekleri kararın zarda gelen rakamların toplamından düşük ve yüksek mi olacağı değerlendirme yapmaları istenmiştir. Sonuç olarak

yargıçlar hileli olan ve her defasında toplamı ya 3 ya da 9 olacak çift zar atmışlar ve 9 atan yargıçlar ortalama 8 ay hapis cezası verirken 3 atan yargıçlar ortalama 5 ay hapis cezası vermişlerdir. Buradan ulaşılan sonuç bireyler referans alınan nicel değerleri karar verirken çapa olarak kullanmakta ve nicel değerlendirmelerini bu sayı veya sayılar etrafında yapmaktadırlar.

Diğer bir taraftan bireyler, günlük hayatlarında tecrübe ettikleri, duydukları veya gördükleri olay ve durumlardan etkilenerek rasyonel olmayan bilişsel süreçler etkisinde kalan kararlar alabilmektedirler. Özellikle günümüz serbest piyasasındaki tarafların tüketicilere sundukları ürün ve hizmetler yine bu üreticiler tarafından oluşturulan fiyat çapaları ile şekillendirilebilmekte ve bir pazarlama unsuru olarak kullanılabilirler. Bu sayede tüketicilerin kontrolü sınırlanmakta ve kararları şekillendirilebilmektedir (Demir, 2013).

Sonuç olarak, çıpalama etkisi davranışsal ekonominin önemli bir unsuru olmakta ve nicel değerlendirmeleri güçlü bir şekilde etkilemektedir. Bireyler bilişsel mekanizmaları içerisinde belirledikleri referans değerlerin etrafında kararlar almakta ve günlük hayatlarını bu kararlar çerçevesinde icra ederek bir varlığa nicel değer atfederken bu şekilde hareket etmektedirler. Diğer bir taraftan çıpalama etkisi günümüzde gayrimenkul, taşınmaz varlık gibi unsurların fiyatlarının belirlenmesinde ve ticaretinde önemli rol oynamakta ve düşük değer veya yüksek değer piyasa, pazar tarafından oluşturulan çapa değerleri etrafında şekillenmektedir.

2.5.4. Zihinsel Muhasebe

Thaler (1985) zihinsel muhasebeyi, insanlar ve organizasyonlar tarafından kullanılan bir dizi bilişsel faaliyet olarak tanımlamıştır. Bu bilişsel faaliyetler finansal işlemleri değerlendirmek, düzenlemek ve izlemek için kullanılmakta ve olası sonuçları konusunda varsayımlar bu değerlendirmelere paralel olarak ortaya koyulmaktadır.

Zihinsel muhasebenin üç ana unsuru bulunmaktadır. Birincisi, bireyin herhangi bir durumun sonuçlarını nasıl algıladığını, deneyimlediğini ve bireyin kararını nasıl verdiğini ve değerlendirdiğini ele almaktadır. Diğer unsur ise ilgili belirli bilişsel hesaplara etkinlik atmadır. Son unsur ise, değerlendirme sıklığı ve seçimlerin sınıflandırılmasıdır. Bu mekanizmalar çerçevesinde bütün unsurlar sırası ile devreye girerek birey bilişsel değerlendirmesini yapmakta ve karar vermektedir (Kotler, 1997).

Thaler (1985), zihinsel muhasebe kavramını çalışmasında örnekler ile açıklamıştır. Bir çalışmada iki farklı durum olduğu varsayılmış ve ilk durumda

birey piyangoyu iki defa kazanır ve ilk ödül 50\$ ikinci ödül ise 25\$'dır. İkinci durumda bir birey 75\$ ödülü olan bir piyango kazanmıştır. Bu durumlar çerçevesinde deneğe sorulan soru ise hangi bireyin daha mutlu olduğunun değerlendirilmesidir. Kazanılan ödülün aynı tutarda olmasına rağmen çoğu katılımcı iki kez ödül kazanan bireyin daha mutlu olduğunu belirtmiştir. Başka bir örnek ise, bir çift, balık tutmaya gittikleri ve somon yakaladıkları örnektir. Bu örnekte bireyler tuttukları balıkları hava kargo kullanarak şehirlerine göndermiş fakat havayolu kaybetmiştir. Bu durum sonucunda havayolu çiftlere 300€ tazminat ödemiş ve çift aldıkları para ile 225€'luk bir akşam yemeği yemiştir. Bu yemeğin değerlendirmesi yapıldığında ise daha önce bu kadar yüksek ücret ödemedikleri, yemeğe harcanan tutarın normal yaşantılarına göre çok yüksek olduğu sonucuna varmışlardır. Başka bir örnekte ise Bayan A. bir mağazada beğendiği ceket fiyatı yüksek olduğu için almaktan vazgeçmiştir, fakat kocası doğum gününde aynı ceket ona hediye edince mutlu olmuş fakat ceketin tutarı değişmemiş ve hesapları müşterek hesap konumunda olduğu için tutar, kayıp olarak kaydedilmiştir.

Örneklerden de görüleceği üzere bireylerin bazı değer çatışması yaşadığı durumlarda irrasyonel davranışlar sergilediği görülebilmektedir. Zihinsel muhasebe insan tercihlerini büyük ölçüde etkilemekte ve sonuç olarak bazı davranışlar zihinsel muhasebe kullanılarak açıklanabilmektedir.

Sonuç olarak zihinsel muhasebe bireylerin davranışlarının altında yatan mekanizmayı ele almakta ve temelinde her bireyin bir olayın muhtemel sonuçlarını kendi düşünce ve doğrularına göre değerlendirdiği ve öznel süreçler çerçevesinde karar verdiğini ortaya koymaktadır.

2.5.5. Çerçeveleme Etkisi

Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın ana odaklarından olan Çerçeveleme Etkisi detaylı bir şekilde incelenecek ve bütün unsurları ile açıklanmaya çalışılacaktır.

Çerçeveleme etkisi, bireylerin gerçekleştirdikleri seçimlerin, problem veya olguların sunuma bağlı olarak nasıl şekillendiğini inceleyen bilişsel bir önyargıdır. Literatür incelendiğinde üç çeşit çerçevelemeye rastlanmakta ve bunlar; nitelik çerçevelemesi, riskli seçim çerçevelemesi ve hedef çerçevelemesidir. Temel olarak tüketici kararları çerçeveleme etkisinden kolayca etkilenebilmekte ve ürün veya hizmetlerin arz tarafındaki pazar unsurları bu unsuru sıklıkla kullanmaktadır. Rasyonellik temelli varsayımlarda bireylerin aldıkları kararlar olgu veya durumların sunumundan etkilenmezken çerçeveleme etkisi rasyonellik temelli varsayımlara karşı

çıkmakta ve bilginin sunumunun karar verme süreçlerinde irrasyonel davranışlara yol açtığı görülmektedir (Tversky ve Kahneman, 1981).

Bireyler bir karar mekanizmasında karşılaştıkları seçenekler arasında olguların sunulmuş şekline kaynaklanan farklılıklardan dolayı farklı çıkarımlar yapmakta ve farklı kararlar alabilmektedirler. Bu duruma literatürde aynı zamanda çerçeveleme tuzağı denilmekte ve bilişsel bir tuzağı ifade etmektedir (Diacon ve Hasseldine, 2007). Beklenen fayda teorisine göre bireylerin tercihleri problemin sunulmuş şekli ne olursa olsun değişmemekte, bireyler kendileri için maksimum fayda sağlayacak seçeneği en az risk veya zarar ile seçme eğiliminde olmaktadır. Fakat davranışsal ekonomi ile birlikte ortaya konulan teoriler sayesinde bireylerin tercihlerinin çevresel faktörlerden, problemlerin sunulmuş şekli gibi unsurlardan şiddetli bir şekilde etkilendiği ortaya konulmuş ve çerçeveleme etkisinin temeli atılmıştır. Buna göre bireyler kayıp ve kazanç içeren durumlara sunulmuş şekline göre farklı tepkiler verebilmektedir (Shafir vd., 1997)

Çerçeveleme etkisi literatüre Tversky ve Kahneman (1981) tarafından ampirik çalışmalar ile kazandırılmış ve bu çerçevede Asya Hastalığı deneyi kavramın akademik altyapısını oluşturmuştur. Bu deneye göre kayıptan kaçınma olayı için iki farklı durum değerlendirilmiş ve deneye katılan bireylerin tercihleri ele alınmıştır. Araştırmacıların gerçekleştirdiği deneye 152 ve 155 kişiden oluşan iki öğrenci grubu katılmış ve deneyin yapısı şu şekilde oluşturulmuştur;

Asya orijinli bir hastalık Amerika Birleşik Devletinde görülmekte ve tahmini 600 kişinin öleceği öngörülmektedir. Bu hastaları kurtarmak için ise ilk gruba iki farklı öneri sunulmakta ve öneriler şunlar olmaktadır:

- a) A önerisinin uygulanması durumunda 200 kişi iyileşecek ve sağlığına kavuşacak
- b) B önerisinin uygulanması durumunda $\frac{1}{3}$ olasılık ile 600 kişi iyileşecek $\frac{2}{3}$ olasılık ile 600 kişi de hayatını kaybedecektir.

Araştırma sonucunda katılımcıların yüzde 72'si A seçeneğini seçerken kalan yüzde 28'in ise B seçeneğini seçtiği görülmektedir. İlk durumda katılımcılar kesin olarak kurtulacağının doğrudan belirtildiği 200 kişiyi kurtarmak için risk almamış ve riskli seçeneği tercih etmemiştir.

Araştırmanın ikinci aşamasında ise sorunun farklı bir versiyonu 155 katılımcının olduğu gruba sorulmuş ve soru aşağıda sunulmuştur:

- a) A önerisinin uygulanması durumunda 400 insan ölecek
- b) B önerisinin uygulanması durumunda 1/3 olasılık ile 600 kişi iyileşecek 2/3 olasılık ile 600 kişi de hayatını kaybedecektir.

Araştırmanın sonuçları incelendiğinde ikinci gruptaki katılımcıların yüzde 22'si A seçeneğini seçerken katılımcıların yüzde 78'i B seçeneğini seçmiştir. Her iki gruba da sorulan A seçeneğinde toplam iyileşen sayısının aynı olmasına rağmen (n=200) ilk grup katılımcıları riskli seçenekten uzak dururken, B grup katılımcıları ise A önerisi olumsuz şekilde sunulduğundan dolayı riskli seçeneği seçmiştir ve risk alma eğilimine girmiştir. Sonuç olarak, bireylerin karar süreçlerinde karşılaştıkları durumlar pozitif ise veya kazanç sunuyorsa bireyler riskten uzak durma eğilimine girerken, sunulan seçenek veya karşılaşılan durum negatif ise veya kayıp içeriyorsa bireyler risk alma eğilimine girmektedir.

Çerçeveleme etkisini göstermek amacıyla gerçekleştirilen başka bir deneyde ise kanser hastası bireylerin deneysel bir tedavi sonrasında iyileşme veya hayatını kaybetme durumunun kanser hastasına aktarılma şekline göre tedavinin tercihi değerlendirilmiş ve hangi tedavinin seçileceği belirlenmiştir (Verma ve Verma, 2007). Bu bağlamda kurulan kurguda kanser hastası bireyler cerrahi veya radyoterapi olmak üzere iki farklı şekilde tedavi edilebilmektedir. Deney kurgusu içerisinde iki farklı çerçeve kurulmuş ve hastalara tedavilerin sonuçlarına dair bilgi verilmiştir. İlk çerçevede, cerrahi müdahale ile tedavi edilen 100 hastadan 90'nın cerrahi müdahale sonrası hayatta kaldığı ve müdahaleden itibaren 5 yıl sonra ise 34 hastanın hala hayatta olduğu bilgisi verilmiştir. Öte yandan radyoterapi esnasında 100 hastanın da hayatta kaldığı ancak 5 yıl sonrasında ise hayatta kalan hasta sayısının 22 olduğu iletilmiştir. İkinci çerçevelemede ise aynı durumlar tersi kurgu ile sunulmuştur. Cerrahi müdahale ile tedavi edilen hastaların 10'u müdahale esnasında hayatını kaybetmiş, hastaların 66'sı ise 5 yıllık dönem içerisinde hayatını kaybetmiştir. Radyoterapi alan 100 hastanın ise 78'i 5 yıl içinde hayatını kaybetmiştir. Sonrasında ise katılımcıların tercihleri alınmış ilk çerçevede hastaların yüzde 18'inin radyoterapiyi tercih ettiği görülürken ikinci çerçevede hastaların yüzde 44'ü radyoterapiyi tercih etmiş ve oranlar aynı olmasına rağmen ani ölümden kaçınmış ve çerçeveleme etkisi kapsamında karar vermiştir (Coyle, 2010).

Günümüz koşulları dikkate alındığında tüketiciler ürün veya hizmetler konusunda karar alırken çerçeveleme etkisine yoğun bir şekilde maruz kalmakta ve

kararlarını bu doğrultuda şekillendirmektedirler. Örnek olarak açık büfe yemek sunulan bir ortamda tabak boyutunun değiştirilmesi alınan yemeği doğrudan etkilemekte, küçük tabak yemek tüketimini azaltırken, büyük tabağın ise yemek tüketimini arttırdığı görülmektedir. Başka bir örnekte ise, boyama kursuna katılan bir kişi bu kursa yıllık 480€ ödemektedir. Katılım oranını arttırmak isteyen işletmeciler kursun fiyatını aylık 40€ veya haftalık 10€ olarak talep ettiğinde katılımın değiştiğini gözlemlemektedirler. Diğer bir taraftan ise ürünlerin içeriklerinin farklı şekilde sunulması da çerçeveleme etkisinin diğer bir özelliğidir; örnek olarak işlenmiş bir et ürününün yüzde 15 yağ veya yüzde 85 et olarak sunulması çerçeveleme etkisinin kullanımını göstermektedir

Çerçeveleme etkisinin önemli bir kullanım alanı da finans sektörü olmuş ve pek çok broker, fon, yatırım danışmanı performanslarına dair sonuçları çerçeveleme etkisi çevresinde vererek tercih edilmelerini arttırmaya çalışmaktadır. Özellikle finans sektöründeki oyuncuların geçmiş performans bilgilerinin çerçeveleme etkileri üzerine önemli araştırmalar, geçmiş performansın zaman ufkunu bir yıl ile 30 yıl arasında değiştiren Assael (2004) tarafından rapor edilmiştir. Yatırım alışkanlıkları bakımından farklı yatırım sürelerinde yatırımlarını gerçekleştiren katılımcıların risk alma alışkanlıklarının farklı olduğu ve riskten kaçınılan seçeneklere yönedikleri görülmektedir.

Diğer bir taraftan da finansal bilgilerin sunum formatı ile manipülasyonu yoluyla izlenim yönetimi, psikoloji literatüründe bulunan bilgi çerçeveleme kavramı ile ilgilidir. Bu durumun nedeni, çok sayıda çalışmanın çerçeveli bilgilere dayalı tutum ve davranışlarda farklılıklar bulması ve sunum biçiminde olduğu gibi bilginin bilgi sağlayıcısına kendi kendine hizmet edecek ve fayda sağlayabilecek şekilde çerçevelenebilmesidir. Bununla birlikte, çerçeveleme farklı insanlar için farklı olgular ifade etmektedir. Literatür incelendiğinde genel olarak çerçeveleme çalışmaları kritik bilgilerin olumlu ya da olumsuz bir şekilde aktarılmasını ele almakta ve Levin, Schneider ve Gaeth (1998) bu durumun bireylerin kararlarının suistimali ile sonuçlanabileceğini ve tüketicilerin negatif bir şekilde yönlendirilebileceğini ifade etmektedir.

Zaman içerisinde çerçeveleme literatüründe çalışmalar arttıkça manipüle edilen karar senaryolarında ve karar çerçevelerinde farklılıklar gerçekleşmiştir. Levin ve diğerleri, (1998) bu farklılığa cevap vermek amacıyla çerçeveleme etkisini üç farklı

grup altında toparlamaya çalışmıştır. Bunlar; riskli seçim çerçevelemesi, hedef çerçevelemesi ve nitelik çerçevelemesidir.

Riskli seçim çerçevelemesi, bu çerçeveleme türünde birey risk düzeyleri farklı seçenekler ile karşılaşmakta ve bu seçenekler arasından bilişsel bir karar verme mekanizması çerçevesinde karar vermektedir. Tversky ve Kahneman'ın (1981) gerçekleştirdiği Asya Hastalığı deneyi riskli seçim çerçevelemesinin bilinen en büyük örneği olmakta aynı olgu farklı risk seviyelerinde sunulduğunda seçilme durumu da değişebilmektedir.

Hedef çerçevelemesi ise, Levin ve diğerleri (1998) tarafından literatüre kazandırılmış ve ikna edici bir iletişimin etkisinin bir davranışı gerçekleştirmenin olumlu sonuçlarını veya davranışı gerçekleştirmemenin olumsuz sonuçlarını vurgulayıp vurgulamadığına bağlı olduğu gösterilmiştir. Hedef çerçevelemenin ayırt edici özelliği, her iki çerçevenin de aynı son davranışı desteklemesidir, mesele bir çerçevenin diğerinden daha ikna edici olup olmadığıdır.

Nitelik çerçevelemesi öge değerlendirmesini etkileyen çerçeveye tek bir özniteliğin (pozitif ve negatif olarak) çerçevesi olduğu durumdur. Bu, tüketici kalite algılarının çerçeveleme manipülasyonuna bağlı olduğu pazarlamada sıklıkla kullanılmaktadır; örneğin yüzde 75 yağsız ve yüzde 25 yağ içeren sığır eti. Finans alanı incelendiğinde özellikle grafik sunumları, hisse grafikleri ve format seçimlerinin bireylerin yatırım araçları tercihini etkilediği deneyler ile kanıtlanmıştır (Mussweiler ve Schneller, 2003). Dolayısıyla, nitelik çerçevelemesi, alternatif sunum formatlarında aynı temel verilerin sunulduğu durumlarda yatırım kararlarının etkilenip etkilenmediğini kanıtlamak için deneysel olarak test edilip çerçevelemenin varlığını doğrulamıştır (Murphy ve Soutar, 2004).

Sonuç olarak çerçeveleme etkisi davranışsal ekonominin en önemli unsurlarından biri olmakta ve günlük hayatta hem bireysel hem de organizasyonel anlamda yoğun bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Bireysel anlamda çerçeveleme etkisi kapsamında karşılaşılan seçeneklerin sunum şekli, iletişim dili, iletişim formatı, risk ağırlığı kararları etkilemekte organizasyonel anlamda ise sunulan ürün ve hizmetin tutundurulması, promosyonu ve genel anlamda pazarlanması yine aynı şekilde sunum, ikna, içerik ve fayda ve kazanç şekilleri ile doğrudan etkili olmakta organizasyonel hedefleri etkileyebilmektedir.

2.6. DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİLİ OLDUĞU ALANLAR

Davranışsal finansın doğuşu ve sonraki gelişim aşamaları incelendiğinde pek çok çok bilim dalından etkilendiği görülmektedir. Davranışsal psikoloji kavramının ana hatlarını oluşturan Tversky ve Kahneman gibi bilim adamlarının psikoloji kökenli olmaları finans ve ekonomi alanını psikoloji disipliniyle incelediklerinin ve olumlu yönde katkı sağladıklarının en önemli göstergelerindendir.

Psikolojik açıdan yatırımcıların incelenmesi davranışsal finans konularını oluşturmaktadır. Davranışsal finans yatırımcının psikolojik karar verme sürecine odaklanarak piyasalarda oluşan anomalileri incelemektedir. Bireysel yatırımcıların psikolojik bir varlık olarak hareket etmesi, karar verme sürecinde algıladıkları psikolojik, sosyolojik ve ekonomik faktörlerin etkisi altında bulunması davranışsal finans kavramının doğmasında etkin rol oynamıştır. Bireysel yatırımcılar göstermiş oldukları etkinlikler ile finans piyasasında beklenmeyen anomaliler meydana getirmektedir. Bu anomalilere sebep olan davranışların temelinde yatan nedenlerin bu açıdan incelenmesi gerekmektedir. Öte yandan bu nedenlerin araştırılması finans piyasasında yaşanan hareketleri kontrol etmek ve açıklamak açısından son derece önemlidir (Kabapelit, 2018: 78).

2.6.1. Psikoloji

Davranışçı finansın oluşumunda, psikoloji alanına klinik deneyler ile destek veren, farklı bakış açısı kazandıran Freud'un önemi büyüktür. Freud, odağında insanlar olan bu bilimlerin etkileşim içinde olarak yeni varsayım ve modellerin oluşturulmasına zemin hazırlamıştır. Bireylerin karar alma sürecinde yalnızca finansal ve ekonomik bilgilere bakılmamalıdır. Yatırım kararlarında geçmişte yaşanan olayların, bıraktığı izler ve iç dünyalarında yaşadıkları duygular da bu süreci önemli ölçüde etkilemektedir. İnsan beyni psikolojik faktörlerin baskı ve etkileri ile bilinçsiz veya bilinçli yönlendirmeler doğrultusunda çalışmaktadır. Psikoloji biliminde bireyler algıya, düşünceye ve duyguya sahip varlıklar olarak ele alınmaktadır. Bireylerin içsel yaşamı genel olarak psikanalizin konusunu oluşturur. Bu iki alanda bireylerin düşünme sürecini ele almakta ve insan beynini anlamaya yönelik araştırmalar yapmaktadır. Bilimin bakış açısı var olan durumları doğa yasalarına genellemektir. Ayrıca bireylerin karar alma süreçlerini ve yatırım konusu kapsamında tutum ve davranışlarını gözlemlemek psikoloji bilimine de insan konusunda farklı bir yönünü

inceleme fırsatı sunmaktadır. Davranışsal finansın etkileşimde olduğu bilimlerin incelenmesi kavramın daha kolay ve iyi anlaşılmasını sağlamak bakımından önemlidir. Antropoloji, sosyoloji ve psikoloji bilimleri toplumun ve bireylerin tutum ve davranışlarını ele alması sebebiyle davranışsal finans bu bilimlerden faydalanılarak meydana getirilmiştir. Davranışsal finans toplumun ve kişilerin davranışlarını açıklayan teoriler ışığında finans piyasalarında oluşan hareketleri açıklamayı amaçlamıştır (Göksu, 2013: 17).

İnsan düşünürken problem çözme yöntemlerini, hafızayı, algıyı, bilgiyi ne şekilde kullandığını ve dikkati araştırmaktadır. İnsanların kişilik özelliklerini ve hangi durumlar karşısında ne şekilde davrandığını incelemek ve bu davranışların nedenlerini meydana çıkarmak psikolojinin alanı dahilindedir. Öte yandan bireysel farklılıkların karar alma süreçlerini ne şekilde etkilediği, hangi tutum ve davranışların ne tür bir karakter yapısından kaynaklandığının belirlenmesi de psikoloji biliminin ele aldığı konulardandır. Bireyin kararsız, kararlı, pasif, sakin, aktif gibi karakteristik özellikleri kendini yatırım alışkanlıkları bağlamında da ortaya çıkarmaktadır. Davranışsal finans psikolojinin bu alanını doğrudan yatırımcı davranışları üzerinde özelleştirilmiş biçimiyle var etmektedir (Can, 2012: 95). Psikoloji ve davranışsal finansın etkileşim halinde olması ve ortak noktalarının bulunması, davranışsal finansın oluşmasında önemli rol almaktadır. İnsan faktörü her iki biliminde temellerinin atılmasına ve oluşmasına önderlik etmiştir. Psikoloji bilimi birey davranışlarını direkt olarak anlamaya yöneliktir ve bu husus üzerinde durmak gerekmektedir. Psikolojinin ana faktörlerine bakıldığında, daha çok davranışçılık ile bağdaştırılabilir. Bu noktada davranışçılık, test edilebilir, incelenebilir. Başka bir ifade ile bireylerin içsel yaşantısı dediğimiz unsur, psikoloji biliminin de alanını oluşturmaktadır. Düşünme ve düşünme süreci de psikoloji biliminin ilgi alanlarından bir tanesidir. Davranışsal finans ile ilgili olan yakınlığı ise bilişsel süreçlerden kaynaklanmaktadır. Dikkat, sorun çözmek, algı, öğrenme yetisi psikoloji biliminin ilgi alanlarındandır. Bu sebeple yatırım yapmaya karar veren kişileri etkileyen ya da dikkatini çeken bütün olaylar psikoloji biliminin çalışma alanına girmektedir. Finans biliminde, risk konusunda oluşturulan analitik modeller yer almaktadır. Fakat oluşturulan bu modeller tercihlere önem vermemektedir. Psikoloji bilimi ise bu noktada konuya dahil olmaktadır. Bu bilim dalı tercihleri önemsemekte ve tercihlere etki eden unsurları incelemektedir. Yani psikoloji

ve finans bilimleri birbirine yakınlık göstermekte ve davranışsal finans yaklaşımı ortaya çıkmaktadır (Tufan, 2008: 59).

Psikoloji bilimi, genel olarak kişiler arasındaki motivasyon etmenleri, tutum ve davranış farklılıkları, zeka farklılıkları gibi değişkenler üzerinde durmaktadır. Psikologlar, birey tutum ve davranışlarını gözlemleyerek kişisel özelliklerini belirlemek için insanların davranışlarını tahmin ederler ve bunlar üzerine araştırma yürütmektedir (Thaler, 1999). Bununla birlikte psikoloji karakter ve kişilik konularını da kapsamaktadır. Pasif ya da aktif yapıda, çabuk karar veren ya da sakin birey özellikleri davranışsal açıdan anlamlar taşımaktadır. Bu konuda kişinin neler yapabileceği ve davranışsal boyutu da önem bir yer almaktadır. Bilişsel psikolojide bilindiği gibi, psikolojide önemli bir yer kaplamaktadır. Bilişsel psikoloji, kişilerin elde etmiş oldukları bilgiyi yorumlayan ve akılcı bir şekilde zihinlerine kopyalayan bir sistem içinde bulunduğunu savunmaktadır. Diğer unsurların da çok olmamakla beraber kişinin hareketlerini ve davranışlarını sistematik bir biçimde ele alındığını düşünmektedir. Bu unsurlar, finans kavramının içinde yer alan daha kapsamlı ve karışık bir yöntemlerdir. Psikoloji bilimi sistematik olarak kişilerin karar vermesi konusunda çalışmalar yapmaktadır. Finans alanında, riske yaklaşma konusunda ortaya çıkan modellerde, olasılık ve fiyat kavramlarının üstünde durulmuş fakat kişilerin tercihlerine önem gösterilmemiştir. Psikoloji bilimi ise tercihlere etki eden unsurları incelemektedir. Bu incelemeler neticesinde psikoloji ve finans bilimleri arsında bir köprü oluşmuş ve davranışsal finans kavramı ortaya çıkmıştır (Tufan, 2008: 62).

2.6.2. Sosyoloji

Sosyoloji, bireyleri tek başına inceleyen psikoloji biliminden farklı olarak örgütsel bir yapı içinde değerlendirmektedir. Sosyal psikoloji, kişinin duygu, düşünce ve davranışlarının örgüt veya başka bir ifade ile sosyal çevre içindeki diğer kişilerin tutum davranış ve kişisel özelliklerinden ne şekilde etkilendiğini inceleyen bir bilim dalıdır. Sosyolog ya da psikologların faaliyet göstermiş olduğu bu bilim dalı kişiyi gerek toplumsal gerekse bireysel açıdan değerlendirmektedir. Her ne kadar psikoloji bilimi sosyoloji biliminin kesişim bölgesi gibi algılanıyor olsa da yöntemleri, yaklaşımları ve terminolojisi bakımından kendine has çok disiplinli bir bilim dalıdır. Sosyal psikolojinin kapsamı son derece geniştir. Özgeci davranışlardan grup dinamiğine, liderlik özelliklerinden topluma uyum sağlamaya kadar pek çok farklı konuyu kapsamaktadır. Davranışsal finansın ana konusu olan bireylerin her zaman

akılcı bir tutum sergileyememeleri sosyal psikolojinin de ilgi alanındadır. Sınırlı sayıda kaynak ve bilgilerle başkalarına yönelik izlenimler edinerek yargıya varma eğilimi evrenseldir. Yatırım yapan bireyler açısından değerlendirildiğinde de hisse gibi yatırım araçlarına yönelik olarak ilk pozitif izlenimler yatırım yapma kararı almalarına negatif izlenimler ise yatırım yapmaktan vazgeçmelerine sebep olmaktadır (Göksu, 2013: 41). Sosyal bir bilim dalının hedefi sosyal hayatta değişime sebep olan etkenleri, toplumun yapısını, kişileri toplum içinde tutan faktörleri incelemektir ve sosyal toplum bilimi olarak ifade edilmektedir. Toplumlarda farklı kesimlerinde meydana gelen sosyal olayları, sosyal yapı özelliklerini, sosyal ilişkileri, sosyal kurumları ve bu kurumlarda oluşacak değişim eğilimleri ile kişilerin bu yapılardaki etkileşimini irdeleyen bilim dalıdır. Sosyoloji, çevremizde bulunan bireylerin acılarını, düşüncelerini, kaygılarını yani kısacası; onlarla ilgili, pek çok içsel olayı anlamamıza yardımcı olmaktadır. Öte yandan kişiler arasında empati yeteneğini geliştirmekte, diğer gruplar ve toplumlar ile ilgili bilgi düzeyini arttırmaktadır. Bunun yanı sıra sosyoloji bilimi, ekonomik bilimlerle arasındaki toplumsal ilişkilerin incelenmesine odaklanmaktadır (Garner, 2002).

Sosyoloji ve davranışsal finansın birbiriyle etkileşim içinde olduğuna dair yapılan çalışmaların bazılarında, modern sosyolojide sosyal yapı içinde kabul görmüş kuralları tespit etmekle yetinilmemiş, kabul gören bu kuralların politik, sosyal ve ekonomik yaşama ne şekilde etki edeceği de incelenmiştir. Bununla birlikte farklı olayları inceleyerek de iş hayatına, güncel ve politik hayata nasıl uyarlanabileceğini, bu neticelerin kullanılması durumunda kişisel davranışlarda ve sosyal yapıda ne gibi gelişmelerin meydana geleceği de sosyolojinin çalışma alanına dahil olmuştur (Fama, 1998).

Bir bireyin düşünce ve duygularının başka bireylerin tutum ve davranışlarından ne düzeyde etkilendiğini ele alan bilim dalına sosyal psikoloji denmektedir. Sosyal psikoloji, çevresel ve toplumsal şartların kişiler üzerinde yarattığı etkiyi incelemekte ve bu alanda çalışmalar yürütmektedir. Söz konusu araştırmalar genel olarak sosyolog veya psikologlar tarafından yapılmaktadır. Neredeyse tüm sosyal psikologlar bireyler ve topluluk üzerine çalışmaktadır. Aralarında benzerlik olmasına rağmen yapılan araştırmalardaki yöntemleri, yaklaşımları ve amaçları farklılık gösterebilmektedir. Sosyal psikoloji aynı zamanda kavrama psikolojisi ve biyofiziği de içine almaktadır. Sosyal psikolojinin en dikkat çeken faktörleri yalnızca davranış değişikliği,

toplumsallık, liderlik gibi geleneksel etkenler değil, son zamanlarda ilginin yükseldiği, yükleme kuramı, bencil davranışlar, çekicilik, saldırgan davranışlar, sevgi ve çevresel etkenlerdir (Jegadeesh ve Titman, 1993).

İnsanlar ilk çağlardan beri topluluk halinde yaşamayı seçmişlerdir. Bu durumun başlıca sebepleri, doğuştan gelen özellikler, öğrenme içgüdü ve içgüdü olarak sayılabilmektedir. Sosyal psikologların toplumsallık konusu üzerine yapmış oldukları araştırmalar göstermiştir ki, insanlar kendilerini, kendilerine benzeyen diğer insanlarla karşılaştırma eğilimi göstermektedir. Bu sonuca göre yatırım yapan kişilerin, yatırım tercihi yaparken elde ettikleri başarısızlık ya da başarıları, kendileri ile benzer yatırım yapan diğer bireylerin başarısızlık veya başarıları ile kıyaslamaları olağan bir durumdur. Bu nedenle finans piyasalarının kendileri gibi olanları içinde barındırdığını söylemek mümkündür (Andrew, 1999: 83).

Sosyal psikoloji, davranışsal finansın bireylerin akılcı davranmayacakları yönünde ki görüşünü destekleme eğilimindedir. Örneğin sınırlı miktarda bilgiye dayanarak başkalarına karşı izlenim oluşturmak insanoğlunun doğasında var olan bir davranıştır. Bu durum ile ilişkili olarak yatırım yapan bireyler, bilgi sahibi olmadıkları yatırımlarda, ilk izlenimleri doğrultusunda yatırım kararı verebilmektedirler (Shiller, 2003). Sosyal psikoloji alanında yapılmış olan çalışmalar ve araştırmalar göstermiştir ki, insanlar kendilerine benzettikleri diğer insanları bir değerlendirmeye tabi tutmaktadır ve bilgi sahibi oldukları insanlar ile ilgili bilgi toplamaktan ziyade, ortalamasını alma eğilimine girmektedirler. Ortalama alma modelinde, samimi (+5), kararlı (+3) olarak değerlendirildiğini varsayalım. Kişi söz konusu bu iki özelliğin ortalamasını almakta ve genel bir değerlendirmeye ulaşmaktadır. Bir başka ifade ile önceki dönemde negatif özelliklerini bildiğimiz bir kişinin, sonradan ortalama derecede özelliklerini bildiğimizde, kişi ile ilgili olarak verdiğimiz karar ortalamamız düşüş gösterecektir. Bu durum ile ilişkili olarak, yatırım yapan kişilerin herhangi bir şirket hakkında elde ettiği olumsuz ya da olumlu bilgiler yatırım yapan kişilerin ortama alma eğilimini etkileyerek şirket hakkındaki görüşlerini değiştirecektir. Örneğin, konu ile ilgili gazetelerde yapılan haberler, yatırımcı kararlarında son derece önemli bir etki yaratmaktadır. Tüm yatırım yapan bireyler, piyasalar hakkında edinmiş oldukları bilgileri kendilerine göre yorumlamaktadır. Tam bu noktada algı kavramı devreye girmektedir. Bu kavramı, yatırım yapan kişilerin çevrelerinden edindikleri bilgiyi duyma, anlama ve kendi içinde değerlendirme olarak ifade edebiliriz. Bu noktada

önem arz eden bireylerin göstereceği algı ve davranışsal eğilimin yaratmış olduğu etkidir. Burada anlatılmak istenen iki farklı bireyin aldıkları bir bilgiyi veya haberi farklı şekilde algılayabilmeleridir (Katona, 1975).

Yatırım yapan kişilerin motivasyon ve algıları da yatırımlarını etkilemektedir. Dış dünyadan alınan sinyallerin beyinde işlenerek bilgiye dönüştürülmesi algı olarak tanımlanmaktadır. İki farklı birey aynı sinyali iki farklı biçimde yorumlayabilmektedir. Bu farklılıkların temelinde yatan neden, bireylerin fiziksel yeterlilikleri olabileceği gibi, kültürel yapının etkisi, kişisel hedefler sebebiyle algıda seçiciliğin gerçekleşmesi, bireysel hedefler, geçmiş yaşamsal deneyimler, bilgi düzeyi gibi faktörlerde olabilmektedir. Söz konusu bu faktörler dışsal ve içsel faktörler olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Dışsal faktörler çevreden gelen uyarıcılara bağlıdır. Uyarıcının yoğunluğu, sıklığı, hareketliliği, ortama göre uyarıcının sinyal benzerliği , açıklığı, farklılığı ve yenilgiye önem seviyesi dışsal faktörlerdendir. Dışsal faktörler kişilerin algısında görünürlüğü ölçüsünde değerlendirilmeye alınmaktadır. İçsel faktörler ise kişinin dışa dönüklük içe dönüklük gibi karakteristik özelliklerinden etkilenmektedir. Kişilerin amaçları ve ihtiyaçları dışsal faktörlerin algılanmasında etkindir (Ateş, 2007: 53).

Yatırım yapan bireylerin motivasyon düzeyleri yatırım yapma kararlarını etkileyen bir faktördür. Bu bağlamda geliştirilen bazı teoriler bulunmaktadır. süreç teorileri ve kapsam teorileri olmak üzere iki ana gruba ayrılmış olan motivasyon teorileri davranışsal finansın da inceleme alanına girmektedir. Gereksinimler Hiyerarşisi Yaklaşımı, Çift Faktör Kuramı, Başarma Gereksinimi Kuramı ve ERG Yaklaşımı Kapsam Kuramları içinde incelenirken, Davranış şartlandırma, Beklenti Kuramları, Eşitlik Kuramı ve Amaç Kuramı da Süreç Kuramları kapsamında incelenmektedir. Çok eski bilimlerden bir tanesi olan sosyoloji biliminin amacı, bireyleri topluluk olarak bir arada tutan dinamikleri belirlemek, toplumların temel yapısını anlamak ve sosyal hayattaki değişimlerinin nedenlerini araştırmaktır. Öte yandan komşu gruplar arasında bulunan etkileşimin araştırılması da sosyolojinin alanına girmektedir. Kültürel, politik ekonomik özelliklerin farklı toplumlara ne şekilde, nasıl etki ettiği ve dönüştürdüğü önem arz eden bir noktadır. Sosyolojik araştırmalardan elde edilen sonuçlar bireylerin kendi davranışlarını, kendilerine benzeyen diğer bireylerle kıyaslama eğiliminde olduğunu göstermektedir. Yatırım yapan kişilerde benzer olarak yatırım yapacaklarında en doğru tercihe yönelebilmek,

kar oranını yükseltmek ve zarara uğramamak için veya yatırım yaptıklarında yaptıkları yatırımın doğruluğunu onaylamak için diğer yatırım yapan kişilerin tutum ve davranışlarına bakmaktadır. Sürekli yaşanan bu karşılaştırma ihtiyacı sebebiyle piyasa içinde kendilerine benzeyen yatırımcıları gerek düşünce gerekse davranış bağlamında arama eylemi içine girmektedirler (Göksu, 2013: 44).

Yatırımcılar, çevrelerinde bulunan bireyler arasında değerlendirme yaparken aynı zamanda bilgi topladığı bireylerin iyi ya da kötü yönlerinin ve farklı özelliklerinin de bir ortalamasını almaktadırlar. İyi özellikler o kişi ile ilgili düşünceyi pozitif yönde, kötü düşünceler ise negatif yönde etkilemektedir. Fakat olumlu özellikleri çok olan biri ile ilgili olumsuz bir özellik genel ortalamanın düşüşe geçmesine neden olmaktadır. Yatırım yapan bireyler bakımından da benzer bir durumun varlığı söz konusudur. Yatırım yapacakları şirket ya da diğer yatırım araçlarıyla ilgili bilgi veren kişi ve kuruluşlar için elde edilen olumsuz bilgilerin yatırımcının düşüncesini değiştirmesine ve bu bilgi kaynaklarını eskisi kadar önemsememelerine sebep olacaktır (Lemmon ve Portniaguina, 2006).

2.6.3. Antropoloji

Latince “insan” anlamına gelen “anthropos” ve yasa anlamına gelen “logos” kelimelerinin birleştirilmesiyle oluşmaktadır. “İnsan Bilimi” yaygın adıyla ise “antropoloji” bilimi insanın kökenini araştırmak amacıyla ilkel çağlardan bu yana insanı incelemekte ve ortaya çıkan değişimleri araştırmaktadır. Antropoloji incelendiği bağlama göre biyolojik, fiziksel, kültürel, arkeoloji ve dil olarak alt dallara ayrılmaktadır. Davranış kalıplarının ilk çağlarda yaşayan insan ataları tarafından geliştirilip bunların genlerle aktarıldığını ve sonraki çağlardaki davranışları nasıl etkilediğini incelemektedir. Davranışsal finans ve antropolojinin arasındaki ilişki ise sosyal yaşam ve ekonomi arasındaki bağdan kaynaklanmaktadır. Ekonomik antropoloji kavramı ise kültürelcilik, şekilcilik ve gerçeklik olmak üzere kendi içinde alt dallara ayrılmaktadır. (Ateş, 2007: 55).

Antropoloji bilimi ilkel olduğu düşünülen toplumları inceleyen bir bilim dalıdır. Fakat genellikle sosyolojinin ağır bastığı modern toplumları incelemektedir. Antropoloji bilimi arkeoloji, dil antropolojisi, kültürel antropoloji, biyolojik veya fiziksel antropoloji olmak üzere geleneksel manada dört gruba ayrılmaktadır. Bunlardan ayrı olarak, antropoloji biliminin kendiliğinden oluşturduğu bir dal daha vardır; ekonomik antropoloji. Antropoloji bilimi bu dalda sosyal yaşamı ve ekonomiyi

birleştirmiştir. Antropoloji ve davranışsal finans bağlantısı da bu noktada başlamaktadır. Ekonomik antropoloji gerçekçilik, kültürelcilik ve şekilcilik olmak üzere üç grupta incelenmektedir. Şekilcilik kavramı, neoklasik ekonomi ile ilişkilidir. İktisadi, kıtlık unsurları altında yarar maksimizasyonu çalışması olarak ifade edilmektedir. Öte yandan, kıtlık şartları altında birey davranışlarını değerlendiren bir alan olarak da ifade etmek mümkündür. Bu bağlamda şu şekilde varsayımlarda bulunmak mümkündür; bireyler zarar ve kazanacakları faydayı ölçebilecekleri bilgilerini kullanmak suretiyle akılcı bir davranış sergilerler, kaybettikleri fırsat ve zaman maliyetini de göz önünde bulundurarak farklı fayda maksimizasyonu arayışlarına yönelirler; bireyler karşılaştıkları alternatifler arasında tercih yaparlar ve maksimizasyonuna ulaşmaya çalışırlar, her daim kendileri için en faydalı olanı tercih ederler; bireyler bitmek bilmeyen gereksinimleri varken dahi kıtlık altında yaşamlarını sürdürürler; İnsanların, yarar maksimizasyonunu sağlama gayretleri gereksinimlerin ve marjinal değerlerin düşmesine bağlıdır, belli bir hizmetin çokça elde edilmesi o hizmet aracılığı ile üretilen belli noktaların üzerinde fayda sağlayacak ve böylece fayda düşmeye başlayacaktır. Örneğin; bitkiler yeterince su verildiği takdirde büyürler, ancak gereğinden çok sulama yapıldığında ise kururlar (Patel, 1991: 85).

Antropoloji bilimi geçmişten bugüne, bütün bireylerle etkileşim içindedir ve insanoğlunun her boyutunu ve toplumların tamamını bütün kuralları ile kapsamaktadır. Kültürel anlamda verilen değer ölçüsü sebebiyle diğer bilim dallarında ayrılmaktadır. Antropoloji bireylerin kültürel ve toplumsal ilişkisi üzerinde durmaktadır. Antropoloji bilimi kültürel ve fiziksel olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Kültürel antropoloji, sosyal, linguistik, etnoloji ve arkeoloji gibi insanın kültürel boyutlarıyla ilgili olan disiplinleri konu edinmektedir. Fiziksel antropoloji ise isminden de anlaşıldığı üzere insanların fiziki disiplinler ile ilgili gelişimlerini konu edinmektedir (Nofsinger ve Sias, 1999). Antropoloji bilimi ve Davranışsal finans arasında bulunan ilişki, antropolojinin ekonomik ve sosyal hayatı birleştirerek ele aldığı, ekonomik antropoloji kapsamında ortaya çıkmaktadır. Daha öncede belirtildiği gerçekçilik, kültürelcilik ve şekilcilik olmak üzere üç grupta incelenen ekonomik antropolojide kültürelcilik kavramı, kişilerin yalnızca sahip oldukları kültürel alışkanlıkları incelememekte, kişilerin satın almış oldukları hizmet veya mallara yüklemiş oldukları anlamlarla da ilişki kurmaktadır. Bazı antropologlar bilinen ekonomik modellerin bütün dünyada geçerli olacağına dair olan varsayımlara

eleştirilerde bulunmaktadır. Gerçekçilik kavramı Polanyi tarafından yazılan “Büyük Dönüşüm” adlı çalışmayla ortaya çıkmıştır. Bu esere göre iktisat kavramının iki anlamı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, iktisat var olan kıtlık ortamında akılcı tercihler yapmak ve karar verme mantığına dayanmaktadır. İkinci anlamı ise gerçekçilik kavramı ne akılcı düşünceyle ne de kıtlıkla ilgili değildir. Sadece bireyin doğal ve sosyal çevresinde ne tür yaşam sürdürdüğü ile ilgilidir. Toplumun kabul ettiği çevre koşullarına adaptasyon ve yaşam stratejisi belirlenmektedir. Bu koşullar fayda maksimizasyonunu içermekte veya içermemektedir. Gerçekçiliğin, piyasa mekanizması bulunmayan ekonomilerde geçerlilik kazanması mümkün değildir. Örneğin, planlı bir şekilde ilerleyen ekonomilerde, bireyler kazanacakları kardan ziyade; siyaset, ahlak, kültürel etkileşimler, sosyal ilişkiler gibi konular ile ilgilenmektedirler (Patel, 1991: 84).

Ekonomik antropolojinin, “şekilci modeli” ekonomiyi kıtlık durumlarında en büyük yararı elde etme çalışmaları olarak tanımlanır. Temelinde bulunan varsayımlar içinde aşağıdaki maddeler yer almaktadır (Montier, 2004):

- Kişiler alternatifler arasında tercih yaparken maksimum düzeyde fayda sağlamaya çalışmakta ve kendileri açısından doğru tercihi aramaktadır
- Kişiler bilginin tamamını kullanarak maliyeti ve faydayı en üst seviyeye çıkarabilecek şekilde akılcı davranmaktadır
- Kişiler karar verme aşamasında harcadıkları maliyeti ve zamanı göz önüne alarak ve diğer alternatifleri de bu çerçevede değerlendirerek karar vermektedir.
- Kişiler sonsuz bir ihtiyaca sahip olsalar bile kıtlık koşullarında yaşamaktadırlar.
- Belirli mal ya da hizmetin fazlası optimum fayda prensibine göre zarar getirmektedir. Örnek vermek gerekirse bitkilere fazla su verilmesi halinde bitki kururken yeterli seviyede su verilmesi bitkinin yaşamasını sağlamaktadır.

Ekonomik antropoloji “gerçeklik modeli”, ekonomiyi kıtlık durumlarında seçenekler içinden en rasyonel olanı tercih etme ve karar verme mantığı şeklinde tanımlanmaktadır. Bu bağlamda gerçekçiliğin kıtlık koşullarına veya rasyonel karar vermeye göre düşünmediği, yalnızca bireyin doğal ve sosyal ortamlardaki yaşantısını baz alarak değerlendirme yaptığı vurgulanmaktadır (Odean, 1999).

Bu “gerçeklik modeli” piyasa mekanizmasında işlememekte, örnek vermek gerekirse planlı ekonomi gerçekliğini kaybetmektir. Çünkü bu tür ekonomilerde kişiler

ekonomik kardan çok din, siyaset, ahlak gibi daha çok sosyal ilişkilere ve kültürel yapıya önem vermektedir. Ekonomik antropolojinin, “kültürelcilik modeli” yaşamın merkezinde kültürün olduğu görüşünü savunmaktadır. Bu nedenle Batı Ülkelerinin kullandığı ekonomi modelinin diğer dünya halkları için uygun olmadığını düşünmektedir (Göksu, 2013: 46).

2.7. DAVRANIŞSAL FİNANSIN AMAÇLARI

Daha önce ifade edildiği gibi davranışsal finans, yatırım yapan bireylerin düzenli olarak yapmış oldukları rasyonellikten uzak yanlışlara odaklanmaktadır. Davranışsal finans yatırımcıların hislerine yenik düştüklerini, akıllıca bir davranış sergilemediklerini ve yalnızca akıllarını kullanarak değil duygularıyla hareket ettiklerini ortaya koymaktadır. Yatırım yapan bireyler stratejilerini belirlerken sıklıkla yanlış yapma eğiliminde olmaktadır. Tam bu noktada davranışsal finans, piyasa etkinliğindeki sapmaları ve anomalileri yatırımcıların rasyonellikten uzak davranışları ile savunmaktadır. Davranışsal finansın asıl ortaya çıkış nedeni, etkin piyasalar ve beklenen yarar hipotezlerini göz ardı ederek, yatırımcıların akılcı olmayan rasyonellikten uzak tutum ve davranışlardır. Her gün piyasalarda bir takım değişiklikler ve anomaliler meydana gelmektedir. Bu durum ise piyasalarda doğal seleksiyona neden olmaktadır. Yine de piyasalardan elde edilen zarar ve karın açıklanmasını akılcılığa bağlamaktadır. Bu noktada akılcılığı, yatırım yapan bireylerin rasyonel davranmasına ve fırsat avcılığına bağlamak mümkündür (Patel, 1991: 81).

Davranışsal finans, yatırımcıların rasyonel bir tutum sergilemediği ilkesini savunurken psikoloji bilimine ihtiyaç duymaktadır. Psikoloji bilimine ihtiyaç duyduğu bir diğer konu ise algıda yanılsamadır. Algıda yanılsamaya örnek verecek olursak, boyutları aynı olan iki doğru olduğunu düşünelim. Bu doğrulara uzun süre bakıldığında doğruların birbirinden farklı boyutlarda olduğu algılanabilmektedir. Bu durum algıda yanılsamaya bir örnek teşkil etmektedir. Bu bağlamda yatırımcılar hislerini işin içine dahil ederek, analizleri kısa vadede çözüme ulaştırmaya çalışırlar ve kendi içlerinde bir yargıya varırlar. Bu yargılar psikolojide ön yargı olarak ifade edilmektedir. Bugüne gelindiğinde davranışsal finans kavramı ile ilgili olarak pek çok tanımlama yapıldığı görülmektedir. Bu tanımlardan bazılarına aşağıda yer verilmiştir (Pompian, 2006);

- Davranışsal finans, klasik manadaki finans ve ekonominin karar mekanizmaları ile psikoloji bilimi arasında köprü görevi görmektedir.
- Davranışsal finans, ekonomi ve finans alanlarında araştırılan ve görülen anomalilerin nedenlerini açıklamaya çalışmaktadır.
- Davranışsal finans, yatırımcıların karar alma sürecinde nasıl sistematik yanlışlar yaptığını ve bu yanlışları sürdürdüğü ile ilgili olarak araştırmalar yapma alanıdır.
- Davranışsal finans, psikoloji biliminin piyasaları ve karar mekanizmalarını ne şekilde ve ne düzeyde etkilediğini açıklamaktadır.

Örneğin tüm yatırım yapan bireylerin rasyonel bir tutum sergilediklerini düşünelim. Karar verme aşamasına geldiklerinde, gelecek dönemde yaşanacak olana belirsizlikler zihinlerinde canlanacaktır. Bu noktada belirsizlik devreye gireceğinden, yatırım yapan kişiler tahmin yaparak riske girmek durumunda kalacaklardır. Pek çok yatırım yapan kişi risk arzusu seviyelerinin farklılığından ve ekonomik faktörler sebebiyle piyasalarda farklı tercihler yapacaklardır. Buradan hareketle piyasalarda yaşanan düşüş ve yükseliş eğilimlerini teknik veriler ile ifade etmek zor olacaktır. Bununla bağlantılı olarak, piyasa parametreleri ve endeksi, yatırım yapan bireylerin psikolojisinden etkilenecek ve piyasada meydana gelen sonuçlar diğer yatırımcıların da psikolojisini etkileyecektir. Başka bir ifade ile davranışsal faktörlerle, piyasa faktörleri arasında bulunan etkileşim güçlü bir bağ oluşturmaktadır. Bir çok akademisyen ve ekonomist, meydana gelen anomalilerden yararlanmayı bekleyen pek çok piyasa oyuncusu gözlemlemiştir. Fakat rasyonel bir tutum sergilemeyen yatırımcılara rağmen, piyasaların genel olarak rasyonel hareket ettiklerine inanmaktadırlar (Patel, 1991: 84).

Son zamanlarda, ekonomi ve finans kitaplarında, antropoloji, psikoloji ve sosyoloji gibi prensipler arasında ilişki kurulmaya başlanmıştır. Bu ilişki günümüzde de akademisyenler tarafından araştırma konusu olmuştur. Bu alandaki davranışsal yaklaşımlara; sosyal buluşma, sözde düşünme, kumarbaz davranışı, yetersiz tepki, aşırı özgüven, olasılık kavramı ve pişmanlık örnek olarak verilebilmektedir. Modern anlamda finans, bireylerin tam anlamıyla akılcı bir davranış sergilediklerini varsaymaktadır (Rabin, 2000). Fakat sıklıkla belirtildiği gibi hakikat böyle değildir. Bireylerin akılcı davranıştan sapmaları sıklıkla görülmektedir. Davranışsal finans kavramı, finansal anlamdaki ekonominin geleneksel varsayımlarını, bireylerin,

piyasalar için oluşturulan modellerde meydana getirilen rasyonallite kavramı sebebiyle sürekli ve dikkat çekecek düzeyde uzak olmaları nedeniyle zayıflamaktadır. Bu bağlamda yatırımcıların genellikle yaptığı iki hataya odaklanabiliriz. Bunlardan ilki yatırımlarını satsalar zarardan kar edip tekrar elde edecekleri yatırımları, yatırımları kaybettirirken ısrarla satmamalarıdır. İkinci ise gereğinden fazla alım satım eğilimine girmeleridir. Bu tarz anomaliler, yatırım yapan kişilerin psikolojilerinden kaynaklanmaktadır. Bireylerin acele ederek pişmanlık duygusunu yaşamaları ilk belirttiğimiz hataya, aşırı güven duygusu ise ikinci belirtilen hataya sebebiyet vermektedir (Shiller, 1998: 44).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİSİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1. KİŞİSEL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDE DAVRANIŞSAL FİNANSIN ETKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK ÇALIŞMALAR.

Çalışmanın bu bölümünde yöntem kısmına geçmeden önce bu alanda daha önce yapılan çalışmalar araştırılmış, konuyla ilgili yazılan kitap, makale ve diğer bilimsel yayınlar incelenmiştir. Aşağıda geçmişten günümüze kadar bu alanda yapılan birçok çalışma hakkında kısa ve öz bilgiler verilecektir.

Tablo 1 : Kişisel Yatırım Tercihleri Üzerinde Davranışsal Finansın Etkisine ait Çalışmalar

Yazar	Çalışmanın Başlığı	Yıl	Bulgular
Amos TVERSKY, Danile KAHNEMAN	Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases	1974	Davranışsal Finans alanında yapılan çalışmalar incelendiğinde ilk olarak akla gelen isimler Tversky ve Kahneman'dır. Bu alanda birçok çalışmaları bulunan bilim adamlarının araştırmalarından biri ve en önemli olanı da “Belirsizlik Altında Karar Verme”dir. Çalışma genel itibariyle bireylerin karar verme anındaki davranışları ele almaktadır. Tversky ve Kahneman’a göre bireyler belirsiz olaylar ve sonucu tam tespit edilmeyen kararların alınmasında, durumu daha kolay hale getirmeyi ve karar vermelerini basitleştirmeleri için bir sıra zihinsel kısa yollar ve sadeleştirmeler yaparlar. Yapılan çalışmanın sonucuna bakıldığında Tversky ve Kahneman bireylerin 3 zihinsel kısayola başvurdıklarını tanımlamışlardır. Bu zihinsel kısa yollar; Senaryolar ve durumlara ulaşılabilirlik, Temsil etme, Düzeltme ve Çapalamadır. Tespit edilen bu kısa yollar ekonomik

			açından genel olarak yüksek derecede efektif olsa da, sistematik olarak ve gözlemlenebilir hatalara da neden olma özelliğindedirler. Kahneman ve Tversky'e göre bu eğilimleri anlamının ve uygulanabilirliğin sağlanmasının en iyi çözümü, bu alanda bir sıra çalışmalar sürdürmekten ve bu çalışmaların sürdürülebilirliğin daimi olmasından geçer.
Daniel KAHNEMAN, Amos TVERSKY	Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk	1979	Kahneman ve Tversky'nin çalışmalarına göre bireyler kazanç ve kayıp eğilimlerini çok farklı algılamaktadırlar. İnsanlar kazancın kayba oranla daha büyük duygusal etki altında kalmaktadırlar. Sonuç olarak daha önce diğer okulların savunduğu insanların rasyonel olmaları reddedilmiş, aksi durum sanılandan daha çok irrasyonel olduğu belirtilmiştir. Sonuç olarak bireylerin karar verirken hevristiklerin, davranışsal önyargıların etkisi altında kalmaktadırlarını bulmuşlar.
Gordon PİTZ, Natalie SACHS	Judgment and Decision: Theory and Application	1984	Yaptıkları çalışmalarında daha öncesinde Tversky ve Kahneman'nın çalışmalarında ele alınan bazı irrasyonel olgular olarak tanımlanan eğilimler (bilişsel önyargılar, zihinsel kısa yollar, hevristikler) bazı durumlarda, özellikle belirsiz, karmaşık durumlarda bireylere daha sağlıklı karar vermelerini sağlamakta olduğu sonucunu bulmuşlardır.
Hers SHEFRİN, Meir STATMAN	The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride	1985	Kahneman ve Tversky'nin çalışmalarını destekleyen, bu çalışmalar üzerinde incelemeler yapan

	Losers Too long: Theory and Evidence		Shefrin ve Statman belirsizlik altında karar vermenin bazı farklı yönlerini incelemektedirler. Shefrin ve Statman bu çalışmasını Hisse senedi, ortak fonlar üzerinde yürütmüşlerdir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre bireylerde, kazananlar direk elden çıkarma eğilimde olduğu ve kaybedenlerin ise uzun süre varlıklarını satmayarak elde tutma eğilimde bulunurlar. Bu eğilimleri de pişmanlıktan kaçınma, zihinsel muhasebe ve kontrol eksikliği olarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak Shefrin ve Statman'a göre şirket ortakları ve ya yöneticiler, olası kriz durumlarında batık maliyetlerini tekrarda kontrol altına alabilecekleri düşüncesi ile adeta eldeki parayı kaybetme olasılığına karşın ortakları bünyelerinde tutmaya devam ederler. Bu durum 2008 krizinde açıkça görülmektedir. Shefrin ve Statman, bu kayıpların bireylerin yatırım anında ve ya fon yönetiminde karar anında rasyonel değil de irrasyonel ve ya sınırlı rasyonel eğilimi içinde olduğunu göstermektedirler.
Usha HALEY, Stephen STUMPF	Cognitive Trails in Strategic Decision- Making: Linking Theories of Personalities and Cognitions	1989	Çalışmada saf rasyonel karar vermeni engelleyen bir sıra faktörlerden bahsedilmektedir. Bu faktörler: bilgi işlem sınırlılığı, farklı yöneticilerin benimsedikleri farklı karar verme süreçleri, rasyonel karar alınırken ortaya çıkan yüksek maliyetler. Bütün bu faktörleri açıklayan modeller

			bireylerin hevristikler ve önyargılara odaklanmasıdır.
Harrison HONG, Jeremy C. STEİN	A Unified Theory of Underreaction Momentum Trading and Overaction in Asset Markets	1999	Çalışmanın sonucunda bir model geliştirilmiştir. Modelde 2 tür yatırımcı ele alınmış ve karşılaştırma yapılmıştır. Bu yatırımcılar, Momentum yatırımcıları ve Haber avcılarıdır. Haber avcıları temel analizi kullanarak hareket etmektedirler ve kararlarını geçmiş dönem ve halihazırda edindikleri bilgi ve becerilerine göre yaparlar. Haber avcılarının piyasada işlem yapmaları, fiyatlar üzerinde çok da etkisini göstermemektedir. Bunun sebebi ise geleceğe dair bilgiler, kamuoyu bilgileri ve kendi bilgi birikimine göre hareket etmesidir. Bilgiler, henüz kamuoyuna sunulmadığı ve diğer yatırımcıları harekete geçirmedikleri için fiyat hareketliliği görülmemektedir. Daha sonra yavaş – yavaş sızan bilgi sonucu yeni katılan yatırımcılar sayesinde hareketlilik görülmeye başlanmaktadır. Momentum yatırımcısının kullandığı analiz yöntemi Teknik analiz yöntemidir. Tamamen geçmiş bilgilerine göre hareket etmektedirler. Momentum yatırımcılarından piyasaya ilk giren ve pozisyonunu alan birey kazanan, daha sonra katılan ise çoğu zaman kaybeden olmaktadır.
Kenneth FISHER, Meir STATMAN	Investorv Sentiment and Stock Returns	2000	Statman ve Fisher 2000 yılında yaptıkları bir çalışmada hisse senedi ve yatırımcı duyarlılığı

			arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmanın amacı yatırımcı eğilimlerindeki geri dönüşüm fırsatlarını ve piyasada tahmin yürütme eğilimlerini keşfetmektedir. Fisher ve Statman, uzman yatırımcılar ile bireysel yatırımcılar arasında sezgisel olarak durum farklılıklarını tespit etmişlerdir. Çalışmanın sonucuna bakıldığında, Wall Street yatırımcılarının sezgileri ile kişisel yatırımcıların sezgileri arasındaki ilişki negatif yönde olduğu görülmektedir. Bireysel yatırımcıların kontrol etme eğilimleri, zihinsel muhasebe ve çevre etkileri eğilimleri uzman yatırımcılarla kıyasla yüksek olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın sonuç tespiti olarak; Sezgiler, portföy oluşturmada taktik olarak kullanılabilir, fakat bu ciddi anlamda düşünülmesi gereken bir konudur.
Recep BİLDİK	Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB üzerinde Ampirik bir Çalışma	2000	İMKB’de pay senedi piyasasında bir çalışma yapılmıştır ve çalışmada üç dönem arasındaki farklar incelenmektedir. Bunlar; Tatil dönemi, Tatil Öncesi Dönem ve Tatil Sonrası Dönemlerdir. Her üç dönem karşılaştırıldığında tatil öncesi dönemin, tatil dönemi ve tatil sonrası dönemlerden piyasalarda işlem hacmi ve getiri oranları daha yüksek çıkmaktadır.
Hers SHEFRİN, Meir STATMAN	Behavioral Portfolio Theory	2000	Davranışsal Finans alanında yapılan en önemli çalışmalardan birini yine 2000 yılında Shefrin ve Statman yapmaktadır. “ Davranışsal Portföy Teorisi” adlı bu çalışmada, bireylerin

			davranış eğilimlerinden biri olan zihinsel muhasebe eğilimi incelenmektedir. Bu çalışmada 2 çeşit portföy yapısı keşfedilmiştir. Bunlardan birincisi Düşük İstek Katmanı(fakirlikten, yoksulluktan kaçmak için geliştirilmiş), ikincisi ise Yüksek İstek Katmanıdır(zenginliğe ulaşmak için geliştirilmiş). Shefrin ve Stathama'a göre iki tür zihinsel muhasebe eğilimi vardır ve bunlar piramitin farklı basamaklarında oluşan sezgilerden mevcuttur.
Serpil DÖM	Yatırımcı Psikolojisi: İMKB üzerine Ampirik bir çalışma	2003	Döm, 2002 yılında 50 günlük bir süre içinde İzmir, İstanbul, Ankara, Mersin, Adana ve Gaziantep illerinde bireyler arasında anket çalışması yapmış ve kişilerin yatırım davranışlarını, psikolojilerini,profil yapılarını inceleyerek sonuç tespiti yapmıştır. Çalışma, tesadüfi örneklem yolu ile yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda, bireyler yatırım kararları anında duygusal eğilimlerin(sezgi ve hisler) etkisinde olduğunu, bir takım zihinsel kısa yollara başvurdıkları ve portföy yapısında oluşacak riskleri minimum düzeye indirmeye çalıştıkları tespit edilmiştir. Ayrıca Döm, bu çalışmada, bütün kişisel İMKB yatırımcıların benzer ve ortak hata eğilimde olduklarını vurgulamaktadır.
Ban DURUKAN	Aşırı Tepki Hipotezi: İMKB den Kanıtlar	2004	İMKB verileri baz alınarak yapılan çalışmada aşırı reaksiyon esas alınmıştır. Kullanılan veriler 1988 ve 2003 arası dönemi kapsamaktadır.

			Durukan'a göre yatırımcılar karşılaştıkları haberlerin durumuna göre farkı tepkiler göstermektedirler. İyi bir habere çok az tepki gösteren birey kötü habere aşırı tepki göstermektedir. Bunun sebebi olarak da kaybetme korkusu gösterilebilir.
Joshua COVAL.D, Tyler SHUMWAY	Do Behavioral Biases Affect Prices	2005	Shumway ve Coval, bireylerin davranış eğilimlerinin fiyatlar üzerindeki etkisinin olup olmadığını araştıran bir çalışma yapmışlardır. Çalışmanın türkçe adı “ Davranış Eğilimleri Fiyatları etkilermi?” Coval ve Shumway bu çalışmalarını Chicago Ticaret odası tescilli tüccarlar arasında yürütmüş ve elde edilen sonuçlara göre tescilli tüccarlar alım ve satım anında güçlü davranış eğilimlerinde bulunurlar ve bu eğilimler direkt olarak da fiyatlara etkisini göstermektedir. Bireyler genel olarak kayıptan kaçınma eğiliminde bulunurlar. Eğer birey, sabah belli bir kazanç elde ettiyse, takip eden günün devamında olası kayıp riskin alma olasılığı düşük iken, sabah herhangi bir kazanç yerine kayıp yaşamışsa, takip eden günün devamında olası kayıp riskin alma olasılığı daha yüksek olmaktadır. Birey olası kayıp riskinin gerçekleşme ihtimalinin artması durumunda, yüksek fiyattan alınan varlığın düşük fiyattan satışına razı olmaktadır.

Seher ARMAĞAN	Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerinde Etkileri ve Bir Uygulama	2007	Armağan, Bireysel Yatırım Kararları Üzerinde Kar Dağıtım Politikalarının etkileri adlı çalışmasında, İsparta, Burdur ve Antalya illerinde hisse senedi yatırımcıları üzerinde incelemeler yapmıştır. Çalışmanın amacı hisse senedi yatırımı yapan bireyler, şirketlerin kar dağıtım politikalarından ne derecede etkilendiğini saptamaktır. Ayrıca bireylerin demografik yapılarının yatırım kararına etkisini de çalışmasına dahil etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, kadınlara oranla erkeklerin ve bekarlara oranla da evli bireylerin hisse senedi alımı daha yüksek seviyededir. Armağan'a göre eğitim düzeyi yüksek olan bireylerde hisse senedi yatırım oranı daha yüksek olmaktadır.
Hale AKIN	Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal finans Yönetiminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği	2007	Bu çalışmada Akın, İMKB'de davranışsal finans teorisinin ne kadar geçerli olduğunu test etmektedir. Çalışmanın sonucuna göre İMKB yatırımcılarının da bir sürü davranışsal eğilimlerinde bulundukları Kabul edilmektedir. Karar anlarında sürü psikolojisinden etkilendikleri, beklenti teorisinin varsayımlarına dayanarak hareket ettikleri, bilişsel önyargılarla irrasyonel eğilimden etkilendikleri tespit edilmiştir. Akının çalışmasına göre İMKB'de geleneksel finans teorisi yerine davranışsal finans teorisinin geçerliliği daha yüksek olasılıktır. Ayrıca Barak, 2006 ve

			2008 yıllarında yaptığı çalışmalarla bu görüşü desteklemektedir.
Adem AMBAR, Melek EKER	Bireysel yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler	2009	Çalışmanın sonucuna göre daha yüksek gelire sahip olan bireylerin düşük gelire sahip olan bireylere oranla risk toleransları daha yüksek olmaktadır.
Evrin ŞENKESEN	Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama	2009	2003 – 2008 dönemi arasında tahvil verilerinin yatırımcı duyarlılığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada Çoklu Regresyon analizi kullanılmıştır. Makro değişkenlerin de eklendiği modelde sonuç olarak, risk primi, korku, güven gibi duygusal eğilimlerin tahvil verimleri üzerinde belirleyici rol oynadığı belirtilmiştir.
Stefano DELLAVIGNA	Psychology and Economics: Evidence from the Field	2009	Dellavigna bu çalışmasında, çalışanlar, CEO'lar, firmalar, politikacılar ve yatırımcıların kararlarında rasyonel görünmelerine karşın, hepsinin bir takım irrasyonel davranış eğiliminde olduğunu belirtmektedir. Dellavignaya göre bireyler; değişken inançlar, değişken tercihler ve değişken karar verme davranışlarında bulurlar. Bu üç farklı model de rasyonellikten ayrılma tezini savunmaktadır.
Alak KUMAR	Hard to Value Stocks, Behavioral Biases and Informed Trading	2009	Amerika Birleşik Devletlerinin önde gelen aracı kurumlarındaki kişisel yatırımcılar üzerinde yapılan çalışmanın sonucuna göre; hisselerin değerlendirilmesi ne kadar zor olursa

			ve piyasada belirsizlik durumu ne kadar yüksek olursa, bilgi ulaşım ne kadar zorlanırsa bireylerin davranışsal eğilimleri ve hata yapma olasılıkları da aynı oranda yükselmektedir.
Lam KIN, Leu TAISHENG, Wong WING - KEUNG	A Pseudo – Bayesian Model In Financial Decision Making with Implications to Market Volatility, Under and Overreaction	2010	Yatırımcı davranışları ve market anomalileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma üç ekonomik dönem modeli üzerinde kurulmuştur. Bunlar: Normal ekonomik dönem, kriz altında ekonomik dönem, düzelme durumunda ekonomik dönem. Çalışmaya göre bireyler her üç dönemde de farklı karar mekanizmalarını devreye sokmaktadırlar ve duygusal eğilimlerden yüksek seviyede etkilenmektedirler. Bireylerin zihinsel, bilişsel kısa yolları tercih etmeleri durumu piyasada fiyatlar üzerinde fazlası ile değişkenlik göstermektedir. Kriz dönemlerinde bireylerin bu eğilimlerde bulunması özellikle sürecin daha da uzamasına ve de derinleşmesine neden olabilmektedir. Ayrıca risk dönemlerinin kısa olması durumunda bilişsel eğilimlerin daha düşük olduğunu, uzun dönemde de yüksek seviyede olduğu belirtilmektedir.
Manish MİTTAL,	Study of Differences in Behavioral Biases in Investment Decision – Making Between the	2010	Çalışmasında maaşlı çalışanlarda Çerçeveleme eğiliminde bulunma oranları yüksek olduğu bulunmuştur. Bunu ayrıca Sahiplik eğilimi olarak da nitelendirilebileceği vurgulanmıştır.

	Salaried and Business Class Investors		Gelir düzeyi ile bireyin Aşırı güven, Kayıptan kaçınma ve Pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Türkay SÖNMEZ	Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma	2010	Çalışmasında Meta – analiz kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan veriler 2001 – 2008 dönemi arası İMKB verileridir. Sönmez çalışmasında iki çeşit portföy oluşturmuştur(kaybettiren ve kazandıran portföy). Amaç, bu portföyler yatırım performanslarının aşırı tepki eğilimden etkilenip, etkilenmediğini vurgulamaktır. Çalışmanın sonucuna göre genellikle kazandıran portföyler, dönem bazı incelendiğinde ve getirisi dikkate alındığında ortalamanın altında bir getiri sağlar, ancak kaybettiren portföyler ise dönem bazı getirisi dikkate alındığında ortalama dan daha yüksek getiri sağladığı bilinmektedir. Bu bağlamda da aşırı tepki savı desteklenmiş olmaktadır. Kazanç ve kayıp zamanlarında aksi stratejiler kullanılarak anormal denebilecek kazançlar sağlamak mümkündür.
Bekir ELMAS	Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Özellikleri: Bireysel Yatırımcıya Yönelik Bir Araştırma	2010	Davranışsal finansın savunduğu, bireylerin irrasyonel olmaları ve yatırım anında sınırlı rasyonel ve de irrasyonel karar verdikleri görüşü sadece bireyler değil kurumlar açısından da geçerli olduğunu araştıran Elmas, 410 kişilik anket uygulaması yapmıştır. Bu uygulama

			İMKB’de hisse senedi yatırımcıları ile gerçekleştirilmiştir. Yapılan araştırmanın sonucuna göre İMKB’de yatırım yapan yatırımcıların da bir sıra bilişsel eğilimlerde bulundukları, hevristikleri ve zihinsel kısayolları tercih ettikleri belirtilmiştir. Rasyonel karar yerine bireyler, sınırlı rasyonellik gösterdikleri görüşü Kabul görmüştür. Ayrıca bu irrasyonel kararların piyasada hisse senedi fiyatları üzerinde de önemli ölçüde etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Simona MOLDOVAN	Investors Psychology and The Herd Effect on The Financial Markets	2010	Genel olarak yatırım kararları anında uzman görüşleri ve toplumsal eğilimlerin dikkate alınması genel kabul görmüş bir savdır. Fakat Moldovan yaptığı çalışmalarında bazen bunun tersi durumunun da olma olasılığını öne sürmektedir. Moldovan’a göre yatırım anında sanılanın aksine uzman görüşlerine zıt olan görüşleri dikkate alarak hareket etmek bireye yüksek kazanç sağlayabilir. Bu ilk başta kumarbaz yanılığı olarak düşünülebilir. Fakat Moldovan bu görüşü savunurken dikkat edilmesi gereken bir konu üzerinde çalışmış ve önce insan psikolojisini iyi anlamamız gerektiği, ancak bu şekilde yatırım dünyasına tam hakim olabileceğimizi vurgulamaktadır.
Tim BOLLERSLEV,	Tails, Fears and Risk Premia	2011	Bollerslev ve Todorov etkisi büyük olan olaylar karşısında verilerin değişimi gözlemlemiştir.

Viktor TODOROV			Çalışmaya göre etkileri yüksek olan olayların bulunduğu dönemlerde piyasalarda iniş ve çıkışlar da paralel seyir göstermektedir. Bahsedilen dönemde yukarıda değindiğimiz yatırım profillerinde risk olgusuna karşı riskten kaçan profil sergileyenler yüksek oran göstermektedirler. Yaşanan olumsuzluklar bireylerin özgüven eksikliğini etkilemiş ve bunun sebebi olarak da iniş çıkışların olduğu süreç uzayarak kişileri hata yapma eğilimlerini artırmıştır. Pişmanlıktan, zarardan kaçma eğiliminde bulunan bireylerin bu dönemden daha da etkilendiği söylenebilir.
Egidijus BIKAS, Daiva JUREVICIENE, Petras DUBINSKAS, Lina NOVICKYTE	Behavioural Finance: The Emergence and Development Trends	2012	Çalışmada geleneksel finans teorisinin Davranışsal finans teorisine göre daha çok eksikleri olduğu belirtilmiş ve geleneksel kabul gören teoride bir bireyin yatırım kararının sebepleri araştırılmadığı vurgulanmaktadır. Örneğin A yatırımcı, B tipi yatırım kararı aldığında neden bu yatırım kararı aldığı veya hangi faktörlerin etkisi altında alındığına Geleneksel finans teorisinin ilgi alanına girmez, fakat Davranışsal teoriye göre bu faktörlerin dikkate alınması gerekir. Çalışma, bireysel yatırımcıların finans alanında sergiledikleri davranışların teorik açıdan incelenmesini ele almaktadır.

Manaswini BHALLA	Social Learning Among Rational Analysts	2012	Çalışma, finans tahmincilerinin öğrenme biçimleri üzerinde gerçekleştirilmiştir. Bhalla, çalışmasında White ve Su testlerini kullanmaktadır (parametrik olmayan testler). Finans tahmincileri de sürü psikolojisi eğilimini göstermektedir ve çevre etkisinin olmaması kaydı ile bağımsız bir şekilde sadece kendi kararlar doğrultusunda hareket ettikleri reddedilmiştir.
Michael SEILER.	Forward and Falsely Induced Reverse Information Cascades	2012	Sürü psikolojisinin etkileri incelenmiştir. Bir saha çalışması yapılmış ve farklı dönemlerde bilgilerin verdiği sonuçlar üzerinde bireylerin davranışları dikkate alınmıştır. Sonuç olarak bir sıra başka çalışmalarda da kabul gördüğü gibi sürü psikolojisi eğilimi kabul edilmektedir. Bireyler birçok nedenden dolayı sürü davranışında bulunabilirler. Bunlar, verdiği kararın sonucu olarak karşılaştığı kaybın acısının sürü geneline indirgeyerek hafifletmesi, kendisinin daha az bilgiye sahip olduğunu düşünerek grup bilgisine güvenmesi gibi faktörler olabilir. Sürü davranışı, kişinin edindiği doğru bilginin kullanmaması ve onun yerine yanlış olan grup bilgisini kullanması gibi hatalara neden olabilir.
Fatma Rabia AKTAŞ	Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi – İMKB üzerinde bir analiz	2012	Araştırma, Ankara, Trabzon, İzmir, Antalya ve Van illerinde anket uygulaması ile yapılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre bireyler

			piyasa kararlarında Beklenen fayda teorisinin varsayımlarını değil Beklenti teorisinin varsayımlarını esas alarak hareket etmektedirler. Araştırmanın sonucunda İMKB’de işlem gören bireyleri cinsiyete göre frekansları belirlenmiş ve erkek yatırımcılarının, kadın yatırımcılardan yüksek oranda olduğu belirlenmiştir. Bu oran dünya genelinde de bu şekilde oluşmaktadır. Dünya genelinde yapılan çalışmalarda giderek kadın yatırımcıların sayısının arttığı belirlenmiştir. Ayrıca aracı kurum yönlendirmeleri bakımından incelendiğinde kadınların erkeklerden daha yüksek seviyede çıkmaktadır. Erkekler ise daha çok Aşırı Güven önyargısı içinde bulunurlar ve kendi beceri , bilgi ve yeteneklerine kadınlardan daha çok güvenirler.
Aysun GÖKSU	Portöf Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması	2013	Çalışma Borsa İstanbul’daki yatırımcılar üzerinde yapılmış ve etkileri test edilmiştir. Borsada işlem yapan yatırımcılara anket uygulaması yapılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre bireysel yatırımcılar, her ne kadar rasyonel karar almaya çalışsa da, risk faktörünü doğru hesaplamayı planlasa da, bunu tam doğru ve eksiksiz şekilde yapmaları çok da mümkün değildir. Bireyler yatırım yaparken birçok psikolojik etkenlerden etkilenmektedirler, rasyonel karar vermeye çalışan birey çoğu zaman irrasyonel kararlar

			uygulayabilmektedirler. Çalışmada öne sürülen ilginç bulgulardan biri de bazı bireylerin farkında olarak irrasyonel kabul edilen kararları uyguladıkları ve bu durum da piyasaların dengelerinde önemli oranda bozukluğa neden olduğudur.
George KORVIOTİS, Alok KUMAR	Do Portfolio Distortions Reflect Superior Information or Psychological Biases?	2013	Çalışma, ABD’de ev sahibi olan 50 yaşın üstünde olan (400) kişilere anket uygulanarak yapılmaktadır. Psikolojik eğilimlerde bireylerin zeka seviyesinin etkisi incelenmektedir. Çalışmanın sonucunda zeka seviyesi yüksek olan veya lisansüstü eğitim alanlar ile zeka seviyesi düşük olan veya lisans eğitiminden daha aşağı eğitim alanların kararları karşılaştırılmıştır. Eğitim düzeyi, zeka seviyesi yüksek olan bireyler, yatırım kararı alırken portföy çeşitliliğine çok gitmezler ve sürekli alım – satım işlemleri gerçekleştirirler. Yatırım süreçlerini daha sık aralıklarla kontrol ederler ve risk getirisi yüksek olan yatırımlarda bulunmalarından çekinmezler. Çevre etkilerinde de daha az etkilenirler ve buna sebep ise ulaşabildikleri doğru bilgi birikimidir. Eğitim seviyesi düşük olan bireyler ise tüm bunların aksine, duygusal eğilimlerden ve çevre duyarlılığından çok etkilendikleri ve yanlış bilgi edinme sonuçlarını da göz önünde bulundurarak sezgilerine göre hareket ettikleri gözlemlenmiştir. Portföy

			çeşitlendirmesine gidereken riski en aza indirmeye çalışırlar.
Slmen BOGATYREV.	Testing Behavioral Asset Pricing Models On Russian Financial Market	2014	Bogatyrev üç petrol şirketlerin 5 yıl içindeki temel değerleri ve hisse senetlerindeki fiyatların değişimini incelemiştir. Ele alınan şirketler ise Rusya devletine ait olan ve işlem hacmi borsada en yüksek olan kurumlardır. Yapılan incelemelere göre Sovyetler birliğinden günümüz Rusyasına geçen dönem borsada rasyonel olmayan bir çok eğilimler gözlemlenmiştir.
Çağrı HAMURCU	Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerinde Bir İnceleme	2015	Çalışma anket uygulaması ile yapılmıştır. Evren ve örneklem olarak bilgi ve iletişim teknolojilerinde çalışan yatırım yapan bireyler seçilmiştir. Evren ve örneklemin bu sektör bazında seçilmesinin sebebi olarak ise doğru ve hızlı bilgiye daha hızlı ulaşmaları ve halihazırda sergiledikleri tutum ve davranışların zamanla bütün toplumu etkileyeceğini düşüncesi verilmiştir. Yatırımcılar karar verirken sadece analizler ve finansal veriler doğrultusunda değil, kişilik özellikleri, sosyal faktörler ve başka psikolojik etkenlerin de etkisinde bulunurlar. Bulgulara göre erkekler analiz yöntemlerini daha dikkate aldığı ve ekonomik ve siyasi istikrarı kadınlara oranla daha yüksek seviyede dikkat ettikleri, kadınların ise daha çok döviz kurları esas aldıkları belirtilmiştir. Bunun başlıca sebebi olarak ise erkeklerin kadınlara

			kıyasla daha çok hisse senedi yatırımı yapmaları ve kadınların ise erkeklere kıyasla daha çok altın yatırımı yaptıkları olarak belirtilebilir. Bir çok sonucu içinde barındıran çalışmanın temel tespiti bireylerin psikolojik etmenlerden fazlasıyla etkilendiği ve bu yüzden irrasyonel karar verdikleri, fakat bunu en aza indirmenin de mümkün olduğudur. Özcan (2011) çalışmasında da bunu belirtmektedir. Hamurcuya göre Davranışsal finans alanında çalışmalar devam ettirilerek, literatürü iyice araştırılarak bu teori yaygın hale getirilirse ve toplumun bilgisine sunulursa, irrasyonel kararların alınması en aza indirgenebilir.
Serpil KARATEPE	Geleneksel Finans Yaklaşımında Yeni Bir Bakış Açısı: Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi; 2008 küresel ekonomik krizi üzerinde bir değerlendirme	2017	Karatepeye göre bireylerin bilişsel davranışları ve psikoloji ile olan bağlantı ekonomi alanında yapılan analizlerden soyutlanmamalıdır. Bu faktörler dikkate alınmadan yapılan analizlerin sonucu ütöpik olmaktadır. Ekonomi bilimi bireylerin zihinsel mûhasebe eğiliminde bulunduklarını dikkate almalıdır. Mevcut ekonomik krizlerin sebebi sadece savaş, doğal afet veya makroekonomik göstergeler değildir, aynı zamanda bireylerin yanlış yatırım kararları, sürü davranışları, hırsları ve beklentileri de piyasaları önemli ölçüde

			etkilemekte, fiyatlar üzerinde etkisini göstermekte ve krize yol açmaktadır. Aynı zamanda krizi önlemek ve de krizden çıkmak için sadece faiz oranlarının düşürülmesi veya likidite sağlanması gibi kurtarma operasyonları ile mümkün değildir. Bunlar kısa vadeli çözümler olacaktır. Bunun yanı sıra aşırı hırs, bencillik, açgözlülük gibi insan davranışları dikkate alınmalı ve bunların kontrol edilmesine, azaltılmasına yönelik çalışmalar yapılmalıdır.
Göksenin YAŞAR	Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Finans Kapsamında Yatırım Kararlarına Etki Eden Unsurların Araştırılmasına Yönelik Bir Uygulama	2020	Evren ve örneklem olarak Borsa İstanbul'da işlem yapan tüm bireysel yatırımcılar seçilmiştir. Analizler ise parametrik testler olan T ve ANOVA testleri ile yapılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre hisse senedi yatırımcıları her koşulda farklı tutumlar sergilemektedirler. Duygusal eğilimler, finansal okur yazarlık, risk alma olgusu yatırım anı kararları etkilemektedir. Çalışmada risk alma tutumunun, iyimserlik ruh hali ile pozitif, duyguların kullanımı ile ise negatif ilişkisi tespit edilmiştir. Bireylerin eğitim durumunun yatırımcıların yatırım kararı anında birçok faktörü etkilediği belirtilmiştir.

3.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışma, gözlemlerin ve ölçme yöntemlerinin tekrarlanabildiği ve sayısal araştırmalar vasıtasıyla gerçekleştirildiği araştırma yöntemi olan nicel araştırma

yöntemi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çalışma, nicel araştırma tekniklerinden olan tarama modeline sahiptir. “Tarama modeli geçmişte ve halen var olan durumu var olduğu şekilde betimlemeyi amaçlayan bir araştırma yaklaşımıdır” (Karasar, 2015).

Verilerin toplanması amacı ile anket yöntemi uygulanmıştır. Anket, Google forms aracı ile oluşturulmuştur.

Ankete katılanların tamamı 18 yaşın üzerindedir. Anket verileri Spss programı ile kaydedilmiş olup, tüm ifadelerin frekans değerleri alınmıştır. Hatalı ve ya eksik kayıt yapıp yapılmadığına bakılmış ve sonuç olarak 406 veri ile analiz aşamasına geçilmiştir.

3.3. ARAŞTIRMANIN AMACI

Yatırımlarla ilgili kararlar, herhangi bir yatırımcı için önemli ve bazen hayati olaylardan biridir. Ancak, doğru yatırım kararlarını almak, yatırımcının karşı karşıya olduğu en büyük zorluktur. Yatırım kararları her zaman risk ve belirsizlik ile karakterize edilir. Bununla birlikte, insan davranışları her zaman mantık çerçevesinde olmayabilir ve pazarlar da daima pozitif yönde hareketlilik göstermeyebilir. Davranışsal finans, bireylerin neden her zaman rasyonel karar vermediklerini ve neden pazarlarda yatırımcı davranışlarının beklendiği gibi güvenilir şekilde olmadığını araştıran çalışma alanıdır. Piyasa katılımcıları olarak bireyler, pazar davranışlarını topluca etkileyen başkalarının davranışlarından etkilenmektedirler ve bu da pazardaki tüm aktörleri etkilemektedir.

Bir çok yatırımcı, finansal yatırım kararlarında rasyonel davrandıklarına inanırlar. Fakat yatırımcıların yatırım kararlarında yaş, cinsiyet, meslek, eğitim durumu gibi birçok sosyo – demografik özelliklerin yanı sıra davranışsal ve psikolojik faktörler de etkili olmaktadır.

Araştırmanın amacı, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimlerin bireysel yatırımcıların finansal kararlarında etkili olup olmadığını daha önce yapılan çalışmaları değerlendirerek belirlemek, etkisinin olduğu tespit edildiği durumda bu etkilerin bireylerin demografik verilerine ve yatırım tercihlerine göre farklılık gösterip göstermediğini yapılan testler ile gözlemlemektir. Bu alanda yapılan çalışmaların genelinde seçili sektör bazında incelemeler mevcuttur. Bu çalışma ise belirli sektör bazında olmayıp, piyasada işlem yaptığı tespit edilen bütün aktörler, araştırmanın örneklemini oluşturmaktadır. Bütün toplum bireylerinden tesadüfen seçilen

katılımcıların sonuçları değerlendirilip, toplumsal etkinin belirlenmesi ve toplum geneline ait olacak çözüm önerileri geliştirilmesi de çalışmanın bir alt amacının oluşturmaktadır.

Çalışma, Türkiye genelinde bireysel yatırımcılar ele alınarak yapılmıştır, fakat verilerin analizinde bireylerin bölgelere göre dağılımı ve kültürel özelliklere göre farklılıkları çalışmanın dışında tutulmuştur.

3.4.ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Yapılan saha çalışması ile bireylerin yatırım bilgilerinin davranışsal finans eğilimleri ile olan ilişkisi ele alınacak ve finanslar eğilimlerin etkisi tespit edilecektir. Daha sonra kişilerin mizaç ve karakter özellikleri ile davranışsal finans eğilimleri arasında ilişkinin anlamlılığı test edilecektir. Her bir hipotezde Davranışsal finans eğilimleri 12 alt başlıkta değerlendirilecektir. Çalışmada kullanılan Davranışsal finans eğilimleri ve Mizaç – Karakter özelliklerine ait alt başlıklar, Hamurcu (2015) çalışmasında geliştirmiştir. Davranışsal finans eğilimlerine ait alt başlıklar sırası ile aşağıda belirtilmektedir.

Yatırım Körlüğü Etkisi

Kazanma Tutkusu Etkisi

İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi

Aşına Olma Etkisi

Riskten Kaçınma Etkisi

Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi

Falcılık Etkisi

Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi

Algıda Tutuculuk Etkisi

Ödenen Bedele İnanç Etkisi

Koşullu Çağrışım Etkisi

Kararda Muhafazakarlık Etkisi

Daha sonra herbir hipotezde Mizaç - Karakter özellikleri 7 alt başlıkta değerlendirilecek. Bu alt başlıklar aşağıda belirtilmektedir.

İş Birliği Yapma

Kendi Kendini Yönetme

Kendi Kendini Anlama

Sebat Etme

Ödül Bağımsızlığı

Yenilik Arayışı

Zarardan Kaçınma

*H1: Katılımcıların **cinsiyete** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H2: Katılımcıların **yaşa** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H3: Katılımcıların **medeni duruma** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H4: Katılımcıların **eğitim durumlarına** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H5: Katılımcıların **gelir durumlarına** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H6: Katılımcıların **bakmakla yükümlü oldukları kişi sayısına** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H7: Katılımcıların **mesleklerine** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

*H8: Katılımcıların **yatırım tercihlerine** göre **davranışsal finans eğilimleri** arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*

H9: Katılımcıların yatırım süresine göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.

H10: Katılımcıların yatırım bilgi kaynağına göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.

H11: Katılımcıların yatırım kararlarını gözden geçirme süresine göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.

H12: Katılımcıların yatırımda esas aldıkları faktörlere göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.

H13: Katılımcıların davranışsal finansal eğilimleri ile mizaç ve karakter özellikleri arasında anlamlı bir ilişki söz konusudur.

3.5. ARAŞTIRMANIN ÖRNEKLEMİ

Bu araştırmanın örneklemini 406 kişi oluşturmaktadır. 150 kişi ile Manisa, İzmir, Bursa ve İstanbul illerinde yüz yüze görüşülerek veriler toplanmıştır. Kalan 256 kişi ile online anket tekniği kullanılarak veriler elde edilmiştir.

Anket çalışması sonucunda toplam 480 kişinin verisine ulaşılmıştır. Anketde katılımcıların sorulara yaklaşımının test edilmesine dair benzer sonuçlar veren sorular sorulmuş ve daha önce yatırım yapıp yapılmadığının tespit edilmesine dair sorular yöneltilmiştir. Verilerin analiz kısmına geçilmeden önce bu sonuçlar test edilmiş ve değerlendirilmiştir. Elde edilen sonuçlarda 480 kişiden 65 kişinin daha önce hiç yatırımda bulunmadığı tespit edilmiş, 9 kişinin verdiği cevaplarda tutarsızlık olduğu belirlenmiştir.

3.6. VERİ TOPLAMA ARAÇLARI

Araştırmada kişisel bilgi formu ve davranışsal finans ölçeği olmak üzere iki adet ölçme aracı kullanılmıştır.

Araştırmacı tarafından oluşturulan kişisel bilgi formu yedi sorudan oluşmaktadır. Bu sorularda katılımcıların cinsiyet, yaş, eğitim, medeni durum, gelir, meslek grubu ve bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı gibi kişisel bilgileri yer almıştır.

Davranışsal finans ölçeği Hamurcu (2015) tarafından “Bilgi Teknolojileri-İletişim Sektörü Çalışanları Üzerinde Davranışsal Finans Eğilimlerinin Etkileri” adlı

doktora çalışmasında geliştirilmiştir. Ölçek içerisinde katılımcıların mizaç ve karakter özelliklerini tespit etmeye yönelik hazırlanan ve evet/hayır şeklinde yanıtlanan toplam 28 önerme yer almaktadır. Katılımcıların yatırım bilgilerinin tespit edilmesine yönelik olarak da toplam beş soru bulunmaktadır. Ölçeğin son bölümünde ise katılımcıların yatırım kararlarının tespit edilmesine yönelik toplam 42 soru yer almaktadır. Bu sorular beşli likert tipinde hazırlanmıştır.

3.6.1 GEÇERLİLİK VE GÜVENİLİRLİLİK

Cronbach alfa, iç tutarlılığın bir ölçüsüdür; başka bir deyişle, bir grup öğenin grupla ne kadar yakından alakalı olduğudur. “Ölçek güvenilirliğinin bir ölçüsü olarak kabul edilir. Alpha, bir testin veya ölçeğin iç tutarlılığının bir ölçüsü sağlamak için 1951'de Lee Cronbach tarafından geliştirildi; 0 ile 1 arasında bir sayı olarak ifade edilir. İç tutarlılık, bir testteki tüm öğelerin aynı kavramı veya yapıyı ölçme derecesini tanımlar ve dolayısıyla test içindeki öğelerin birbirleriyle ilişkili olduğuna bağlıdır” (Cronbach, 1951).

Alfa katsayısı korelasyon katsayısı gibi yorumlanabilir ve 0 ile 1 arasında değerler alır. Alfa katsayısı (Cronbach, 1951);

- “0,80-1,00 arasında ise; Geliştirilen test (ölçek) yüksek güvenilirliğe sahiptir.
- 0,60-0,80 arasında ise; Geliştirilen test oldukça güvenilirdir.
- 0,40-0,60 arasında ise; Geliştirilen testin güvenirliliği düşüktür.
- 0,00-0,40 arasında ise; Geliştirilen test güvenilir değildir.”

Tablo 2: Araştırmada Kullanılan Ölçeklere Ait Güvenirlik Analizleri

Ölçekler	Cronbach's Alpha	N
Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeği	,833	42
Mizaç ve Karakter Özellikleri Ölçeği	,768	27

Araştırmada kullanılan ölçekler ve alt boyut güvenirlilikleri değerlendirildiğinde; ölçekler yüksek derecede güvenilir olarak belirlenmiştir.

3.7. İSTATİSTİKSEL VERİ ANALİZİ

Araştırmaya katılanların demografik verileri ve çalışma durumlarına yönelik sorulara frekans analiz uygulanmış, verilerin dağılımı “n” ve “%” olarak tablolarda

sunulmuştur. Sonrasında, araştırmada kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeklerine ait ifadelerin ortalama ve standart sapmaları değerlendirilmiştir. Kullanılan ölçeklerin güvenirliği; Cronbach's Alpha katsayısı ile değerlendirilmiştir. Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeklerinin demografik verilere göre farklılık gösterip göstermediği anlamlılık testleri ile analiz edilmiştir. Hangi analizin kullanılacağına karar vermeden önce, verilerin normal dağılıma uyup uymadığı Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk sınamaları ile değerlendirilmiştir. Verilerin normal dağılıma uyup uymadığının tespit edilemesine dair Skewnes – Kurtosis – çarpıklık – basıklık değerlerine de bakılmıştır. Elde edilen sonuçlarda bütün ifadelerin –1 ve +1 aralığının dışında olduğu ve çoğu ifadenin de -2,5 ve +2,5 aralığının dışında olduğu tespit edilmiştir. Normal dağılıma uymayan verilerin; analizi için ikili karşılaştırmalarda Mann Whitney U testi, iki veya daha fazla değişkenin karşılaştırılmasında ise; Kruskal-Wallis H testi kullanılmıştır. Anlamlı çıkan analizlerde hangi gruplar arasında fark olduğunun belirlenmesi için Mann Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılmıştır. Ölçekler arasındaki ilişki Spearman korelasyon testi ile değerlendirilmiştir. Araştırmanın analizinde SPSS v23 istatistik programı kullanılmıştır.

Tablo 3: Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Normal Dağılım Analizleri

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Yatırım Körlüğü Etkisi	,104	406	,000	,971	406	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi	,106	406	,000	,971	406	,000
İyimser Bakıp Kendine İnana Etkisi	,142	406	,000	,967	406	,000
Aşına Olma Etkisi	,128	406	,000	,959	406	,000
Riskten Kaçınma	,202	406	,000	,932	406	,000
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	,157	406	,000	,957	406	,000
Falcılık Etkisi	,129	406	,000	,965	406	,000
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	,121	406	,000	,973	406	,000
Algıda Tutuculuk Etkisi	,137	406	,000	,941	406	,000
Ödenen Bedele İnanc Etkisi	,109	406	,000	,977	406	,000
Koşullu Çağırışım Etkisi	,167	406	,000	,957	406	,000
Kararda Muhafazakarlık Etkisi	,256	406	,000	,888	406	,000

3.7.1. ARAŞTIRMADA KULLANILAN TESTLER

Çalışmada verilerin analizinde kullanılacak olan testler nonparametrik olan Mann Whitney – U, Kruskal – Wallis H ve Spearman korelasyon testleridir. Aşağıda kısaca bu testlerin uygulama amaçları ve hesaplanma yöntemleri formülleri ile birlikte tek – tek ele alınacaktır.

3.7.1.1. MANN WHITNEY – U TESTİ

Mann Whitney – U Testi Wilcoxon sıra toplamı test olarak da bilinmektedir. Belli bir dağılım göstermez ve tek sıra değişkenler üzerinde birden çok grup arasındaki farklılıkları ölçer (Wilcoxon, 1945; Mann Whitney,1947). Parametrik bir test olan T testinin parametrik olmayan bir versiyonu olarak geliştirildiği söylenebilir. Her iki test bir takım ortak faktörler gerektirmektedir. Hem T testi için hem de Mann Whitney – U testi için bağımsız olarak adlandırılan ve birbiri ile karşılaştırılması gereken 2 grup olması gereklidir. Bu bağlamda her iki testin de belirtilen grupların sabit bir değişkende (değişkenin sürekli olması gereklidir) farklılığın olup, olmadığı test edilir. Mann Whitney – U testinde T testinin aksine belli bir dağılım gerekmemektedir (Hcknight. PE ve Najab.J, 2010). Mann Whitney – U testinde gruplar arasında ölçülen değer 20’den az olursa aşağıda belirtilen formül ile hesaplanır.

$$U_1 = n_1 \cdot n_2 + \frac{n_1(n_1 + 1)}{2} - R$$

$$U_2 = n_1 \cdot n_2 - U_1$$

$n_1 \rightarrow$ birinci grup deney sayısı.

$n_2 \rightarrow$ ikinci grup deney sayısı.

$R \rightarrow$ ilk gruptaki bulunan değerlerin numaralarının toplamı.

Yukarda belirtildiği gibi iki tane U değeri bulunur ve bunlardan değeri daha küçük bulunan, testin devamı için seçilir. Seçilen U değeri ile Tablo U değerleri karşılaştırılarak farkın anlamlılığı test edilir. Farkın anlamlı olması için hesaplama sonucunda bulunan U değerinin mevcut Tablo U değerinden küçük olması gerekir.

Bir diğer olasılık ise gruplar arası karşılaştırma sonucunda bulunan değer 20'den yüksek çıkmasıdır. Değer 20'in üstünde ise elde edilen U değeri Z değerine dönüştürülmeli ve Z tablosu ile karşılaştırılmalıdır. Z değerinin hesaplanma formülü aşağıda verilmektedir.

$$Z = \frac{U \cdot \frac{n_1 \cdot n_2}{2}}{\sqrt{\frac{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2 + 1)}{12}}}$$

Daha sonra Z tablosundan hesaplanan Z değerine karşılık gelen değer bulunur ve 0,5'den çıkarılır. Çift yönlü bir 1 hipotez ise bulunan olası değer 2 ile çarpılmaktadır. Sonuç olarak bulunan değer alfa(yanılma) olasılığından küçük ise hipotez H_0 reddedilir ve iki dağılım arasında farkın olmadığı belirlenir($\alpha = 5$).

3.7.1.2. KRUSKAL – WALLİS H TESTİ

Kruskal – Wallis H testi, bir tek normal dağılımda mevcut olmayan ve sürekli olarak bir değişken üzerinde bağımsız şekilde örneklenerek, 3'ten daha fazla (3'de dahil) gruplar arasında farklılığı değerlendirir, test eder (Kruskal ve Wallis,1952). Mann – Whitney U testi gibi nonparametrik bir testdir. Bu testin karşılığı olarak yani parametrik olarak kullanılan test ise ANOVA testidir. Kruskal – Wallis H testi, Mann – Whitney U testinin bir uzantısı olarak da adlandırılabilir. Fark olarak ise Kruskal – Wallis H testi, Mann – Whitney U testine kıyasla daha genelleştirilmiş olması görülebilir. Her iki test sırası ile Anova ve T testlerinin nonparametrik versiyonları olarak kullanılmaktadır.

Kruskal – Wallis H testi aşağıda verilen formül ile hesaplanmaktadır.

$$H = \frac{12}{N(N-1)} \cdot \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} - 3 \cdot (N+1)$$

$R \rightarrow$ grup sıra ortalaması.

$n \rightarrow$ her gruptaki kişi sayısı.

$N \rightarrow$ bütün gruplarda toplam kişi $\frac{\text{sayısı}}{\text{gözlem}}$ sayısı.

Sonraki aşamada serbestlik derecesi bulunur(kritik değerin belirlenmesi için gereklidir). Kategori sayısı -1 olarak alınmaktadır. Formül; $sd = 3 - 1. \leftrightarrow sd = 2$.

yanılma olasılığı $\rightarrow \alpha = 0,05$.

Gruplar arası farkın anlamlılığını test etmek için $n > 5$ olduğunda χ^2 tablosu kullanılır.

$n < 5$ olduğu zaman Kruskal Wallis H tablosu kullanılmalıdır.

3.7.1.3. SPEARMAN KORELASYON TESTİ

Küçük r harfi ile gösterilen korelasyon katsayısı -1 ve $+1$ aralığında değerler almaktadır.

Eğer elde edilen değer -1 e yakın ise karşılaştırılan değişkenler arasında negatif ilişki söz konusudur. Fakat $+1$ e yakın değerler alıyorsa artı yönde (pozitif) ilişki söz konusudur. r değerinin 0 'a yakın olma olasılığında değişkenler arasında ilişkinin var olmadığı anlaşılmaktadır (Howell, 1992; Cohen ve Holliday, 1982; Yamane, 1973; Spiegel, 1972; Johnson, 1997).

Bir çok korelasyon analizi vardır, fakat en yaygın olarak kullanılanları Spearman ve Pearson korelasyon analizleridir. Bu çalışmada değişkenler normal dağılıma tam uygunluk göstermediği için ve sıralı ölçekle olduğu için Spearman korelasyon analizi kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki dağılımın normal olması durumunda Pearson korelasyon analizi kullanılmaktadır.

Spearman korelasyon testinin kuvvet yetkinliği ise %91,2 olarak belirlenmektedir (Gibbons, 1976).

Spearman korelasyon testinin hesaplanması için kullanılan formül aşağıda belirtilmektedir.

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum F^2}{N(N^2 - 1)}$$

$F \rightarrow x, y$ değişken sıralamalı arasındaki fark.

$N \rightarrow$ örneklemin büyüklüğü.

3.8. ARAŞTIRMAYA KATILANLARIN DEMOGRAFİK VERİLERİNİN DAĞILIMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu bölümde; araştırmaya katılanların cinsiyet, yaş, eğitim, medeni durum, gelir, meslek, bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı gibi demografik verilerin dağılımları değerlendirilmiştir. Ayrıca katılımcıların finansal yatırım tercihlerine yönelik verilerin dağılımları verilmiştir.

Tablo 4: Araştırmaya Katılanların Demografik Verilerinin Dağılımları

		Sıklık (n)	Yüzde (%)
Cinsiyet	Erkek	274	67,5
	Kadın	132	32,5
Yaş	18-28 yaş	127	31,3
	29-38 yaş	122	30,0
	39-48 yaş	80	19,7
	49 ve üzeri	77	19,0
Eğitim	İlköğretim	4	1,0
	Lise	50	12,3
	Ön lisans	41	10,1
	Lisans	204	50,2
	Lisansüstü	107	26,4
Medeni Durum	Bekar	184	45,3
	Evli	222	54,7
	Toplam	406	100,0

Araştırmaya katılanların demografik verilerinin dağılımları değerlendirildiğinde; katılımcıların %67,5'inin erkek, %31,3 18-28 yaş, %50,2'sinin lisans mezunu, %54,7'sinin evli bireylerden oluştuğu tespit edilmiştir.

Tablo 5: Araştırmaya Katılanların İş Yaşamına Yönelik Demografik Verileri

		Sıklık (n)	Yüzde (%)
Gelir	4000 TL'den az	73	18,0
	4001-5500TL	70	17,2
	5501-7000TL	54	13,3
	7001-8500TL	34	8,4
	8501-10000TL	48	11,8
	10000TL +	127	31,3
Meslek	Çalışmıyor	28	6,9
	Emekli	29	7,1
	Kamu Sektörü	66	16,3
	Öğrenci	44	10,8
	Öğretmen	29	7,1
	Özel Sektör	164	40,4
	Serbest Meslek	46	11,3
Bakmakla Yükümlü Olduğu Kişi Sayısı	1	152	37,4
	2	113	27,8
	3	79	19,5
	4	46	11,3
	5 ve üzeri	16	3,9
	Toplam	406	100,0

Araştırmaya katılanların iş yaşamına yönelik demografik verileri değerlendirildiğinde; katılımcıların %31,3'ünün 10.000TL ve üzeri gelire sahip olduğu, %40,4'ünün özel sektör çalışanı olduğu, %37,4'ünün kendi dahil olmak üzere sadece bakmak yükümlü 1 kişi olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 6: Araştırmaya Katılanların Yatırım Tercihlerine Yönelik Verilerin Dağılımı

		Sıklık (n)	Yüzde (%)
Yatırım Tercihi	A Tipi YF.	10	2,5
	B Tipi YF	16	3,9
	Altın	49	12,1
	Banka Mevduatı	14	3,4
	Coin	17	4,2
	Döviz	198	48,8
	Gayrimenkul	51	12,6
	Hisse senedi	35	8,6
	Diğer	16	3,9

Toplam	406	100,0
--------	-----	-------

Araştırmaya katılanların yatırım tercihlerine yönelik verilerin dağılımı değerlendirildiğinde; katılımcıların %48,8'inin döviz, %12,6'sının gayrimenkul, %12,1'inin altın yatırımını tercih ettikleri tespit edilmiştir.

Tablo 7: Araştırmaya Katılanların Yatırım Yaparken Öncelikle Yararlandığı Bilgi Kaynaklarının Dağılımı

		Sıklık (n)	Yüzde (%)
Yatırım Bilgi Kaynağı	Aracı Kurumların Analizleri	32	7,9
	Arkadaş Tavsiyesi	22	5,4
	Firmanın Yıllık Faaliyet Raporları	10	2,5
	İnternet	248	61,1
	Kamuoyu Aydınlatma Formu	21	5,2
	Sosyal Medya	9	2,2
	Televizyon	47	11,6
	Yatırım Danışmanlarının Tavsiyeleri	17	4,2
	Toplam	406	100,0

Araştırmaya katılanların yatırım yaparken öncelikle yararlandığı bilgi kaynaklarının dağılımı değerlendirildiğinde; katılımcıların %61,1'i internet, %11,6'sı televizyondan yararlanmaktadır.

Tablo 8: Araştırmaya Katılanların Yatırım Kararlarını Gözden Geçirme Sıklığının Dağılımı

		Sıklık (n)	Yüzde (%)
Yatırım Gözden Geçirme Süresi	Her gün	82	20,2
	Haftada bir kaç defa	98	24,1
	Haftada bir defa	37	9,1
	Ayda bir kaç defa	72	17,7
	Ayda bir defa	19	4,7
	Bir kaç ayda bir	23	5,7
	Belirli bir sıklıkla değil	75	18,5
	Toplam	406	100,0

Araştırmaya katılanların yatırım kararlarını gözden geçirme sıklığının dağılımı değerlendirildiğinde; katılımcıların %24,1'inin haftada birkaç defa, %20,2'sinin her gün, %18,5'inin belirsiz olarak, %17,7'sinin ayda birkaç defa yatırımlarını gözden geçirdikleri belirlenmiştir.

Tablo 9: Araştırmaya Katılanların Yatırımda Esas Alınan Faktörlerin Dağılımı

		Sıklık (n)	Yüzde (%)
Yatırımda Alınan Faktörler	Alınan Tüyolar	24	5,9
	Analiz Yöntemleri	164	40,4
	Aracı kurum yönlendirmeleri	17	4,2
	Döviz Kurları	137	33,7
	Ekonomik İstikrar	22	5,4
	Faiz Oranları	24	5,9
	Siyasi İktidar	18	4,4
	Toplam	406	100,0

Araştırmaya katılanların yatırımda esas alınan faktörlerin dağılımı değerlendirildiğinde; katılımcıların %40,4'ünün analiz yöntemlerini, %33,7'sinin döviz kurlarını esas aldıkları tespit edilmiştir.

3.9. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ ÖLÇEĞİNE AİT İFADELERİN ORTALAMA PUANLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu bölümde; araştırmada kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğine ait ifadelerin ortalama puanları ve standart sapmaları değerlendirilmiştir. En yüksek ve en düşük ortalama puanlara sahip ifadeler belirtilmiştir.

Tablo 10: Araştırmada Kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğine Ait İfadelerin Değerlendirilmesi

Dönüşümcü Liderlik Ölçeği	Ort.	S.S.
1.Kişisel özelliklerimden kaynaklanan yatırım yeteneğim oldukça gelişmiş düzeydedir.	3,14	1,002
2.İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem.	3,16	1,025
3.Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde, alış fiyatına ulaşmadan elden çıkarmam.	3,51	1,154
4.Yatırım kararını bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem.	2,67	1,080
5.Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam.	2,62	1,086
6.Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.	2,99	1,063
7.Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar	3,60	,859
8.Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.	3,51	,968
9.Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	3,45	1,016

10.Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.	2,97	1,177
11.Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.	4,04	,784
12.Zarar ettiysem, “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırım.	2,74	1,001
13.Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm	2,27	,977
14.Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.	3,60	,939
15.Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.	2,97	1,127
16.Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.	3,56	,994
17.Yatırım yaparken, içimde iyimser bir ruh hali oluşur.	3,55	,909
18.Zarar ettiğim bir varlığı, kolay kolay elden çıkaramam	3,18	1,026
19.Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	3,19	1,160
20.Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim	1,99	1,207
21.Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim	3,64	,921
22.Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim	3,12	,963
23.Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım	3,13	1,019
24.Yatırım yaptığımda, mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam	3,34	1,055
25.Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.	2,67	1,069
26.Yatırım ile ilgili ses getiren olumlu haberler, yatırım yapmamda etkilidir.	3,51	,929
27.Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım	2,51	1,001
28.Kararlarını kendim vermediğim yatırım süreçlerinin zarar etme ihtimalinin yüksek olduğuna inanırım	3,15	,972
29.Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem	3,55	,964
30.Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim	3,81	,840
31.Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam	3,45	1,033
32.Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	2,61	,997
33.Kazanç elde ettiğimde, aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm	2,99	,971
34.Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırıma, kazanç için fırsat görürüm.	3,59	,798
35.Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan, fakat getirisi az olan bir yatırım yerine, yüksek oranda kaybetme olasılığı bulunan fakat getirisi çok olan bir yatırıma tercih ederim.	2,98	1,117
36.Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkaramam.	3,29	1,043
37.Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım	3,14	1,102
38.Yatırım kararlarımda asla zarar etmem	2,20	,966
39.Yatırım yaptığım varlıkta kara geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.	2,66	,962
40.Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.	2,39	,865
41.İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim.	2,91	1,045
42.Uzman yorumlarına uyanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm.	3,62	,875

Araştırmada kullanılan dönüşümcü liderlik ölçeğine ait ifadeler değerlendirildiğinde; en yüksek ortalama puana sahip ifadelerin; “Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.” (ort: 4.04), “Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim” (ort: 3.64) ve “Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim” (ort: 3.81) ifadeleri olduğu, en düşük ortalama puana sahip ifadelerin ise; “Yatırım kararlarımda asla zarar etmem” (ort:2.20), “Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim” (ort: 1.99) ve “Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm” (ort: 2.27) ifadeleri olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 11: Araştırmada Kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğine Alt Boyutlarının Ortalama Puan ve Standart Sapmalarının Değerlendirilmesi

	Ortalama	Standart Sapma
Yatırım Körlüğü Etkisi	2,52	,708
Kazanma Tutkusu Etkisi	3,38	,656
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi	3,38	,593
Aşına Olma Etkisi	3,53	,648
Riskten Kaçınma	2,53	,788
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	3,32	,863
Falcılık Etkisi	3,26	,618
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	3,23	,626
Algıda Tutuculuk Etkisi	3,48	,759
Ödenen Bedele İnanç Etkisi	2,64	,721
Koşullu Çağrışım Etkisi	2,88	,781
Kararda Muhafazakarlık Etkisi	2,67	1,080

Araştırmada kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeğine ait alt boyutlarının ortalama puan ve standart sapmaları değerlendirildiğinde; en yüksek ortalama puana sahip alt boyutların “aşına olma etkisi” (3,53±,648) ve “algıda tutuculuk etkisi” (3,48±,759), en düşük ortalama puana sahip alt boyutların “riskten kaçınma” (2,53±,788) ve “yatırım körlüğü etkisi” (2,52±,708) oldukları tespit edilmiştir.

3.10. DEMOGRAFİK VERİLERE GÖRE DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ ÖLÇEĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu bölümde; demografik verilere ve yatırım tercihlerine göre Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeğinin farklılaşma durumları değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda anlamlılık testleri uygulanmıştır. Dağılımın normal olmadığı verilerin analizinde non-parametrik testler kullanılmıştır.

3.10.1. Demografik Verilere Göre Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Değerlendirilmesi

Bu bölümde demografik verilere göre davranışsal finans eğilimleri alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farkın olup olmadığı test edilmiştir.

Tablo 12: Cinsiyete Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Cinsiyet	z	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Cinsiyet	-4,083	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi – Cinsiyet	-,394	,694
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – Cinsiyet	-,775	,438
Aşına Olma Etkisi – Cinsiyet	-4,345	,000
Riskten Kaçınma – Cinsiyet	-,253	,800
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Cinsiyet	-2,852	,004
Falcılık Etkisi – Cinsiyet	-3,543	,000
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – Cinsiyet	-1,366	,172
Algıda Tutuculuk Etkisi – Cinsiyet	-2,395	,017
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – Cinsiyet	-,907	,364
Koşullu Çağrışım Etkisi – Cinsiyet	-3,203	,001
Kararda Muhafazakarlık Etkisi – Cinsiyet	-,942	,346

*Mann-Whitney U testi

Cinsiyete göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi ($p=0.000$), aşına olma etkisi ($p=0.000$), pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi ($p=0.004$), falcılık etkisi ($p=0.000$), algıda tutuculuk etkisi ($p=0.017$) ve koşullu çağrışım etkisi ($p=0.001$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda cinsiyetler arası farklar Tablo 12’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 13: Cinsiyete Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Cinsiyet	N	S.Ort.	Z	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	Erkek	274	187,10	-4,083	,000
	Kadın	132	237,54		
Aşına Olma Etkisi	Erkek	274	186,20	-4,345	,000
	Kadın	132	239,42		
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	Erkek	274	192,20	-2,852	,004
	Kadın	132	226,95		
Falcılık Etkisi	Erkek	274	189,39	-3,543	,000
	Kadın	132	232,79		
Algıda Tutuculuk Etkisi	Erkek	274	194,04	-2,395	,017
	Kadın	132	223,13		
Koşullu Çağırışım Etkisi	Erkek	274	190,85	-3,203	,001
	Kadın	132	229,75		

*Mann-Whitney U testi

Cinsiyete göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; kadınların erkeklere göre yatırım körlüğü, aşına olma etkisi, pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma, falcılık etkisi, algıda tutuculuk ve koşullu çağırışım finansal eğilimlerinde daha ileri düzeyde oldukları tespit edilmiştir.

Cinsiyete göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde, erkeklerin ve kadınların bu eğilimlerden etkilenme derecelerinin farklı olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, “*H1: Katılımcıların cinsiyete göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini kabul etmektedir.

Tablo 14: Yaşa Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Yaş	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Yaş	21,381	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi – Yaş	4,456	,216
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – Yaş	6,506	,089
Aşına Olma Etkisi – Yaş	3,883	,274
Riskten Kaçınma – Yaş	4,275	,233
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi – Yaş	14,485	,002

Falcılık Etkisi – Yaş	12,787	,005
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – Yaş	11,400	,010
Algıda Tutuculuk Etkisi – Yaş	2,880	,410
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – Yaş	7,503	,057
Koşullu Çağrışım Etkisi – Yaş	,923	,820
Kararda Muhafazakarlık Etkisi – Yaş	4,321	,229

*Kruskal-Wallis H testi

Yaşa göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi ($p=0.000$), aşına olma etkisi ($p=0.000$), pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi ($p=0.002$), falcılık etkisi ($p=0.005$), marka, bilirkişi ve çevre etkisi ($p=0.010$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda yaş grupları arası farklar Tablo 14’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 15: Yaşa Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Yaş	n	S.Ort.	X²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	18-28 yaş	127	242,74	21,381	,000
	29-38 yaş	122	189,05		
	39-48 yaş	80	178,23		
	49 ve üzeri	77	187,94		
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	18-28 yaş	127	230,15	14,485	,002
	29-38 yaş	122	174,80		
	39-48 yaş	80	202,28		
	49 ve üzeri	77	206,31		
Falcılık Etkisi	18-28 yaş	127	232,31	12,787	,005
	29-38 yaş	122	195,41		
	39-48 yaş	80	195,07		
	49 ve üzeri	77	177,56		
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	18-28 yaş	127	229,80	11,400	,010
	29-38 yaş	122	201,93		
	39-48 yaş	80	180,46		
	49 ve üzeri	77	186,53		

*Kruskal-Wallis H testi

Yaşa göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda yaş grupları arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak; 18-28 yaş

grubunun, diğer yaş gruplarına göre yatırım körlüğü, pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma, falcılık etkisi, marka, bilirkışı ve çevre finansal eğilimlerinde daha ileri düzeyde oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca belirtilen eğilimlerin yaş arttıkça azalma gösterdiği fakat 49 yaş üzeri bireylerde tekrar bir yükseliş sergilediği görülmektedir.

Elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, “H2: Katılımcıların yaşa göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.” hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 16: Medeni Duruma Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Medeni Durum	z	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Medeni Durum	-3,692	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi - Medeni Durum	-1,015	,310
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi - Medeni Durum	-,407	,684
Aşına Olma Etkisi - Medeni Durum	-,997	,319
Riskten Kaçınma - Medeni Durum	-1,469	,142
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Medeni Durum	-1,125	,260
Falcılık Etkisi - Medeni Durum	-2,203	,028
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi - Medeni Durum	-1,845	,065
Algıda Tutuculuk Etkisi - Medeni Durum	-,807	,420
Ödenen Bedele İnanç Etkisi - Medeni Durum	-1,233	,218
Koşullu Çağrışım Etkisi - Medeni Durum	-,348	,728
Kararda Muhafazakarlık Etkisi - Medeni Durum	-,797	,425

*Mann-Whitney U testi

Medeni duruma göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi ($p=0.000$), falcılık etkisi ($p=0.028$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 16’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 17: Medeni Duruma Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Medeni D.	N	S.Ort.	Z	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	Bekar	184	226,97	-3,692	,000
	Evli	222	184,05		

Falcılık Etkisi	Bekar	184	217,39	-2,203	,028
	Evli	222	191,99		

*Mann-Whitney U testi

Medeni duruma göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; Sonuç olarak; bekarların, evlilere göre yatırım körlüğü, ve falcılık etkisi finansal eğilimlerinde daha ileri düzeyde oldukları tespit edilmiştir ve “H3: Katılımcıların medeni duruma göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.” hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 18: Eğitim Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Eğitim	X²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Eğitim	30,864	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi – Eğitim	5,189	,268
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – Eğitim	5,684	,224
Aşına Olma Etkisi – Eğitim	12,842	,012
Riskten Kaçınma – Eğitim	5,799	,215
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Eğitim	,442	,979
Falcılık Etkisi – Eğitim	8,027	,091
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – Eğitim	7,783	,100
Algıda Tutuculuk Etkisi – Eğitim	5,547	,236
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – Eğitim	1,072	,899
Koşullu Çağırışım Etkisi – Eğitim	2,641	,620
Kararda Muhafazakarlık Etkisi – Eğitim	4,754	,313

*Kruskal-Wallis H testi

Eğitim düzeyine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi (p=0.000), aşına olma etkisi (p=0.012) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir (p<0.05). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 18’da detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 19: Eğitim Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Eğitim	n	S.Ort.	X²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	İlköğretim	4	285,75	30,864	,000
	Lise	50	257,13		

	Önlisans	41	260,18		
	Lisans	204	179,78		
	Lisansüstü	107	198,86		
	İlköğretim	4	281,50		
	Lise	50	221,78		
Aşına Olma Etkisi	Önlisans	41	202,46	12,842	,012
	Lisans	204	185,11		
	Lisansüstü	107	227,50		

*Kruskal-Wallis H testi

Eğitime göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda eğitim düzeyleri arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

- Lisans ve lisans üstü mezunların, ilköğretim, lise ve ön lisans mezunu olanlara göre yatırım körlüğünün daha düşük düzeyde olduğu,
- Lisans mezunlarının, lisansüstü, ön lisans ve lise mezunlarına göre aşına olma etkisinin daha düşük olduğu belirlenmiştir.

Yukarıda belirtilen sonuçlar, “H4: Katılımcıların eğitim durumlarına göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.” hipotezini kabul etmektedir.

Tablo 20: Gelir Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Gelir	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Gelir	26,438	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi – Gelir	4,127	,531
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – Gelir	2,504	,776
Aşına Olma Etkisi – Gelir	7,789	,168
Riskten Kaçınma – Gelir	6,137	,293
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Gelir	12,648	,027
Falcılık Etkisi – Gelir	28,243	,000
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – Gelir	13,074	,023
Algıda Tutuculuk Etkisi – Gelir	10,015	,075
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – Gelir	5,975	,309
Koşullu Çağırışım Etkisi – Gelir	2,719	,743
Kararda Muhafazakarlık Etkisi – Gelir	5,186	,394

*Kruskal-Wallis H testi

Gelir düzeyine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi ($p=0.000$), pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi ($p=0.027$), falcılık etkisi ($p=0.000$), marka, bilirkişi ve çevre etkisi ($p=0.023$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gelir grupları arası farklar Tablo 20’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 21: Gelir Düzeyine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Eğitim	n	S.Ort.	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	4000 TL'den az	73	240,42	26,438	,000
	4001-5500TL	70	227,46		
	5501-7000TL	54	200,19		
	7001-8500TL	34	214,37		
	8501-10000TL	48	215,56		
	10000TL +	127	163,01		
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	4000 TL'den az	73	243,55	12,648	,027
	4001-5500TL	70	194,96		
	5501-7000TL	54	188,65		
	7001-8500TL	34	208,49		
	8501-10000TL	48	209,29		
	10000TL +	127	187,98		
Falcılık Etkisi	4000 TL'den az	73	236,94	28,243	,000
	4001-5500TL	70	206,69		
	5501-7000TL	54	227,86		
	7001-8500TL	34	171,75		
	8501-10000TL	48	239,20		
	10000TL +	127	167,17		
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	4000 TL'den az	73	232,59	13,074	,023
	4001-5500TL	70	219,36		
	5501-7000TL	54	183,48		
	7001-8500TL	34	204,94		
	8501-10000TL	48	217,41		
	10000TL +	127	180,91		

*Kruskal-Wallis H testi

Gelir düzeyine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gelir grupları arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

- 10.000TL ve üzeri geliri olanların, daha düşük gelire sahip bireylere göre yatırım körlüğü etkisinin düşük olduğu,
- 10.000TL ve üzeri geliri olanların 4000TL'den az geliri olanlara göre pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma düzeylerinin düşük olduğu,
- 10.000TL ve üzeri geliri olan ve 7001-8500TL geliri olanların, diğer gelir gruplarına göre falcılık etkisinin düşük düzeyde olduğu,
- 10.000TL ve üzeri geliri olan ve 5501-7500tl geliri olanların, diğer gelir gruplarına göre marka, bilirkişi ve çevre etkisinin düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

Gelir düzeyine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde, elde edilen sonuçlar *H5* hipotezini desteklemekte olup, “*H5: Katılımcıların gelir durumlarına göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini kabul etmektedir.

Tablo 22: Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısına (BYKS) Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x BYKS	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – BYKS	3,204	,524
Kazanma Tutkusu Etkisi – BYKS	8,701	,069
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – BYKS	1,146	,887
Aşına Olma Etkisi – BYKS	3,398	,494
Riskten Kaçınma – BYKS	17,279	,002
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - BYKS	6,497	,165
Falcılık Etkisi – BYKS	3,990	,407
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – BYKS	3,724	,445
Algıda Tutuculuk Etkisi – BYKS	3,144	,534
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – BYKS	15,152	,004
Koşullu Çağırışım Etkisi – BYKS	,807	,938
Kararda Muhafazakarlık Etkisi – BYKS	7,762	,101

*Kruskal-Wallis H testi

Bakmakla yükümlü olunan kişi sayısına göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; riskten kaçınma ($p=0.002$), ödenen bedele inanç etkisi ($p=0.004$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 22’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 23: Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısına (BYKS) Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	BYKS	n	S.Ort.	X ²	p*
Riskten Kaçınma	1	152	223,39	17,279	,002
	2	113	169,76		
	3	79	205,89		
	4	46	225,97		
	5 ve üzeri	16	176,38		
Ödenen Bedele İnanç Etkisi	1	152	209,50	15,152	,004
	2	113	174,38		
	3	79	202,08		
	4	46	247,68		
	5 ve üzeri	16	232,19		

*Kruskal-Wallis H testi

Bakmakla yükümlü olunan kişi sayısına göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

- Bakmakla yükümlü kişi sayısı 2 olanların, riskten kaçınma düzeylerinin 1, 3 ve 4 kişiye bakmakla yükümlü olanlara göre düşük olduğu tespit edilmiştir.

2 kişiye bakmakla yükümlü olanların diğer gruplara göre ödenen bedele inanç etkisinin daha düşük olduğu belirlenmiştir.

“H6: Katılımcıların bakmakla yükümlü oldukları kişi sayısına göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.” hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 24: Mesleğe Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Meslek	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Meslek	11,195	,083
Kazanma Tutkusu Etkisi – Meslek	9,012	,173
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – Meslek	3,809	,702
Aşına Olma Etkisi – Meslek	7,147	,307
Riskten Kaçınma – Meslek	2,583	,859
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Meslek	15,188	,019
Falcılık Etkisi – Meslek	16,287	,012
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – Meslek	16,919	,010
Algıda Tutuculuk Etkisi – Meslek	6,856	,334
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – Meslek	7,954	,242
Koşullu Çağrışım Etkisi – Meslek	6,368	,383
Kararda Muhafazakarlık Etkisi – Meslek	7,298	,294

*Kruskal-Wallis H testi

Mesleğe göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi (p=0.019), falcılık etkisi (p=0.012), marka, bilirkişi ve çevre etkisi (p=0.012) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir (p<0.05). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 24’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 25: Mesleğe Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Meslek	n	S.Ort.	X ²	p*
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	Çalışmıyor	28	245,27	15,188	,019
	Emekli	29	198,71		
	Kamu Sektörü	66	213,08		
	Öğrenci	44	247,30		
	Öğretmen	29	198,57		
	Özel Sektör	164	184,94		
	Serbest Meslek	46	194,75		
Falcılık Etkisi	Çalışmıyor	28	216,77	16,287	,012
	Emekli	29	146,17		
	Kamu Sektörü	66	197,61		
	Öğrenci	44	245,81		
	Öğretmen	29	185,07		
	Özel Sektör	164	211,07		

	Serbest Meslek	46	184,20		
	Çalışmıyor	28	239,18		
	Emekli	29	161,03		
	Kamu Sektörü	66	213,86		
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	Öğrenci	44	240,26	16,919	,010
	Öğretmen	29	168,93		
	Özel Sektör	164	204,98		
	Serbest Meslek	46	175,04		

*Kruskal-Wallis H testi

Mesleğe göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

- Çalışmayan ve öğrencilerin, diğer gruplara göre pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma düzeylerinin yüksek olduğu,
- Çalışmayan, öğrenci ve özel sektör çalışanlarının diğer gruplara göre falcılık etkisinin yüksek düzeyde olduğu,
- Emekli, öğretmen ve serbest meslek sahibi olanların, diğer gruplara göre marka, bilirkişi ve çevre etkisinin düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

Yapılan analize göre elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, bireylerde davranışsal finans eğilimlerinden etkilenme mesleklerine göre farklılık göstermektedir. Bu da “*H7: Katılımcıların mesleklerine göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini kabul etmektedir.

3.10.2. Yatırım Bilgilerine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeğinin Değerlendirilmesi

Bu bölümde katılımcıların yatırım bilgilerine göre finans eğilimleri alt boyutları arasındaki farklar test edilmiştir.

Tablo 26: Yatırım Tercihlerine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Yatırım Tercihi	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Yatırım Tercihi	49,783	,000

Kazanma Tutkusu Etkisi - Yatırım Tercihi	13,774	,088
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi - Yatırım Tercihi	7,561	,477
Aşına Olma Etkisi - Yatırım Tercihi	9,273	,320
Riskten Kaçınma - Yatırım Tercihi	13,966	,083
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Yatırım Tercihi	22,208	,005
Falcılık Etkisi - Yatırım Tercihi	16,467	,036
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi - Yatırım Tercihi	10,728	,218
Algıda Tutuculuk Etkisi - Yatırım Tercihi	7,211	,514
Ödenen Bedele İnanç Etkisi - Yatırım Tercihi	12,160	,144
Koşullu Çağrışım Etkisi - Yatırım Tercihi	18,586	,017
Kararda Muhafazakarlık Etkisi - Yatırım Tercihi	25,185	,001

*Kruskal-Wallis H testi

Yatırım tercihinine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi ($p=0.000$), pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi ($p=0.005$), falcılık etkisi ($p=0.036$), koşullu çağrışım etkisi ($p=0.017$) ve kararda muhafazakarlık etkisi ($p=0.001$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 26’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 27: Yatırım Tercihlerine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Yatırım Tercihi	n	S.Ort.	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	A Tipi YF.	10	85,35	49,783	,000
	B Tipi YF	16	159,06		
	Altın	49	234,03		
	Banka Mevduatı	14	276,04		
	Coin	17	146,79		
	Döviz	198	199,63		
	Gayrimenkul	51	220,92		
	Hisse senedi	35	154,94		
	Diğer	16	323,59		
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	A Tipi YF.	10	120,85	22,208	,005
	B Tipi YF	16	231,19		
	Altın	49	204,74		
	Banka Mevduatı	14	180,00		
	Coin	17	218,91		
	Döviz	198	212,53		

		Gayrimenkul	51	199,45		
		Hisse senedi	35	142,70		
		Diğer	16	261,97		
		A Tipi YF.	10	92,40		
		B Tipi YF	16	141,66		
		Altın	49	223,18		
		Banka Mevduatı	14	205,68		
Falcılık Etkisi		Coin	17	225,35	16,467	,036
		Döviz	198	207,11		
		Gayrimenkul	51	207,12		
		Hisse senedi	35	193,90		
		Diğer	16	214,13		
		A Tipi YF.	10	160,30		
		B Tipi YF	16	152,56		
		Altın	49	200,70		
		Banka Mevduatı	14	217,32		
Koşullu Çağırışım Etkisi		Coin	17	176,32	18,586	,017
		Döviz	198	215,09		
		Gayrimenkul	51	214,66		
		Hisse senedi	35	148,83		
		Diğer	16	247,41		
		A Tipi YF.	10	220,90		
		B Tipi YF	16	146,31		
		Altın	49	208,50		
		Banka Mevduatı	14	181,07		
Kararda Muhafazakarlık Etkisi		Coin	17	218,38	25,185	,001
		Döviz	198	198,60		
		Gayrimenkul	51	227,79		
		Hisse senedi	35	165,63		
		Diğer	16	304,34		

*Kruskal-Wallis H testi

Yatırım tercihine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

- Banka mevduatı, altın ve gayrimenkul yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre yatırım körlüğü düzeylerinin yüksek olduğu,

- B Tipi YF, coin, döviz yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma düzeylerinin yüksek olduğu,
- Altın ve coin yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre falcılık etkisi düzeylerinin yüksek olduğu,
- Banka mevduatı, altın, döviz ve gayrimenkul yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre koşullu çağrışım düzeylerinin yüksek olduğu,
- A Tipi YF, altın, coin ve gayrimenkul yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre kararda muhafazakarlık düzeylerinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Yatırım tercihinin göre davranışsal finans eğilimlerinde etkilenen derecelerinin farklılık gösterdiği tespit edilmiş olup, “*H8: Katılımcıların yatırım tercihlerine göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini kabul etmiştir.

Tablo 28: Yatırım Süresine Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Yatırım Süresi	X²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Yatırım Süresi	35,052	,000
Kazanma Tutkusu Etkisi - Yatırım Süresi	5,354	,253
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi - Yatırım Süresi	3,441	,487
Aşına Olma Etkisi - Yatırım Süresi	4,190	,381
Riskten Kaçınma - Yatırım Süresi	12,065	,017
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Yatırım Süresi	23,312	,000
Falcılık Etkisi - Yatırım Süresi	15,645	,004
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi - Yatırım Süresi	12,447	,014
Algıda Tutuculuk Etkisi - Yatırım Süresi	5,680	,224
Ödenen Bedele İnanç Etkisi - Yatırım Süresi	5,098	,277
Koşullu Çağrışım Etkisi - Yatırım Süresi	10,975	,027
Kararda Muhafazakarlık Etkisi - Yatırım Süresi	12,537	,014

*Kruskal-Wallis H testi

Yatırım süresine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi (p=0.000), riskten kaçınma (p=0.017), pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi (p=0.004), falcılık etkisi (p=0.004), marka, bilirkişi ve çevre etkisi (p=0.014), koşullu çağrışım etkisi (p=0.027) ve kararda muhafazakarlık etkisi (p=0.014) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı

farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 28’da detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 29: Yatırım Süresine Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Yatırım S.	n	S.Ort.	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	1 yıldan az	86	267,53	35,052	,000
	1-3 yıl	125	193,06		
	4-6 yıl	81	186,91		
	7-9 yıl	23	202,28		
	10 yıl +	91	172,40		
Riskten Kaçınma	1 yıldan az	86	231,38	12,065	,017
	1-3 yıl	125	212,39		
	4-6 yıl	81	177,04		
	7-9 yıl	23	176,17		
	10 yıl +	91	195,41		
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi	1 yıldan az	86	248,67	23,312	,000
	1-3 yıl	125	196,27		
	4-6 yıl	81	181,20		
	7-9 yıl	23	142,63		
	10 yıl +	91	205,97		
Falcılık Etkisi	1 yıldan az	86	228,20	15,645	,004
	1-3 yıl	125	216,88		
	4-6 yıl	81	202,65		
	7-9 yıl	23	191,52		
	10 yıl +	91	165,57		
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	1 yıldan az	86	238,25	12,447	,014
	1-3 yıl	125	194,98		
	4-6 yıl	81	204,40		
	7-9 yıl	23	211,57		
	10 yıl +	91	179,52		
Koşullu Çağrışım Etkisi	1 yıldan az	86	236,39	10,975	,027
	1-3 yıl	125	187,84		
	4-6 yıl	81	192,17		
	7-9 yıl	23	185,20		
	10 yıl +	91	208,64		
Kararda Muhafazakarlık Etkisi	1 yıldan az	86	232,65	12,537	,014
	1-3 yıl	125	184,11		
	4-6 yıl	81	202,38		
	7-9 yıl	23	167,87		
	10 yıl +	91	212,59		

*Kruskal-Wallis H testi

Yatırım süresine göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak; 1 yıldan az yatırım süresine sahip olanların, daha fazla yatırım süresine sahip gruplara göre yatırım körlüğü, riskten kaçınma, pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma, falcılık etkisi, marka, bilirkışı ve çevre etkisi, koşullu çağrışım ve kararda muhafazakarlık düzeylerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca 1-3 yıl yatırım süresine sahip olanların, daha uzun yatırım süresine sahip olanlara göre, riskten kaçınma ve falcılık etkisi düzeyleri yüksek bulunmuştur.

Bireylerin davranışsal finans eğilimlerinden etkilenmesini yatırım sürelerine göre değerlendirildiğinde anlamlı farkların olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre de “H9: Katılımcıların yatırım süresine göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.” hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 30: Yararlanılan Bilgi Kaynağına Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Bilgi Kaynağı	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Bilgi Kaynağı	23,408	,001
Kazanma Tutkusu Etkisi - Bilgi Kaynağı	5,051	,654
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi - Bilgi Kaynağı	3,307	,855
Aşına Olma Etkisi - Bilgi Kaynağı	6,689	,462
Riskten Kaçınma - Bilgi Kaynağı	5,870	,555
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - Bilgi Kaynağı	13,162	,068
Falcılık Etkisi - Bilgi Kaynağı	2,821	,901
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi - Bilgi Kaynağı	5,764	,568
Algıda Tutuculuk Etkisi - Bilgi Kaynağı	4,460	,725
Ödenen Bedele İnanç Etkisi - Bilgi Kaynağı	10,808	,147
Koşullu Çağrışım Etkisi - Bilgi Kaynağı	14,046	,050
Kararda Muhafazakarlık Etkisi - Bilgi Kaynağı	9,838	,198

*Kruskal-Wallis H testi

Yararlanılan bilgi kaynağına göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi (p=0.001) ve koşullu çağrışım etkisi

($p=0.050$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 30’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 31: Yararlanılan Bilgi Kaynağına Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Bilgi Kaynağı	n	S.Ort.	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	Aracı Kurumların Analizleri	32	184,81	23,408	,001
	Arkadaş Tavsiyesi	22	298,52		
	Firmanın Yıllık Faaliyet Raporları	10	164,30		
	İnternet	248	200,09		
	Kamuoyu Aydınlatma Formu	21	154,12		
	Sosyal Medya	9	163,00		
	Televizyon	47	225,99		
	Yatırım Dan. Tavsiyeleri	17	208,76		
	Diğer	16	323,59		
Koşullu Etkisi	Aracı Kurumların Analizleri	32	163,94	14,046	,050
	Arkadaş Tavsiyesi	22	231,00		
	Firmanın Yıllık Faaliyet Raporları	10	192,30		
	İnternet	248	208,65		
	Kamuoyu Aydınlatma Formu	21	143,12		
	Sosyal Medya	9	166,94		
	Televizyon	47	224,51		
	Yatırım Dan. Tavsiyeleri	17	209,71		
	Diğer	16	247,41		

*Kruskal-Wallis H testi

Yararlanılan bilgi kaynağına göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

Arkadaş tavsiyesi, televizyon ve tabloda yer almayan bilgi kaynaklarını tercih edenlerin, diğer bilgi kaynaklarını kullananlara göre yatırım körlüğü ve koşullu çağrışım etkisi düzeylerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Yukarıda belirtilen sonuçlar, “*H10: Katılımcıların yatırım bilgi kaynağına göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini kabul etmektedir.

Tablo 32: Kararları Gözden Geçirme Sıklığına (KGGS) Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x KGGS	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – KGGS	3,355	,763
Kazanma Tutkusu Etkisi – KGGS	10,916	,091
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi – KGGS	9,567	,144
Aşına Olma Etkisi – KGGS	3,362	,762
Riskten Kaçınma – KGGS	5,366	,498
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi - KGGS	10,404	,109
Falcılık Etkisi – KGGS	5,550	,475
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi – KGGS	9,475	,149
Algıda Tutuculuk Etkisi – KGGS	10,016	,124
Ödenen Bedele İnanç Etkisi – KGGS	1,428	,964
Koşullu Çağırışım Etkisi – KGGS	7,093	,312
Kararda Muhafazakarlık Etkisi - KGGS	5,937	,430

*Kruskal-Wallis H testi

Kararları gözden geçirme sıklığına göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; gruplar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmemiştir ($p>0.05$). Elde edilen bu sonuç, “*H11: Katılımcıların yatırım kararlarını gözden geçirme süresine göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini ret kabul etmektedir.

Tablo 33: Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörlere Göre Davranışsal Finans Eğilimleri ve Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

Davranışsal Finans Eğilimleri x Yatırım Faktörü	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi – Yatırım Faktörü	18,873	,004
Kazanma Tutkusu Etkisi - Yatırım Faktörü	41,704	,000
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi - Yatırım Faktörü	5,494	,482
Aşına Olma Etkisi - Yatırım Faktörü	5,669	,461
Riskten Kaçınma - Yatırım Faktörü	9,020	,172
Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma E. - Yatırım Faktörü	12,051	,061
Falcılık Etkisi - Yatırım Faktörü	10,175	,117
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi - Yatırım Faktörü	10,866	,093
Algıda Tutuculuk Etkisi - Yatırım Faktörü	8,498	,204
Ödenen Bedele İnanç Etkisi - Yatırım Faktörü	5,389	,495
Koşullu Çağırışım Etkisi - Yatırım Faktörü	8,143	,228
Kararda Muhafazakarlık Etkisi - Yatırım Faktörü	17,511	,008

*Kruskal-Wallis H testi

Yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; yatırım körlüğü etkisi ($p=0.004$), kazanma tutkusu etkisi ($p=0.000$) ve kararda muhafazakarlık etkisi ($p=0.008$) alt boyutlarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir ($p<0.05$). Anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar Tablo 33’de detaylı değerlendirilmiştir.

Tablo 34: Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörlere Göre Davranışsal Finans Eğilimlerinde Anlamlı Farkın Olduğu Alt Boyutlarının Değerlendirilmesi

	Yatırım Faktörü	n	S.Ort.	X ²	p*
Yatırım Körlüğü Etkisi	Alınan Tüyolar	24	232,52	18,873	,004
	Analiz Yöntemleri	164	180,44		
	Aracı yönlendirmeleri	17	202,59		
	Döviz Kurları	137	213,11		
	Ekonomik İstikrar	22	218,52		
	Faiz Oranları	24	276,21		
	Siyasi İktidar	18	187,36		
Kazanma Tutkusu Etkisi	Alınan Tüyolar	24	255,13	41,704	,000
	Analiz Yöntemleri	164	231,09		
	Aracı yönlendirmeleri	17	281,59		
	Döviz Kurları	137	171,18		
	Ekonomik İstikrar	22	176,52		
	Faiz Oranları	24	144,25		
	Siyasi İktidar	18	167,47		
Kararda Etkisi	Alınan Tüyolar	24	279,10	17,511	,008
	Analiz Yöntemleri	164	192,98		
	Aracı yönlendirmeleri	17	173,44		
	Döviz Kurları	137	195,57		
	Ekonomik İstikrar	22	224,89		
	Faiz Oranları	24	219,63		
	Siyasi İktidar	18	239,64		

*Kruskal-Wallis H testi

Yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; anlamlı sonuçların olduğu alt boyutlarda gruplar arası farklar, Mann-Whitney U testi ile ikili karşılaştırmalar yapılarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak;

- Faiz oranlarını ve alınan tüyoları esas alanların, diğer gruplara göre yatırım körlüğü etkisi yüksek bulunmuştur. Siyasi istikrar ve analiz yöntemlerini esas alanların ise diğerlerine göre yatırım körlüğü etkisinin düşük olduğu,

- Aracı kurum yönlendirmesi, alınan tüyolar, analiz yöntemlerini esas alanların diğer gruplara göre kazanma tutkusu etkisinin yüksek olduğu,

- Siyasi iktidar, ekonomik istikrar, faiz oranları ve alınan tüyoları esas alanların kararlarda muhafazakarlık etkilerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Kişisel yatırımcıların yatırım yaparken davranışsal finans eğilimlerinden etkilenmeleri yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Yapılan analizin sonuçları “*H12: Katılımcıların yatırımda esas aldıkları faktörlere göre davranışsal finans eğilimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı fark vardır.*” hipotezini kabul etmektedir.

3.11. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ ÖLÇEĞİ İLE MIZAÇ VE KARAKTER ÖZELLİKLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu bölümde davranışsal finans eğilimleri ile mizaç ve karakter özellikleri arasında bir ilişkinin var olup olmadığı değerlendirilmiştir.

Tablo 35: Davranışsal Finans Eğilimleri İle Mizaç ve Karakter Özellikleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi

	Yenili k Arayış ı	Zararda n Kaçınma	Ödül Bağımlılığ ı	Seba t Etme	Kendi Kendini Yönetm e	İşbirliğ i Yapma	Kendi Kendin i Aşma
Yatırım Körlüğü Etkisi	,019	-,152**	-,215**	,146* *	-,024	-,049	-,289**
Kazanma Tutkusu Etkisi	-,030	,001	,064	-,062	-,086	,022	-,046
İyimser Bakıp Kendine İnanma Etkisi	,045	-,009	-,117*	,154* *	-,097	,012	-,121*
Aşına Olma Etkisi	-,022	-,103*	-,177**	,252* *	,037	,047	-,119*

Riskten Kaçınma	-,124*	-,002	-,062	,080	,022	,041	-,021
Pişmanlıktan/Belirsizlikte n Kaçınma Etkisi	,101*	-,204**	-,102*	-,079	,019	,081	,009
Falcılık Etkisi	-,058	-,215**	-,199**	-,154* *	,007	,069	-,189**
Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi	-,013	-,218**	-,153**	-,068	-,035	,036	-,095
Algıda Tutuculuk Etkisi	,051	-,084	-,109*	-,254* *	-,015	,054	-,100*
Ödenen Bedele İnanç Etkisi	-,045	,014	-,062	-,068	,007	-,080	-,156**
Koşullu Çağrışım Etkisi	-,030	-,101*	-,075	-,110* *	-,013	-,049	-,084
Kararda Muhafazakarlık Etkisi	,024	-,107*	-,013	-,017	-,031	-,006	-,129**

*Spearman Korelasyon Analizi *p<0.05 **p<0.01

Davranışsal finans eğilimleri ile mizaç ve karakter özellikleri arasındaki ilişki değerlendirildiğinde; **yatırım körlüğü** ile zarardan kaçınma ($r = -,152$), ödül bağımlılığı ($r = -,215$), sebat etme ($r = -,146$) ve kendi kendini aşma ($r = -,289$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

İyimser bakıp kendine inanma etkisi ile ödül bağımlılığı ($r = -,117$), sebat etme ($r = -,154$) ve kendi kendini aşma ($r = -,121$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Aşına olma etkisi ile zarardan kaçınma ($r = -,103$), ödül bağımlılığı ($r = -,177$), sebat etme ($r = -,252$) ve kendi kendini aşma ($r = -,119$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Riskten kaçınma etkisi ile yenilik arayışı ($r = -,124$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Pişmanlıktan/Belirsizlikten Kaçınma Etkisi ile yenilik arayışı ($r = ,101$) arasında pozitif yönde düşük düzeyde, zarardan kaçınma ($r = -,204$), ödül bağımlılığı ($r = -,102$) özellikleri arasında ise negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Falcılık Etkisi ile zarardan kaçınma ($r = -.215$), ödül bağımlılığı ($r = -.199$), sebat etme ($r = -.154$) ve kendi kendini aşma ($r = -.189$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Marka, Bilirkişi ve Çevre Etkisi ile zarardan kaçınma ($r = -.218$), ödül bağımlılığı ($r = -.153$), özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Algıda Tutuculuk Etkisi ile ödül bağımlılığı ($r = -.109$), sebat etme ($r = -.254$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Koşullu Çağrışım Etkisi ile zarardan kaçınma ($r = -.101$), sebat etme ($r = -.110$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Kararda Muhafazakarlık Etkisi ile zarardan kaçınma ($r = -.107$), kendi kendini aşma ($r = -.129$) özellikleri arasında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişki belirlenmiştir ($p < 0.05$).

Sonuçlara göre; yatırım körlüğü, falcılık etkisi, aşına olma etkisi arttığında, , zarardan kaçınma, ödül bağımlılığı, sebat etme, kendi kendini aşma karakter özellikleri azalacaktır. İyimser bakıp kendine inanma etkisi arttığında, ödül bağımlılığı, sebat etme, kendi kendini aşma karakter özellikleri azalacaktır. Pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi arttığında, yenilik arayışı artacak, zarardan kaçınma, ödül bağımlılığı ise azalacaktır. Marka, bilirkişi ve çevre etkisi arttığında, zarardan kaçınma, ödül bağımlılığı karakter özellikleri azalacaktır. Algıda tutuculuk etkisi arttığında, ödül bağımlılığı ve sebat etme karakter özellikleri azalacaktır. Koşullu çağrışım etkisi arttığında, zarardan kaçınma ve sebat etme karakter özellikleri azalacaktır. Kararda muhafazakarlık etkisi arttığında, zarardan kaçınma ve kendi kendini aşma karakter özellikleri azalacaktır.

Araştırmada kullanılan davranışsal finans eğilimleri ile mizaç ve karakter özellikleri arasındaki ilişki değerlendirildiğinde, aralarında negatif yönde düşük düzeyde bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Elde edilen sonuçlar, “*H13: Katılımcıların davranışsal finansal eğilimleri ile mizaç ve karakter özellikleri arasında anlamlı bir ilişki söz konusudur.*” hipotezini kabul etmektedir.

SONUÇ

İlk bölümde, araştırmaya katılanların cinsiyet, yaş, eğitim, medeni durum gibi demografik verilerinin dağılımları, katılımcıların çalışma birimi ve süreleri değerlendirilmiştir.

Araştırmaya katılanların demografik verilerinin dağılımları değerlendirildiğinde; katılımcıların %67,5'inin erkek, %31,3 18-28 yaş, %50,2'sinin lisans mezunu, %54,7'sinin evli bireylerden oluştuğu tespit edilmiştir. Katılımcıların %31,3'ünün 10.000TL ve üzeri gelire sahip olduğu, %40,4'ünün özel sektör çalışanı olduğu, %37,4'ünün kendi dahil olmak üzere sadece bakmak yükümlü 1 kişi olduğu tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılanların yatırım tercihlerine yönelik verilerin dağılımı değerlendirildiğinde; katılımcıların %48,8'inin döviz, %12,6'sının gayrimenkul, %12,1'inin altın yatırımını tercih ettikleri tespit edilmiştir. %61,1'i internet, %11,6'sı televizyondan yararlanmaktadır. %24,1'inin haftada birkaç defa, %20,2'sinin her gün, %18,5'inin belirsiz olarak, %17,7'sinin ayda birkaç defa yatırımlarını gözden geçirdikleri belirlenmiştir. %40,4'ünün analiz yöntemlerini, %33,7'sinin döviz kurlarını esas aldıkları tespit edilmiştir.

Erkeklerin sayısının kadınların sayısından fazla oluşu piyasada yatırımcıların yüzde olarak erkek bireylerin baskın olduğunu açıklamaktadır. Hem Aktaş (2012) çalışmasında, hem de Hamurcu (2015) çalışmasında aynı sonuca ulaşmışlardır. Fakat yıllar itibarı ile yüzdelerine bakıldığında aradaki farkın azaldığı görülmektedir. Kadın yatırımcıların zamanla piyasada rolleri artmakta olduğu belirlenmiştir. Bu sonuç, hem Türkiye'de, hem de dünya genelinde yapılan araştırmalar ile tespit edilmiştir.

Ankete katılanların yaş ortalamaları değerlendirildiğinde 18 – 28 yaş aralığında olan bireylerin piyasada rolü daha çok olmaktadır. Bu da piyasada işlem gören bireylerin yaş ortalamasının orta yaş grubunun altında olduğunu göstermektedir. Ayrıca sıralamalara bakıldığında yaş ortalamasının artması ile piyasada işlem yapma hacminin azaldığı görülmektedir.

Döm (2003), yaptığı çalışmasında piyasada işlem yapanların yaş ortalamasının ortalamanın altında olduğu sonucuna varmıştır. Yüzdelerine bakıldığında 31 – 40 yaş aralığındaki bireylerin %33 katılım oranına sahip olduğu belirlenmiştir. Hamurcu (2015) çalışmasında ise 29 – 38 yaş aralığının %55 oranında olduğu sonucuna

varmıştır. Her iki çalışmadaki bulguları göz önünde bulundurarak piyasada işlem yapan yatırımcıların ortalama yaşın altında çoğunluk teşkil ettikleri vurgulanabilir.

Katılımcıların yarısının en az lisans mezunu olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular, daha önce yapılan çalışmalar ile eşleştirildiğinde, çok yakın veya benzer sonuçlar verdiği görülmektedir.

Hamurcu (2015) ve Dm (2003), çalışmalarında bireylerin eğitim düzeylerini incelediklerinde, sırasıyla, %83 ve %53 oranında en az lisans düzeyinde olduğu ve bu çalışmanın sonucunda elde edilen bulguların ise %50,2 en az lisans düzeyinde tespit edilmesi ile her üç çalışmanın verdiği sonuçlarda yüksek oranda uyumluluk olduğu ortaya çıkmıştır.

Ankete katılanların gelir durumu yüzdelerini değerlendirdiğimizde, katılımcıların aylık gelirlerinin Türkiye genelinde hanehalkları ortalama gelirlerinin çok üstünde olduğu belirlenmektedir.

Katılımcıların sektörel bazda yüzdeleri incelendiğinde, özel sektör çalışanlarının yüksek oran teşkil ettikleri belirlenmiştir. Bunun sebebi olarak son zamanlarda hem dünya genelinde, hem de Türkiye’de şirket kültürünün artması gösterilebilir. Serbest piyasa modelinde pazara katılan binlerce farklı aktör istihdama da etki etmektedir. İkinci sırada bulunan kamu sektörünün yüzde olarak yüksek olmasının sebebi ise dünya genelinde var olan ve özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde daha çok belirlenen belirsiz ve karmaşık ekonomik ve siyasi olayların, Covid – 19’un etkisi ile de daha da artması karşısında bireylerin kendini güvence altına almak istemesi olabilmektedir. Yukarıda belirtildiği gibi yüksek rekabetin olduğu Serbest piyasa modelinde hem şirketlerin, hem de piyasada işlem yapan bireysel aktörlerinin gelecekleri belirsizlikler altında kalmaktadır.

Dm (2003), çalışmasında en çok tercih edilen yatırım aracı olarak %90 gibi yüksek bir oranla hisse senedi olduğu tespit etmiştir. Sonrasında sırası ile döviz ve B tipi yatırımı tercih edildiği görülmektedir. Ateş, 2007 yılında yaptığı çalışmasında ise en çok tercih edilen yatırım aracının döviz ve devamında ise altın olduğunu bulmuştur. Konu ile ilgili bir diğer çalışma 2015 yılında Hamurcu tarafında yapılmaktadır. Çalışmanın sonucuna göre en çok tercih edilen yatırım aracı %46 ile altın ilk sırada olmakta, devamında ise gayrimenkul ve döviz gelmektedir. İncelemiş olduğumuz çalışmaların sonuçlarının bu çalışmadaki bulguları ile uyumluluğu belirlenirken, genel itibariyle ilk sıralamaları döviz, altın, gayrimenkul ve hisse senetleri teşkil etmektedir.

Yatırım aracı olarak döviz tercihinin yüksek olma sebebi, bireylerin kazançlarının güvene almaya çalışması olabilmektedir. Ayrıca döviz kurundaki negatif dalgalanmalarından etkilenmeyen yatırımcı dövizin ya aldığı fiyata tekrar geri gelmesini beklemekte, ya da daha da yüksek fiyattan satacağı beklentisine girerek, olayın gerçekleşeceği zamana kadar elinde tuttuğu görülmektedir.

Hisse senedi tercihinin yüksek olma sebebi olarak en büyük faktör piyasada erkek bireylerin daha çok işlem hacmine sahip olması ve hisse senedi yatırımına odaklanmalarının daha yüksek görülmesidir. Kadınların ise daha çok döviz ve altını yatırım aracı olarak tercih ettikleri gözlemlenmiştir. Bu bağlamda kadınların daha çok riskten kaçan ve getirisi az fakat net olan yatırımları tercih ettikleri gözlemlenmekte, erkeklerin ise aşırı güven, aşırı iyimserlik gibi eğilimlerin yüksek seviyede olduğu göz önüne alınarak yüksek risk ve yüksek getirisi olan yatırım tercihlerinde bulundukları bilinmektedir.

Ayrıca hisse senedi yatırımlarının tercih oranlarının yüksek olmasının bir başka sebebi olarak bireylerin çalıştığı kurumların hisselerine yatırım yapma tercihi görülebilir. Bu tip yatırım tercihinde bulunan bireyler, sahiplik, marka, bilirkişi, çevre etkisi ve belirsizlikten kaçınma gibi davranışsal eğilimlerde bulunabilmektedirler.

Gayrimenkul yatırımları daha çok orta yaş üstü bireylerin tercih ettikleri bulunmuştur. Bu bireyler, tutuculuk, muhafazakarlık, belirsizlikten ve pişmanlıktan kaçma gibi eğilimlerde bulunurlar.

Yatırım kararlarının gözden geçirme sıklıkları ile ilgili elde edilen sonuçların daha önce yapılan araştırmada elde edilen sonuçlar ile karşılaştırılmıştır. Döm'ün (2003) yaptığı çalışma ile Elmas'ın (2010) yaptığı çalışma arasında uyumluluğun görülmekte, Hamurcu (2015) tarafından yapılan araştırmanın sonucunda elde edilen verilerin ise farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Hamurcu'nun çalışmasında elde edilen bulgulara göre yatırım kararlarını gözden geçirme sıklığı oranı en yüksek olan %34 olarak "Belirli bir sıklıkla olmayan" şeklinde görülürken, bu çalışmada ve yukarıda belirtilen diğer iki araştırmalarda "Haftada bir kaç defa" ve "Her gün" seçenekleri daha yüksek oran göstermektedir.

Yararlanılan bilgi kaynağı açısından Hamurcu (2015) tarafında yapılan çalışmadaki sonuçlar ile elde etmiş olduğumuz bulgular karşılaştırıldığında, yüksek oranda uyumluluk sağlanmaktadır. Her iki çalışmada da ilk sırayı İnternet ve daha sonra ise aracı kurum analizleri gelmektedir. Fark olarak ise bu çalışmada televizyon

tercihinin yüksek olmasına karşın Hamurcunun çalışmasında arkadaş tavsiyesi daha yüksek orana sahip olmaktadır. Ayrıca bu çalışmada verilerin frekan analizi yapılırken bireylerin sadece ilk tercihleri dikkate alındığı için bazı farklılıklar bulunmakta, verilen bütün tercihleri değerlendirildiğinde ise tam uyumluluk gösterdiği tespit edilmiştir. Döm (2003) çalışmasında da %55 oranla aracı kurum ve analizleri ve %53 oranında televizyon seçenekleri tercih edildiği bulmuş ve bu sonuç yapılan diğer çalışmalar ile benzerlik teşkil ettiği için uyumluluk göstermiştir.

Yatırım yaparken esas aldığı faktörlerin frekans analizi sonuçlarına göre analiz yöntemlerinin daha çok tercih edilmesi, Döm (2003) çalışmasındaki veriler ile uyumluluk göstermektedir (%59), fakat Hamurcu (2015) yaptığı çalışmasında elde ettiği veriler ile farklı sonuçlar tespit edilmiştir. Hamurcu tarafından yapılan çalışmaya göre bireyler, %48 oranında ilk tercihleri ekonomik istikrar olmaktadır. Ancak daha sonraki sırada %36 oranında döviz kurları sonucu çalışmamız ile uyumluluk kazandırmaktadır. Ayrıca daha önceki bulgular gibi bu verilerin incelenmesinde bireylerin ikinci ve üçüncü tercihleri de göz önünde bulundurulduğunda ekonomik istikrar ve siyasi istikrarın oranları yükselmektedir. Sadece ilk tercihleri bazında değerlendirildiğinde oranları düşük görülmektedir. Bireylerin yatırım yaparken esas aldığı faktörlerin frekans analizinin sonuçlarına bakıldığında Hamurcu tarafından tespit edilen bulguların toplum bazında değerlendirilmesinde daha sağlıklı sonuçlar verdiği söylenebilir. Özellikle son dönemlerde bireyler bir çok ekonomik karar zamanı ekonomik ve siyasi istikrarı esas almaktadır. Bu sonuç, yüz – yüze anket zamanı araştırmacı tarafından da deneyimlenmektedir.

Faiz oranları ve döviz kurları oranlarının yüksek belirlenmesine sebep olarak son zamanlarda uygulanan faiz politikaları ve döviz kuru uygulamaları gösterilebilir. Çalışmanın bulguları Armağan (2007), Bayar (2012) ve Yılmaz (2009) çalışmaları ile de benzer sonuçlar vermektedir. Bu çalışmalarda esas alınan tercihler sırası ile Kar dağıtım politikaları, aracı kurum yönlendirmeleri ve piyasa dalgalanmaları en yüksek oranları belirlemektedir.

İkinci bölümde; araştırmada kullanılan Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeğine ait ifadelerin ortalama puanları ve standart sapmaları değerlendirilmiştir. En yüksek ortalama puana sahip ifadelerin; “Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonu artırır.” (ort: 4.04), “Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim” (ort: 3.64) ve “Daha önce işlem yaptığım

ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim” (ort: 3.81) ifadeleri olduğu, en düşük ortalama puana sahip ifadelerin ise; “Yatırım kararlarımda asla zarar etmem” (ort:2.20), “Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim” (ort: 1.99) ve “Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm” (ort: 2.27) ifadeleri olduğu tespit edilmiştir. Alt boyutlarının ortalama puan ve standart sapmaları değerlendirildiğinde; en yüksek ortalama puana sahip alt boyutların “aşına olma etkisi” ($3,53 \pm 0,648$) ve “algıda tutuculuk etkisi” ($3,48 \pm 0,759$), en düşük ortalamaya sahip alt boyutların “riskten kaçınma” ($2,53 \pm 0,788$) ve “yatırım körlüğü etkisi” ($2,52 \pm 0,708$) oldukları tespit edilmiştir.

Üçüncü bölümde; demografik verilere göre Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeğinin farklılaşma durumları değerlendirilmiştir. Cinsiyete göre, davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; kadınların erkeklere göre yatırım körlüğü, aşına olma etkisi, pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma, falcılık etkisi, algıda tutuculuk ve koşullu çağrışım finansal eğilimlerinde daha ileri düzeyde oldukları tespit edilmiştir.

Yaş göre değerlendirildiğinde, 18-28 yaş grubunun, diğer yaş gruplarına göre yatırım körlüğü, pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma, falcılık etkisi, marka, bilirkişi ve çevre finansal eğilimlerinde daha ileri düzeyde oldukları tespit edilmiştir.

Medeni duruma göre değerlendirildiğinde, bekarların, evlilere göre yatırım körlüğü, ve falcılık etkisi finansal eğilimlerinde daha ileri düzeyde oldukları tespit edilmiştir. Lisans ve lisans üstü mezunların, ilköğretim, lise ve ön lisans mezunu olanlara göre yatırım körlüğünün daha düşük düzeyde olduğu; lisansüstü, ön lisans ve lise mezunlarına göre aşına olma etkisinin daha düşük olduğu belirlenmiştir.

Gelir düzeyine göre değerlendirildiğinde, 10.000TL ve üzeri geliri olanların, daha düşük gelire sahip bireylere göre yatırım körlüğü etkisinin düşük olduğu; 10.000TL ve üzeri geliri olanların 4000TL’den az geliri olanlara göre pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma düzeylerinin düşük olduğu; 10.000TL ve üzeri geliri olan ve 7001-8500TL geliri olanların, diğer gelir gruplarına göre falcılık etkisinin düşük düzeyde olduğu; 10.000TL ve üzeri geliri olan ve 5501-7500TL geliri olanların, diğer gelir gruplarına göre marka, bilirkişi ve çevre etkisinin düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

Bakmakla yükümlü olunan kişi sayısına göre değerlendirildiğinde, bakmakla yükümlü kişi sayısı 2 olanların, riskten kaçınma düzeylerinin 1, 3 ve 4 kişiye bakmakla yükümlü olanlara göre düşük olduğu tespit edilmiştir. 2 kişiye bakmakla yükümlü olanların diğer gruplara göre ödenen bedele inanç etkisinin daha düşük olduğu belirlenmiştir.

Mesleğe göre değerlendirildiğinde, çalışmayan ve öğrencilerin, diğer gruplara göre pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma düzeylerinin yüksek olduğu; çalışmayan, öğrenci ve özel sektör çalışanlarının diğer gruplara göre falcılık etkisinin yüksek düzeyde olduğu; emekli, öğretmen ve serbest meslek sahibi olanların, diğer gruplara göre marka, bilirkişi ve çevre etkisinin düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

Yatırım tercihinin göre değerlendirildiğinde, banka mevduatı, altın ve gayrimenkul yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre yatırım körlüğü düzeylerinin yüksek olduğu; B tipi yatırım fonu, coin, döviz yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma düzeylerinin yüksek olduğu; Altın ve coin yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre falcılık etkisi düzeylerinin yüksek olduğu; Banka mevduatı, altın, döviz ve gayrimenkul yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre koşullu çağrışım düzeylerinin yüksek olduğu; A tipi yatırım fonu, altın, coin ve gayrimenkul yatırımı yapanların, farklı yatırım tercihlerine göre kararda muhafazakarlık düzeylerinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Yatırım süresine göre değerlendirildiğinde, 1 yıldan az yatırım süresine sahip olanların, daha fazla yatırım süresine sahip gruplara göre yatırım körlüğü, riskten kaçınma, pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma, falcılık etkisi, marka, bilirkişi ve çevre etkisi, koşullu çağrışım ve kararda muhafazakarlık düzeylerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca 1-3 yıl yatırım süresine sahip olanların, daha uzun yatırım süresine sahip olanlara göre, riskten kaçınma ve falcılık etkisi düzeyleri yüksek bulunmuştur.

Yararlanılan bilgi kaynağına göre değerlendirildiğinde, arkadaş tavsiyesi, televizyon ve tabloda yer almayan bilgi kaynaklarını tercih edenlerin, diğer bilgi kaynaklarını kullananlara göre yatırım körlüğü ve koşullu çağrışım etkisi düzeylerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Kararları gözden geçirme sıklığına göre davranışsal finans eğilimleri ve alt boyutları değerlendirildiğinde; gruplar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmemiştir ($p>0.05$).

Yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre değerlendirildiğinde, faiz oranlarını ve alınan tüyoları esas alanların, diğer gruplara göre yatırım körlüğü etkisi yüksek bulunmuştur. Siyasi istikrar ve analiz yöntemlerini esas alanların ise diğerlerine göre yatırım körlüğü etkisinin düşük olduğu; aracı kurum yönlendirmesi, alınan tüyolar, analiz yöntemlerini esas alanların diğer gruplara göre kazanma tutkusu etkisinin yüksek olduğu; siyasi iktidar, ekonomik istikrar, faiz oranları ve alınan tüyoları esas alanların kararlarda muhafazakarlık etkilerinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Dördüncü bölümde; davranışsal finans eğilimleri ile mizaç ve karakter özellikleri arasında bir ilişkinin var olup olmadığı değerlendirilmiştir. Sonuçlara göre; yatırım körlüğü, falcılık etkisi, aşına olma etkisi arttığında, , zarardan kaçınma, ödül bağımlılığı, sebat etme, kendi kendini aşma karakter özellikleri azalacaktır. İyimser bakıp kendine inanma etkisi arttığında, ödül bağımlılığı, sebat etme, kendi kendini aşma karakter özellikleri azalacaktır. Pişmanlıktan/belirsizlikten kaçınma etkisi arttığında, yenilik arayışı artacak, zarardan kaçınma, ödül bağımlılığı ise azalacaktır. Marka, bilirkişi ve çevre etkisi arttığında, zarardan kaçınma, ödül bağımlılığı karakter özellikleri azalacaktır. Algıda tutuculuk etkisi arttığında, ödül bağımlılığı ve sebat etme karakter özellikleri azalacaktır. Koşullu çağrışım etkisi arttığında, zarardan kaçınma ve sebat etme karakter özellikleri azalacaktır. Kararda muhafazakarlık etkisi arttığında, zarardan kaçınma ve kendi kendini aşma karakter özellikleri azalacaktır.

Araştırmada bireylerin karakter özellikleri dikkate alındığında, belirli gruplar dahilinde davranışsal finans eğilimleri ile olan ilişkileri bulunmaktadır. Bireyler yüzde olarak hızlı karar verme, savurganlık, düzensizlik ve keşfetmekten heyecan duyarım gibi sorulara yüzde olarak en yüksek oranda “evet” şikkını seçmektedirler. Bu da Claninger (1987) tarafından belirlenen yenilik arayışının olduğu sonucu vermektedir. Bireysel yatırımcı profili açısından değerlendirildiğinde riski seven yatırımcı özelliklerini yansıtmaktadır. Bu özelliklere sahip bireylerde aşırı güven,aşırı iyimserlik,sonucunu bildiğini düşünme eğilimleri görölmesi beklenmektedir. Hamurcu (2015) çalışmasında “yenilik arayışı” karakter özelliğinin belirtilen

davranışsal finans eğilimleri ile ilişkisini, çalışmanın sonucunda anlamlı olduğunu bulmuştur.

Zarardan kaçınma boyutu altında ele alınan karakter özelliklerinde “yabancılardan çekinirim” sorusunun yanıtında “hayır” cevabının oranı yüksek olmakta, diğerleri (endişeli olmak, belirsizlikten kaçmak, çabuk yorulmak) ise “evet” oranı daha yüksek olmaktadır. Ayrıca belirtmek gerekir ki Hamurcu (2015), Bilgi ve İletişim sektöründe yapılan çalışmasında “yabancılardan çekinirim” sorusu, bu çalışmadan farklı olarak “evet” cevabının yüzdesini daha çok almaktadır.

Zarardan kaçınma mizaç özelliğine sahip bireyler, “kayıptan kaçınma”, “belirsizlikten kaçınma” ve “pişmanlıktan kaçınma” gibi finansal eğilimlerde bulunurlar.

Bilgi çağlayanı, sürü davranışı ve doğrulama gibi davranışsal finans eğilimleri kişinin karakter özellikleri ile ilişkilendirildiğinde, Ödül bağımlılığı özelliği ile bağlantılı olduğu düşünülmektedir. Ödül bağımlılığı karakter özelliğine sahip olan bireyle, duygusallık, bağlanmaya yatkınlık ve başkasına bağımlı olma gibi özellikler sergilemektedirler. Fakat bu çalışmada katılımcıların yüksek oranda verdiği cevaplarda kolay bağlanmaz özelliği, daha önceki çalışmalardan farklı sonuç vermekte ve bu yüzden davranışsal finans eğilimleri ile arasındaki anlamlılık düzeyleri tespit edilememektedir.

Ankete katılan bireylerin çoğunluğu mükemmeliyetçi, kolay vazgeçmeyen, Sebat eden ve Sınırları zorlayan karakteristik özelliklere sahip bireyleri Sebat eden, bir başka ifade ile olaylara karşı dirençli olma özellikleri sergileyenler olarak tanımlanmaktadır. Sebat etme karakter özelliğine sahip olan bireyler, zihinsel muhasebe, aşırı güven ve çıpalama gibi eğilimler göstermesi beklenmektedir.

Ankete katılanların yüzde olarak büyük çoğunluğu sorumluluk aldığını, becerikli olduğunu ve amaçlarının kendilerinin belirlediklerini düşünmektedirler. Bütün bu özelliklere sahip olan bireyler, işbirliği yapma olgusu karakter özelliği altında toplanabilir. Bu karakter özelliğine sahip olan bireyler, kendi kendini yönetme mizaç özelliğine sahip olmaktadır ve aşırı güven, temsil etme, aşırı iyimserlik gibi finansal eğilimlerde bulunurlar.

Başkalarını olduğu gibi kabullenmek, empati kurmak, acıma duygusuna sahip olmak, bireyin İşbirliği yapma karakter özelliğine sahip olduğunu göstermektedir. Sürü davranışı ve kendini kontrol eksikliği gibi eğilimlerde bulunurlar.

İdealist, yaratıcı, inanç yönleri ve manevi gücün varlığına inanan bireylerin mizaç karakter özelliği kendi kendini aşma olarak belirlenebilir. Bu karakter özelliğine sahip birey, aşırı güven, aşırı iyimserlik, sürü davranışı gibi finansal eğilimlerde bulunurlar. Bu çalışmada manevi gücün varlığına olan inanç özelliği kişilerde az sayıda bulunduğu için davranışsal finans eğilimleri ile olan ilişkisi çok düşük olarak belirlenmektedir.

Çoğu ekonomist araştırma ve analizlerinde piyasa üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu husus da bizlerin yaşamımızın bir çok önemli alanları ihmal etmemize neden olmuştur. Birey faktörünün birebir ele alınıp incelenmemesi insanların çoğunun gelmiş geçmiş en büyük miktarlarda mal ve hizmet tükettikleri halde neden hala kendilerini tam tatmin edemediklerini ekonomi bilimi kısmen açıklayabilmekte, bazı durumlarda ise hiç açıklayamamaktadır. Ekonomi, piyasadan çok daha büyüktür. Gözardı edilen ve çok geniş alana sahip olan birey faktörü esas alınıp incelenmediği sürece iyi bir ekonomi ve iyi bir toplum inşa etmek zor olacaktır.

Çalışmada elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde ve daha önce bu alanda yapılan çalışmalar incelendiğinde görülmektedir ki insan, ister sadece yatırım kararı olsun istersede en basit ekonomik eylemlerden en zor ekonomik eylemlere kadar karar sürecinde birçok faktörden etkilenmektedir. Bireylerin kararlarının sadece belirlenmiş ekonomik teoriler çerçevesinde değerlendirilmesi eksik görülmektedir. Bireylerin eylemlere karşı vermiş oldukları tepki ve kararları her zaman rasyonel olmamaktadır. Rasyonel olmasına çaba gösteren bir bireyin bile bunu yapabilme kapasitesi sınırlıdır.

Araştırmada bulunan sonuçlara göre bireylerin cinsiyet farkı, yaş farkı, eğitim düzeyi, gelirindeki farklılıklar bile aynı ekonomik eylemin farklı tercihlerini seçmelerine neden olmaktadır.

Piyasada görülen bozulmaların düzeltilmesinin veya kriz dönemlerini atlatmanın, olayları çözmenin sadece Makro ekonomik göstergeler çerçevesinde yapılması doğru kabul edilmemektedir. Makro ekonomik göstergeler ile bulunan çözümler kısa vadeli olacaktır. Bunun sebebi ise dikkate alınmayan, tek başına küçük görünen ama bir bütün halde bakıldığında çok büyük etmen olan bireyin gözardı edilmesidir. İnsanların olası kriz dönemlerinde vermiş oldukları kararlar krizin sürecini büyük oranda etkilemektedir.

Davranışsal finans bu bağlamda birey faktörünü esas alarak incelemeler yapmakta ve sorunun asıl kökenine inmektedir. Davranışsal finans sorunun nedenini

ortaya çıkarmakta başarılı olmuştur. Bireylerin rasyonel değilde sınırlı akılcılığa sahip oldukları belirlenmiş ve verilen her kararın ekonomide büyük etkilere sebep olduğunu tespit etmiştir. Fakat okulun bir çok ekonomist tarafından eleştirilmesinin sebebi ise olayların sebebinin bulunmasına karşın yeteri kadar çözüm üretilmediği algısıdır. Aslında daha önce yapılan çalışmaların sonucuna bakıldığında davranış okulu çözüm önerileri de sunmaktadır.

Araştırmanın uygulama kısmında anket çalışması zamanı yüz – yüze yapılan görüşmelerde bu konuda bazı deneyimler edinilmektedir. Katılımcıların çoğunun her gün göstermiş oldukları eğilimlerle ilgili bilgileri olmadıkları için bu eğilimleri kontrol altına almaya çalışmamakta olduğu görülmektedir. Bu bilgilerin verilmesi durumunda daha sonra kendilerine yöneltilen sorulara daha dikkatli ve daha önce dikkate almadıkları faktörleri de dikkate alarak cevap verdikleri görülmüştür.

Elde edilen sonuçlara göre insanların en temelinde demografik özelliklerine göre bile eğilimleri farklı olmaktadır. Bu doğru olmakla yanaşı eksik sunulan bir bilgidir. Eğitim düzeyi yüksek olan bir birey eğitim düzeyi daha düşük olan bir bireye karşı daha mantıklı kararlar verebilir ve daha rasyonel davranışlar sergileyebilir, fakat bu eğitim düzeyi yüksek olan bireyin tamamen rasyonel olduğu sonucunu doğurmamaktadır. Bu bağlamda sınırlı rasyoneliteye sahip olan bireylerin daha akılcı kararların verilmesini sağlamak için bu alanda yapılan araştırmaların sayısının çoğaltılması, incelemelerin yapılması ve topluma doğru bilgi ile iletilmesi gerekmektedir. Yapılan çoğu çalışma anket üsulu ile yapılmakta ve doğru sonuçlar elde edilmekte, fakat bu sonuçlar eksik kalmaktadır. Ekonomi alanında laboratuvar çalışmaları yapılması teşvik edilmeli ve deneysel üsulla hedefe yönelik sonuçlar elde edilerek çözümler üretilmelidir. Bu bağlamda Üniversitelerin İktisadi ve İdari Bilimler Fakültelerinde öğrencilerin ve bu alanda uzman hocaların laboratuvar ortamında deneyler yapmaları için olanakların sağlanması gereklidir. Bu laboratuvar ortamında yapılan deneysel çalışmalar sonucunda konuyla ilgili uzman bireylerin yetişmesi ve buna bağlı olarak bu alanda bir sıra yeni ve çok önemli bulgular içeren çalışmaların yapılması artırılabilir, artan çalışmalar sonucunda ise daha çok çözüm önerileri sunulabilmektedir. Bu alanda uzman kişiler tarafından bilgilendirilen bireylerin ekonomik kararlarında sınırlı olsada, daha akılcı olmaya çalışması iyi bir ekonominin temellerini atmasına neden olacaktır. Sonuç olarak sadece profesyonel ekonomistler

değil, toplumun bütün bireyleri iyi bir ekonominin inşasında ve var olan durumda ekonominin iyileşmesinde büyük bir rol oynayabilir.



KAYNAKÇA

Aksoy, T. ve Şahin, I. (2009). *Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar*, Discussion Paper, Turkish Economic Association.

Aktaş, F. R. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz* (Doctoral dissertation, Marmara Üniversitesi (Turkey)).

Allais, M. (1953). Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: critique des postulats et axiomes de l'école américaine. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 503-546.

Anbar, A. ve Melek, E. (2009). Bireysel yatırımcilerin risk algılamalarını demografik ve ekonomik açıdan zengin. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5 (9), 129-150.

Andrew, L. (1999). Behavioral Finance, The Science of Psychology.

Armağan, S. (2007). *Kar dağıtım politikalarının bireysel yatırımcı kararları üzerine etkileri ve bir uygulama* (Doctoral dissertation, Sosyal Bilimler).

Aronson, E. (1992). *The Social Animal*. New York: W.H. Freeman and Company.

Asness, C. S. (1996). Why not 100% equities. *Journal of Portfolio Management*, 22(2), 29.

Assael, H. (2004). *Consumer Behavior A Strategic Approach*. New York: Houghton Mifflin.

Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe-Finansman Bilim Dalı.

Ayvalı, A. (2014). *Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bartın: Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

Baker, K. ve Nofsinger, J. R. (2002). Psychological Biases of Investors. *Financial Services Review*, 11, 97-116.

Baker, W. ve Malcolm, J. (2006). Investor Sentiment and The Cross-Section Of Stock Returns. *Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.

Barak, O. (2008). Hisse Senedi Piyasasında Fiyat Anomalilileri; Eksik Reaksiyon Ve Aşırı Reaksiyon. *World of Accounting Science*, 10(2).

Barak, O. (2008). İMKB’de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3.

Barberis, N. ve Huang, M. (2001). Prospect Theory and Asset Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 1-53.

Bayar, Y. (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bayrak, L. (2012). Davranışsal Finans. *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, 6-7.

Bekçi, İ. ve Alkan, H. (2009). Finansal Bilgi Sisteminin Hisse Senetlerine Yatırım Kararı Üzerine Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(3): 1-20.

Bhalla, M. (2012). Social learning among rational analysts. *Journal of Behavioral Finance*, 13(3), 164-173.

Bikas, E., Jurevičienė, D., Dubinskas, P., & Novickytė, L. (2013). Behavioural finance: The emergence and development trends. *Procedia-social and behavioral sciences*, 82, 870-876.

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

Bogatyrev, S. Y. (2014). Testing behavioral asset pricing models on Russian financial market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 5(1), 48.

Bollerslev, T., & Todorov, V. (2011). Tails, fears, and risk premia. *The Journal of Finance*, 66(6), 2165-2211.

Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararlarına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.

Camerer, C. ve Lovallo, D. (1999). Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach. *The American Economic Review*, 89(1), 306-318.

Coval, J. D., & Shumway, T. (2005). Do behavioral biases affect prices?. *The Journal of Finance*, 60(1), 1-34.

Coyle, D. (2010). *The Soulful Science: What Economists Really Do and Why it Matters*. Oxford: Oxford University Press.

Cronbach, L. J.(1951). Coefficient Alpha and the Internal Structure of Tests. *Psychometrika*.

Dave, C. ve Wolfe, W.K. (2003). *On Confirmation Bias and Deviations From Bayesian Updating*, 1-27.

De B., Werner, F. M. ve Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.

DellaVigna, S. (2009). Psychology and economics: Evidence from the field. *Journal of Economic literature*, 47(2), 315-72.

Demir, Ö. (2013). *Akıl ve Çıkar: Davranışsal İktisat Açısından Rasyonel Olmanın Rasyonelliği*. Ankara: Sentez Yayıncılık.

Diacon, S. ve Hasseldine, J. (2007). Framing Effects and Risk Perception: The Effect of Prior Performance Presentation Format on Investment Fund Choice. *Journal of Economic Psychology*, 28(1), 31-52.

Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi "İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma"*. İstanbul: Değişim Yayınları.

Elton, E. J., Martin, J. G. ve Jeffrey, A. B. (1998). Do Investors Care About sentiment? *The Journal of Business*, 71(4), 477-500.

Erdoğan, M., & Elmas, B. (2010). Hisse senedi piyasalarında görülen anomaliler ve bireysel yatırımcı üzerine bir araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(2), 279-300.

Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi, Bursa.

Fama, E. F. (1998). Market Efficiency, Long-Term Returns And Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 49, 283-306.

Fellner, G. (2004). *Illusion of Control as a Source Of Poor Diversification: An Experimental Approach*, Working Paper, Jena.

Fisher, K. L., & Statman, M. (2000). Investor sentiment and stock returns. *Financial Analysts Journal*, 56(2), 16-23.

Garner, A. C. (2002). Consumer Confidence. Economic Review. *Federal Reserve Bank of Kansas City*, 5-26.

Gibbons, C. B. (1976). Coupling misalignment forces. In *Proceedings of the 5th Turbomachinery Symposium*. Texas A&M University. Gas Turbine Laboratories.

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

Göksu, A. (2018). *Portföy yatırım kararlarında davranışsal finansın etkisi: Borsa İstanbul uygulaması* (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Hale, A. (2009), Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması Ve Bir Uygulama Örneği,

Haley, U. C., & Stumpf, S. A. (1989). Cognitive trails in strategic decision-making: linking theories of personalities and cognitions. *Journal of Management Studies*, 26(5), 477-497.

Hamilton, J. D. (2008). *Regime-Switching Models*. Palgrave McMillan Ltd.

Hammond, J. S., Keeney, R. L. ve Raiffa, H. (1998). The Hidden Traps in Decision Making. *Harvard Business Review*, 47-58.

Hamurcu, Ç. (2015). Yatırım kararlarının davranışsal finans açısından incelenmesi: Bilgi teknolojileri ve iletişim sektörü çalışanları üzerine bir inceleme.

Hanson, J. D., & Kysar, D. A. (1999). Taking behavioralism seriously: The problem of market manipulation. *NYUL Rev.*, 74, 630.

Hong, H., & Stein, J. C. (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets. *The Journal of finance*, 54(6), 2143-2184.

House, R. J., & Howell, J. M. (1992). Personality and charismatic leadership. *The Leadership Quarterly*, 3(2), 81-108.

Jegadeesh, N. ve Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance*, 48(1), 65-91.

Kabapelit, E. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: T.C. İstanbul Gelişim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, Ekonomi ve Finans Bilim Dalı.

Kaderli, Y. ve Demir, S. (2008). Teknik Analiz Kullanımının Davranışsal Finans ile Açıklanmasında Bilişsel Önyargıların Rolü: İMKB’de Çalışan Borsa Uzmanları Üzerine Bir Araştırma. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 45(524), 63-72.

Kahneman, D. (2002). Maps of bounded rationality: A perspective on intuitive judgment and choice. *Nobel prize lecture*, 8(1), 351-401.

Kahneman, D. (2015). *Hızlı ve Yavaş Düşünme*. İstanbul: Varlık Yayınları.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.

Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99-127).

Kahneman, D., Knetsch, J. L. ve Thaler, R. H. (1990). Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. *The Journal of Economic Perspectives*, 193- 206.

Kara, H. (2005). *Davranışsal Finans ve İ.M.K.B. Hisse Senedi Getirileri*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Karatepe, S. (2017). *Geleneksel finans yaklaşımında yeni bir bakış açısı: Davranışsal finans ve yatırımcı psikolojisi; 2008 küresel ekonomik krizi üzerine bir değerlendirme* (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Katona, G. (1975). *Psychological Economics*. New York: Elsevier Scientific Publishing Company.

Keith-Spiegel, P. (1972). Early conceptions of humor: Varieties and issues. *The psychology of humor: Theoretical perspectives and empirical issues*, 4-39.

Knetch, J. (1989). *Derived Indifference Curves*. Boston: Simon Fraser University.

Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Korniotis, G. M., & Kumar, A. (2013). Do portfolio distortions reflect superior information or psychological biases?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 1-45.

Kotler, P. (1997). *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control*. New Jersey: Pearson.

Kumar, A. (2009). Değerlendirilmesi zor hisse senetleri, davranışsal önyargılar ve bilinçli ticaret. *Mali ve Kantitatif Analiz Dergisi* , 44 (6), 1375-1401.

Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Gediz Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı.

Lam, K., Liu, T., & Wong, W. K. (2010). A pseudo-Bayesian model in financial decision making with implications to market volatility, under-and overreaction. *European Journal of Operational Research*, 203(1), 166-175.

Lemmon, M. ve Portniaguina, E. (2006). Consumer Confidence and Asset Prices: Some Empirical Evidence. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1429-1529.

Levin, I., Schneider, S. ve Gaeth, G. (1998). All Frames Are Not Created Equal: A Typology and Critical Analysis of Framing Effects. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 76, 149-188.

McKnight, P. E., & Najab, J. (2010). Kruskal-wallis test. *The corsini encyclopedia of psychology*, 1-1.

McKnight, P. E., & Najab, J. (2010). Mann-Whitney U Test. *The Corsini encyclopedia of psychology*, 1-1.

Mittal, M. (2010). Study of Differences in Behavioral Biases in Investment Decision-Making Between the Salaried and Business Class Investors. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4).

Moldovan, S. (2010). Investors Psychology And The Herd Effect On The Financial Markets. *Revista tinerilor economişti*, (15 spec), 21-26.

Montier, J. (2004). *Behavioral Finance: Insights Into Irrational Minds and Markets*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Murphy, M. ve Soutar, G. (2004). What Individual Investors Value: Some Australian Evidence. *Journal of Economic Psychology*, 25(3), 539-555.

Mussweiler, T. ve Schneller, K. (2003). “What Goes Up Must Come Down” – How Charts Influence Decisions to Buy and Sell Stocks. *Journal of Behavioral Finance*, 4(1), 121- 130.

Nachar, N. (2008). The Mann-Whitney U: A test for assessing whether two independent samples come from the same distribution. *Tutorials in quantitative Methods for Psychology*, 4(1), 13-20.

Neisser, U. (2014). *Cognitive psychology: Classic edition*. Psychology press.

Nofsinger, J. R. (2002). *The Psychology of Investing*. New Jersey: Pearson Education Publication.

Nofsinger, J. R. ve Sias, R. (1999). Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investor. *The Journal of Finance*, 54(6), 2263-2295.

Odean, T. (1999). Do Investors Trade Too Much? *The American Economic Review*, 89(5), 1279-1298.

Örerler, E. O. (2006). Türk Yatırımcısının Risk Tercihi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 21, 82-86.

Özcan, H., & Bayrakdaroğlu, A. (2011). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmaları üzerindeki etkileri: finansal yatırımcıların değerlendirmelerine yönelik bir araştırma* (Master's thesis, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi).

Patel, J. (1991). The Rationality Struggle: Illustrations from Financial Markets.

Pitz, G. F., & Sachs, N. J. (1984). Judgment and decision: Theory and application. *Annual review of psychology*, 35(1), 139-164.

Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. New Jersey: John Wiley and Sons.

Rabin, M. (2000). Risk Aversion and Expected-Utility Theory: A Calibration Theorem. *Econometrica*, 68(5), 1281-1292.

Ritter, J.R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 4, 429-437.

Samuelson, W. ve Zeckhauser, R. (1988). Status Quo Bias in Decision Making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7-59.

Sansar, G. (2016). Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına. *İGÜSBD*, 3(2), 136-150.

Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H.K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19), 252-262.

Seiler, M. J. (2012). Forward and falsely induced reverse information cascades. *Journal of Behavioral Finance*, 13(3), 226-240.

Selden, G. C. (1912). *Psychology of the stock market*. Ticker.

Shafir, E., Diamond, P. ve Tversky, A. (1997). Money Illusion. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 341-374.

Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of finance*, 40(3), 777-790.

Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral portfolio theory. *Journal of financial and quantitative analysis*, 35(2), 127-151.

Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.

Simon, H. A. (1950). Administrative behavior. *AJN The American Journal of Nursing*, 50(2), 46-47.

Simon, H. A. (2013). *Administrative behavior*. Simon and Schuster.

Solomon, M. (2004). *Consumer Behavior, Buying, Having and Being*. New Jersey: Prentice Hall.

Sönmez, T. (2010). Davranışsal finans yaklaşımı: İMKB’de aşırı tepki hipotezi üzerine bir araştırma. *Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara*, 2.

Şenkesen, E. (2009). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama*.

(Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Şenkesen, E. (2009). Davranışsal finans ve yatırımcı duyarlılığının tahvil verimi üzerindeki etkisi: İMKB tahvil ve bono piyasasında bir uygulama. *Basılmamış Doktora Tezi*. İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

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

Tekin, B. (2019). Yatırım Aracı Seçiminde Kendine Aşırı Güven ve Cinsiyetin Rolü: Üniversite Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(20), 279-295.

Thaler, R. (1985). Toward a Positive Theory of Consumer Choice. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1(1), 39-60.

Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.

Thaler, R. H. ve Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*. London: Routledge.

Tokol, T. (1998). *Pazarlama Yönetimi*. İstanbul: Vipaş.

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

Tversky, A. ve Kahneman, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 211, 453-458.

Ünnü, N. A. (2014). Rasyonel perspektif ışığında karar verme eylemi: Nitel bir analiz. *Yönetim ve ekonomi araştırmaları dergisi*, (24).

Verma, R. ve Verma, P. (2007). Noise Trading And Stock Market Volatility. *Journal Of Multinational Financial Management*, 17(3), 231-243.

Wilkinson, N. (2008). *An Introduction to Behavioral Economics*. New York: Palgrave Macmillian.

Wong, S. Q. ve Lievano, R. J. (2009). Investor Sentiment As Intervention of Stock Market Returns. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 13(4), 55-66.

Yaşar, G. (2019). *Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının, Davranışsal Finans Kapsamında Yatırım Kararlarına Etki Eden Unsurların Araştırılmasına Yönelik Bir Uygulama* (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

EKLER

1. Cinsiyetinizi Belirtiniz: Kadın () Erkek ()
2. Yaşınızı Belirtiniz: 18-28 () 29-38 () 39-48 () 49 ve üzeri ()
3. Eğitim durumunuzu Belirtiniz: İlköğretim () Lise () Önlisans () Lisans () Lisansüstü ()
4. Medeni durumunuzu Belirtiniz: Evli () Bekâr ()
5. Mesleğinizi belirtiniz: Öğrenci () Özel Sektör () KamuSektörü () Serbest Meslek () Ev Hanımı () Emekli () Öğretmen () Çalışmıyor () Diğer ()
6. Aylık gelirinizi belirtiniz: 4.000 TL den az () 8.501 – 10.000 () 4.001 - 5.500 () 10.000 TL den çok () 5.501 -7.000 () 7.001 – 8.500 ()
7. Bakmakla yükümlü olduğunuz kişi sayısı (kendiniz dahil): 1 () 2 () 5 () 3 () 4 ()

	Lütfen aşağıdaki önermeleri dikkatle okuyunuz ve size en uygun gelen seçeneği (X) şeklinde işaretleyiniz. Boş madde bırakmamanızı rica ederim.	Evet	Hayır
1	Keşfetmekten heyecan duyarım.	()	()
2	Hızlı karar veririm.	()	()
3	Savurganım.	()	()
4	Düzensiz olduğumu düşünürüm.	()	()
5	Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm.	()	()
6	Belirsizlikten korkarım.	()	()
7	Yabancılardan çekinirim.	()	()
8	Çabuk yorulurum.	()	()
9	Duygusal olduğumu düşünürüm.	()	()
10	Kolay bağlanırım.	()	()
11	Başka insanlara bağımlı bir yapım vardır.	()	()
12	Mükemmeliyetçiyim.	()	()
13	Amacıma ulaşmak için sınırları zorlarım.	()	()
14	Kolay vazgeçmem.	()	()
15	Sebat ederim.	()	()
16	Sorumluluk alırım.	()	()
17	Amaçlarımı kendim belirlerim.	()	()
18	Becerikli olduğumu düşünürüm.	()	()
19	Kendimi olduğum gibi kabullenirim.	()	()
20	Değişikliklere kolay adapte olurum.	()	()
21	Başkalarını olduğu gibi kabullenirim.	()	()
22	Empati kurarım.	()	()

23	Yardım severim.	()	()
24	Acıma duygum vardır.	()	()
25	Temiz kalpli ve vicdanlıyım.	()	()
26	Yaptığım işe kendimi kaptırıyorum.	()	()
27	Çevremdeki insanları bir parçam olarak görürüm.	()	()
28	Hayatta manevi bir gücün yarattığı mükemmel bir düzen olduğuna inanırım.	()	()

Lütfen aşağıdaki maddelerdeki önermeleri okuyunuz ve size uygun gelen seçenekleri (X) şeklinde işaretleyiniz. Birden fazla seçeneği işaretleyebilirsiniz.				
1	Yatırım Tercihiniz ?	() Döviz	() Altın	() Hisse senedi
		() Gayrimenkul	() Banka Mevduatı	() Hazine bonosu
		() Tahvil	() Repo	() A Tipi Yatırım fonu
		() B Tipi Yatırım Fonu	() Forex	
2	Kaç Yıldır Yatırım Yapıyorsunuz ?	() 1 yıldan az	() 1-3 yıl arası	() 4-6 yıl arası
		() 7-9 yıl arası	() 10+	
3	Yatırım Yaparken Öncelikle Yararlandığınız Bilgi Kaynağı ?	() Televizyon	() İnternet	() Gazete
		() Sosyal Medya	() Arkadaş tavsiyesi	() Aracı Kurumların Analiz ve Raporları
		() Yatırım Danışmanlarının Tavsiyeleri	() Firmanın Yıllık Faaliyet Raporları	() Firmanın Basın Açıklamaları
		() Kamuoyu Aydınlatma Platformu		
4	Yatırım Kararlarını Gözden Geçirme Sıklığınız	() Her gün	() Haftada bir kaç defa	() Her hafta
		() Ayda bir kaç defa	() Her ay	() Bir kaç ayda bir
		() Belirli bir sıklıkta değil		
5	Yatırım Yaparken Esas Aldığınız Faktörler	() Analiz yöntemleri	() Döviz kurları	() Faiz oranları
		() Aracı kurum yönlendirmeleri	() Alınan tüyolar	() Siyasi istikrar

	Lütfen aşağıdaki önermeleri dikkatle ve karşılarında yer alan ölçekte size en uygun gelen seçeneği (X) şeklinde işaretleyiniz. Boş alan bırakmamanızı rica ederim	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Ne Katılmıyorum	Değerli Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
1	Kişisel özelliklerimden kaynaklanan yatırım yeteneğim oldukça gelişmiş düzeydedir.					
2	İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem.					
3	Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde, alış fiyatına ulaşmadan elden çıkarmam.					
4	Yatırım kararını bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem.					
5	Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam.					
6	Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.					
7	Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.					
8	Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.					
9	Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.					
10	Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.					
11	Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.					
12	Zarar ettiysem, “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırım.					
13	Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm.					
14	Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.					
15	Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.					
16	Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.					
17	Yatırım yaparken, içimde iyimser bir ruh hali oluşur.					
18	Zarar ettiğim bir varlığı, kolay kolay elden çıkaramam.					
19	Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.					
20	Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.					
21	Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim.					
22	Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim.					
23	Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.					
24	Yatırım yaptığımda, mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam.					
25	Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.					
26	Yatırım ile ilgili ses getiren olumlu haberler, yatırım yapmamda etkilidir.					
27	Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım.					

28	Kararlarını kendim vermediğim yatırım süreçlerinin zarar etme ihtimalinin yüksek olduğuna inanırım.					
29	Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem.					
30	Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim.					
31	Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam.					
32	Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.					
33	Kazanç elde ettiğimde, aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm.					
34	Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm.					
35	Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim.					
36	Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkaramam.					
37	Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım.					
38	Yatırım kararlarımda asla zarar etmem.					
39	Yatırım yaptığım varlıkta kara geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.					
40	Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.					
41	İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim.					
42	Uzman yorumlarına uymanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm.					