

**T.C.
BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**



**YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN BİLİŞSEL
FAKTÖRLERİN İNCELENMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EDA KÖK

**TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. MEHMET ERYİĞİT**

BOLU, NİSAN - 2023

KABUL VE ONAY SAYFASI

Eda KÖK tarafından hazırlanan “**YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN BİLİŞSEL FAKTÖRLERİN İNCELENMESİ**” adlı tez çalışması jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliğiyle kabul edilmiştir. 13/04/2023

Jüri Üyeleri

İmza

Danışman
Prof. Dr. Mehmet ERYİĞİT
BAİBÜ

.....

Üye
Prof. Dr. Ümit GÜMRAH
BAİBÜ

.....

Üye
Doç. Dr. Erkan USTAOĞLU
Hitit Üniversitesi

.....

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Onayı

Prof. Dr. İbrahim KÜRTÜL
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYAN

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

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

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

Teze ilişkin 13/03/2023 tarihinde Turnitin adlı intihal tespit programından enstitü müdürlüğünce belirlenen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan benzerlik raporuna göre, tezin benzerlik oranı %19 olarak tespit edilmiştir.

Bu çalışma için Sosyal Bilimlerde İnsan Araştırmaları Etik Kurulundan 378 sayısı ile etik izin alınmıştır.

.....

EDA KÖK

ÖZET

YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN BİLİŞSEL FAKTÖRLERİN İNCELENMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EDA KÖK

BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

TEZ DANIŞMANI: MEHMET ERYIĞIT

BOLU, NİSAN-2023

(XI+98)

Bu çalışmada, profesyonel olmayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarının bilişsel faktörler çerçevesinden incelenerek yatırımcı davranışlarını tespit etmek, davranışlarını davranışsal finans çerçevesinde analiz etmek amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda çalışma için anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Basit tesadüfi örnekleme yöntemi kullanılarak elde edilen 357 verilerin analizinde paket program kullanılmıştır. Veriler Independent T testi ve ANOVA testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre aşırı güven eğilimi cinsiyete göre farklılaşmamakta, kendini atfetme eğilimi cinsiyete göre farklılaşmamakta, muhafazakarlık eğilimi cinsiyete göre farklılaşmakta, temsil etme eğilimi yaşa göre farklılaşmamakta, aşırı güven eğilimi ve temsil etme eğilimi ile yaş ilişkisi testinde aşırı güven için yaşın farklılaşmakta, temsil etme için farklılaşmamakta, aşırı güven ile yatırımları gözden geçirme sıklığı ilişkisinde ise anlamlı farklılaştığı, kayıptan kaçınma ile elde tutma süresi ilişkisinde ise farklılaşmamakta, kendine atfetme ile yatırımcı türü ilişkisinde ise farklılaşmamaktadır.

ANAHTAR KELİME: Aşırı Güven, Temsil Etme, Kayıptan Kaçınma, Muhafazakarlık, Kendine Atfetme

ABSTRACT

INVESTIGATION OF COGNITIVE FACTORS AFFECTING INVESTMENT DECISIONS

MASTER'S THESIS

EDA KÖK

BOLU ABANT İZZET BAYSAL UNIVERSITY GRADUATE EDUCATION

INSTITUTE MANAGEMENT DEPARTMENT

(THIS ADVISOR: PROF. DR. MEHMET ERYİĞİT)

BOLU, APRIL 2023

(XI + 98)

In this study, it is aimed to determine the investor behaviors by examining the investment decisions of non-professional individual investors from the framework of cognitive factors and to analyze their behaviors within the framework of behavioral finance. In this direction, a questionnaire was applied for the study. A package program was used in the analysis of 357 data obtained by using simple random sampling method. Data were analyzed by Independent T test and ANOVA test. According to the results of the analysis, overconfidence tendency does not differ according to gender, self-attribution tendency does not differ according to gender, conservatism tendency does not differ according to gender, representation tendency does not differ according to age, overconfidence tendency and representation tendency do not differ according to age relationship test, age differs for overconfidence, for representation It does not differ significantly in the relationship between overconfidence and the frequency of reviewing investments, does not differ in the relationship between loss aversion and holding time, and does not differ in the relationship between self-attribution and investor type.

KEYWORDS: Overconfidence, Representation, Loss Aversion, Conservatism, Self Attribution

İÇİNDEKİLER

Sayfa

KABUL VE ONAY SAYFASI	iii
ETİK BEYAN.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	v
TABLO LİSTESİ	v
KISALTMA VE SEMBOLLER LİSTESİ	v
TEŞEKKÜR	v
GİRİŞ	1
1. YATIRIM KAVRAMI VE İŞLEYİŞİ	5
1.2 Geleneksel Finans Teorileri	7
1.2.1 Beklenen Fayda Teorisi	7
1.2.2 Bayesçi Öğrenme Teorisi	8
1.2.3 Etkin Piyasalar Hipotezi	8
1.2.4 Modern Portföy Teorisi(MPT)	12
1.2.5 Varlık Fiyatlama Modeli(VFM)	13
1.3 Davranışsal Finans	14
1.3.1 Tarihsel Gelişimi	15
1.3.2 Davranışsal Finansın Disiplinlerarası İlişkisi	17
1.4 Rasyonelite ve Davranışsal Finans İlişkisi.....	20
1.5 Risk, Belirsizlik ve Davranışsal Finans İlişkisi	23
1.5.1 Sistematik Risk	24
1.5.2 Sistematik Olmayan Risk	26
1.6 Anomali ve Davranışsal Finans İlişkisi.....	27
1.7 Yatırım Enstrümanları.....	38
1.7.1 Hazine Bonoları	39
1.7.2 Finansman bonosu	39
1.7.3 Repo.....	39
1.7.4 Hisse Senedi.....	40
1.7.5 Tahvil.....	41
1.7.6 Döviz ve Döviz Mevduatı.....	41
1.7.7 Altın	42
2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI.....	43
3. YATIRIMCI KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	49
3.1 Bilişsel Eğilimler.....	51
3.1.1 Çerçeveleme Eğilimi	51
3.1.2 Zihinsel Muhasebe Eğilimi.....	51
3.1.3 Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi	53

3.1.4 İnançta Israr Etme ve Muhafazakarlık Eğilimi.....	53
3.1.5 Temsil Edicilik - Temsiliyet Eğilimi	54
3.1.6 Ulaşılabilirlik Eğilimi	54
3.1.7 Aşırı Güven Eğilimi.....	55
3.1.8 Doğrulama Eğilimi	55
3.1.9 Bilişsel Uyumsuzluk Eğilimi.....	56
3.1.10 Aşırı İyimserlik Eğilimi	57
3.1.11 Kendine Atfetme Eğilimi.....	58
3.2 Duygusal Eğilimler	59
3.2.1 Yatkınlık Eğilimi	59
3.2.2 Hakimiyet Eğilim	59
3.2.3 Sahiplik Eğilimi	59
3.2.4 Statüko Eğilimi	59
3.3 Davranışsal Finans Modelleri	60
3.3.1 Barberis, Shleifer ve Vishny'in Temsili Yatırımcı Modeli	61
3.3.2 Hong ve Stein'in Modeli, Momentum Davranışı ve Haber Avcılığı...62	
3.3.3 Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli	63
4. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	65
4.1 Anket Yöntemi ve Kapsamı	65
4.2 Araştırmanın Hipotezleri.....	65
4.3 Araştırma Veri Seti Ve Analiz Yöntemi	66
4.3.1 Güvenirlilik Analizi Sonuçları.....	66
4.3.2 Frekans Dağılımları	67
4.3.3 Normal Dağılım Testleri.....	75
4.3.4 Bağımsız İki Örneklem T- Testi (Independent T- Testi).....	78
4.3.5 Tek Yönlü ANOVA Testi(One Way ANOVA Testi)	80
SONUÇ.....	84
KAYNAKLAR	89
EKLER.....	96

TABLO LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1.1. Etkin Piyasa Hipotezinin Varsayımları	10
Tablo 1.2. Davranışsal Finansın Bilim Alanları ile İlişkisi	18
Tablo 1.3. Risk Bileşenleri	24
Tablo 3.1. Psikolojik Eğilimler	50
Tablo 4.1. Cronbach's Alpha Değeri.....	67
Tablo 4.2. Kadın ve erkek katılımcıların dağılımı	67
Tablo 4.3. Deneklerin yaş gruplarına göre dağılımları.....	68
Tablo 4.4. Deneklerin medeni durum dağılımı	68
Tablo 4.5. Deneklerin eğitim durumu dağılımları.....	68
Tablo 4.6. Deneklerin meslek dağılımları	69
Tablo 4.7. Deneklerin gelir dağılımları	69
Tablo 4.8. Deneklerin yatırımlarını kontrol etme sıklık dağılımları	70
Tablo 4.9. Deneklerin yatırım yaptıkları yatırım aracı sayısı dağılımı	70
Tablo 4.10. Deneklerin yatırımlarında gelirlerinin ne kadarını yatırıma ayırdıklarına dair dağılım.....	71
Tablo 4.11. Yatırım araçlarının denekler arasında dağılımı.....	72
Tablo 4.12. Yatırım yapanların kendilerini gördükleri yatırımcı türü dağılımı.....	73
Tablo 4.13. Yatırım araçlarının ortalama elde tutma süresi dağılımı.....	73
Tablo 4.14. Deneklerin yatırım yaparken kullandıkları kaynak dağılımı	74
Tablo 4.15. Normal dağılım test sonuçları	76
Tablo 4.16. Faktörlerin Snekness ve Kurtosis Değerleri.....	77
Tablo 4.17. Aşırı güven ile cinsiyet ilişkisi testi	78
Tablo 4.18. Kendine atfetme ile cinsiyet ilişkisi testi	79
Tablo 4.19. Muhafazakarlık ile cinsiyet ilişkisi testi.....	79
Tablo 4.20. Aşırı güven ve temsil etme eğilimleri ile yaş için ANOVA testi..	80
Tablo 4.21. Yaş grupları için Post Hoc testi.....	81
Tablo 4.22. Aşırı güven ile yatırımları gözden geçirme sıklığı için ANOVA testi	81
Tablo 4.23. Yatırımları gözden geçirme sıklığı için Post Hoc testi	82

Tablo 4.24. Kayıptan kaçınma eğilimi ile elde tutma süresi için ANOVA testi83

Tablo 4.25. Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü için ANOVA testi.....83



KISALTMA VE SEMBOLLER LİSTESİ

BİST: Borsa İstanbul

EPH: Etkin Piyasa Hipotezi

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

MPT: Modern Portföy Teorisi

VFM: Varlık Fiyatlama Modeli



TEŞEKKÜR

Eğitim-öğretim hayatım boyunca arkamda durup desteklerini esirgemeyen aileme ve değerli hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim.



GİRİŞ

Geçmişten günümüze kurum/kuruluş veya bireyler tarafından yapılan yatırım, genel anlamda; tasarruf kaynaklarını değerlendirme olarak tanımlanabilmektedir. Yatırımlar çok uzun zaman öncesine dayanarak özellikle son yıllarda bireysel ve kurumsal nitelikte oldukça önem arz etmektedir. Kurumlar daha çok pazardaki yerini aktif tutmak ve paylarını büyütme amacıyla tasarruflarını değerlendirirken, bireysel yatırımcılar, faiz geliri elde etme, ek gelir sağlama, gelecek dönemlerde kendilerini güvence altına alma gibi düşünceler neticesinde yatırım yapmaya yönelirler. Yatırım kararını alırken birçok faktörden olumlu ya da olumsuz olarak etkilenen yatırımcılar, kararlarını bulundukları süreç, değişkenler etrafında düşünerek gerçekleştirmektedirler. Geçmişten günümüze değişen yatırım araçları için, yatırım miktarı, süresi, yatırım yapılacak sektör gibi birçok kriter yatırım sürecini kolaylaştırır. Bu süreçte yatırım konusunu içine alan finans teorilerinden de yardım alınmaktadır. Bu teoriler literatürde iki ana başlık altında incelenmektedir. Birincisi, geleneksel finans teorisi; bireysel yatırımcıların rasyonel olarak yatırımını gerçekleştirdiğini savunur. Yatırımdan elde ettikleri olumlu sonuçları, katlanılacak riskler ile kıyasladıklarında yatırımcıların aynı bilgiye sahip oldukları zaman doğru ve tatmin edici sonuçlara ulaşılabilirdiğini savunulmaktadır. Geleneksel teoriye göre rasyonel olarak hareket eden bireysel yatırımcılar farklı bir öğreti ile karşılaştıklarında bu bilgileri kendi istekleri doğrultusunda şekillendirerek, bir nevi beklenen fayda teorisini temsil ederler.

İktisat bilimine göre yatırımcılar rasyonel varlıklardır. Bu rasyonellik çerçevesi içerisinde hareket etmektedirler. Yaklaşık 1970li yıllardan beri finans bilimi de iktisat bilimi gibi yatırımcılara rasyoneldir gözüyle yaklaşmakla birlikte, bireylerin kendileri için aldıkları kararların beklentiler doğrultusunda en iyi olduğunu düşünerek, birçok güçlü yatırım araçları ortaya çıkarmıştır. Bu yatırım araçlarına dayanarak Sermaye varlıklarını fiyatlama modeli (CAPM), Arbitraj fiyatlama modeli ve Opsiyon fiyatlaması gibi modeller geliştirerek, yatırımların risk ve getirileri üzerinde analizler yapılmıştır. Son yıllarda ise davranışsal finans alanına duyulan ilginin artmasına sebep olan bazı krizler önemli bir unsur olarak görülmektedir. Bunların başında 1997 yılında meydana gelen Asya krizi, 2000li yıllarda meydana gelen ABD krizi gibi krizler gösterilebilmektedir. Yaşanan bu

krizel durumlar, yatırımcıların güveninde kırılmalara sebep olmuş, yatırımcılar zaman içerisinde borsa hareketlerini takip etmeye ve şuan davranışsal finansın ilişki içinde olduğu psikoloji, sosyoloji, ekonomi gibi birçok bilim alanları hakkında araştırmalar yapılmasına sebep olmuştur. Bu araştırmalar ile birlikte önem kazanan davranışsal finans bilimi, sadece yatırımcıların değil, psikologların da ekonomiye olan ilgilerini attırmıştır.(Akın,2017:11-12)

1970’li yıllarda geleneksel finans teorileri üzerine olumsuz değerlendirmeler yapılmaya başlayınca teoriler üzerinde daha ayrıntılı çalışmalar yapılmaya başlanmıştır (Küçük,2014:107-108). Yapılan çalışmalar sonucunda finans biliminin aslında birçok bilimle yakından ilişki içinde olduğu ve bu farklı disiplinler çerçevesinde geliştiği görülmüştür. Bu noktada modern finans teorileri geliştirilmiştir. Modern finans teorileri geleneksel teorilerin tersi düşünceyi savunmaktadır. Bu teorilere göre yatırımcı karar verirken çevresel değişkenlerden ve bilişsel faktörlerden etkilenir ve bu doğrultuda yatırım kararını verir. Böylece aslında finans biliminin psikoloji bilimiyle birbirine bağlı olduğu sonucuna varılabilmektedir. Bu düşünceden hareketle, Kahneman ve Tversky tarafından yapılan araştırmalar ortaya davranışsal finans biliminin çıktığını söyleyebiliriz. Geleneksel finans teorilerine göre bireysel tavır ve tutumlarının basitliği hipotezi çürütülmüştür.

Davranışsal finansa göre birey davranışları mantıksal düşünceden uzak bir yol izlemektedir. Bu teoride sistematik bir düzen veya bilgi yoktur. Davranışsal finans insanların yatırım kararlarında her zaman rasyonel olmadığı görüşü ile birlikte ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların riskli bir durumda vereceği yanlış kararlar doğrultusunda yaşanabilecek hataların piyasaya etkisini açıklamaya çalışan davranışsal finans; sadece yatırım ile yatırımcı ilişkisini değil, aynı zamanda yatırımcıların psikolojik eğilimlerini de ele alarak psikoloji ve finans bilim dallarını bir araya getirerek bir hipotez kurmuştur.(Öztopçu ve Aytekin, 2017: 456-457)

Son yıllarda daha da önem kazanan davranışsal finans teorisi, yatırımcının dışında, yatırım araçları, psikolojik eğilimler, piyasalar, anomaliler ile bağlantılı olarak her bir başlığı ayrı ayrı inceleyerek birleştirmekte ve ortaya çıkan bilgiler doğrultusunda finansa ayrı bir boyut kazandırmaktadır. Kısacası davranışsal finans psikoloji ile finans arasındaki b

ağın ilişkisel adını ifade etmektedir. Davranışsal yaklaşım, geleneksel finans teorilerine alternatif olarak, irrasyonelite ya da sınırlı rasyonellik düşüncesini savunmaktadır.(Şentürk ve Fındık; 2014:128).

Gelişen davranışsal finans yaklaşımı ile birlikte yatırımcılar iki gruba ayrılmıştır. Birincisi, profesyonel yatırımcı olan yatırımcı grubu, yatırım işlemleri normal bir yatırımcıya göre daha uzun süreli, daha riskli olup getirisi de yüksek olan, herhangi bir piyasa dalgalanması durumunda her an yatırım kaynaklarını inceleyen ve/veya analiz eden, piyasayı sürekli olarak takip eden, yatırım kararında profesyonel bir tavır takınan, oluşabilecek kayıplara karşı portföy analizini sürekli etkin tutan, alternatif seçimler belirleyen, yatırımlarda yapılabilecek hataya ihtimal vermeyen yatırımcılar olarak tanımlanabilmektedir. İkinci grup ise, profesyonel olmayan yatırımcı grubu olarak adlandırılmaktadır. Bu gruptaki yatırımcılar yatırımlarını daha çok haftalık veya aylık olarak yapmakta, risk üstlenmekten olabildiğince kaçınmakta ama aynı zamanda da getirinin yüksek olmasını istemektedir. Profesyonel yatırımcılardan farklı olarak, piyasa hareketlerini takip etseler de analiz ve değerlendirme durumu üzerinde çok vakit harcamamaktadırlar. Bu açıklamalardan yola çıkarak profesyonel ve profesyonel olmayan yatırımcılar hakkında bir açıklama yapılacaksa, profesyonel yatırımcıların diğer yatırımcılara göre daha tedbirli ve emin bir şekilde yatırım hareketi gerçekleştirdikleri, profesyonel olmayan yatırımcıların ise, daha çok süreç içerisinde güncel olan yatırım araçlarına ya da kendi bildikleri, güvenilir buldukları yatırım araçlarına yatırım hareketi gerçekleştirdikleri söylenebilmektedir. Bu durumda profesyonel olmayan yatırımcılar rasyonellikten uzak kalmakta, birçok faktörden etkilenerek yatırım kararı vermektedir.

Buradan yola çıkarak tez çalışmasında, profesyonel olmayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarının bilişsel faktörler çerçevesinden incelenerek yatırımcı davranışlarını tespit etmek, davranışlarını davranışsal finans çerçevesinde analiz etmek amaçlanmaktadır.

Çalışmanın bundan sonraki aşamaları şu şekilde olacaktır. Birinci bölümde genel olarak davranışsal finans kavramı ve bileşenleri anlatılacaktır.

İkinci bölümünde konuyla ilişkili literatür araştırması ile yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörler konusu incelenecektir.

Üçüncü bölümünde davranışsal finans modelleri anlatılacak, son bölümde ise finansal yatırım yapan bireysel yatırımcılardan elde edilecek verilerin analizi yapılacaktır.



BÖLÜM I

1. YATIRIM KAVRAMI VE İŞLEYİŞİ

Genel olarak yatırım kavramı, birey ya da kuruluşlar tarafından dikkate alınan riskle beraber getiri elde etmek amacıyla, menkul kıymet satın alma ve çoğaltma olarak da düşünülebilmektedir. Yatırım kavramı iki alt başlık altında incelenmektedir. Bunlardan Birincisi reel yatırımlardır. Reel yatırımlar, arsa ve gayrimenkul gibi somut, fiziksel mallara yapılan yatırımlar olurken, finansal yatırımlar gelecekte alacak veya ortaklık hakkı verip fiziksel olmayan menkul kıymetler olarak açıklanabilmektedir. Yatırım, sermaye birikimi ile ilgili bir kavram olup bir toplumun, bir kuruluş ya da bireye ait sermaye birikimindeki artışlardır. İşletme bilimi disiplinine göre yatırım; belirli bir süreç içerisinde, gelecekteki harcamalardan vazgeçilerek tasarruf sağlamak amacı güderek yapılan harcamalar olarak açıklanabilmektedir.

Yatırım kavramının günümüzde bireyler tarafından tanımlaması ise, bireylerin bugünkü şartlarında oluşan tüketim harcamalarından tasarruf etmesi ve bu tasarruf sonucunda, ileri süreçlerde tasarruflarını kullanma ihtiyacı doğuracak gereksinimlere karşı tasarruflarını yatırım kalemleri üzerinde değerlendirmesi olarak belirtilebilmektedir. (Afşar,2020:3)

Yatırımlar, bireysel ve kurumsal yatırımcı tarafından farklı amaçlarla yapılmaktadır. Bireysel yatırımlar için genellikle yüksek kazanç sağlama amacı güdülürken, kuruluşlar için sosyal amaçlı kazanç sağlayarak geçim düzeyini maksimize etmektir. Bireysel yatırımcıların yatırım amaçları kısaca; yatırılan sermayenin değerindeki artışın o dönemdeki enflasyon oranından daha yüksek kazanç elde etmek istemesi, enflasyon oranından daha yüksek kazanç elde edemese bile yatırım miktarını aynı seviyede koruyabilmek, devamlı ve belirli bir miktarda kazanç sağlamak, gerçekleştirdiği yatırımda yatırım kaleminin değerinin artmasını istemektir. (Aksoy, Tanrıöven;2014:9-10)

1.1 Finans Konusuna İlişkin Kavramlar

Finans; kuruluşların öz kaynak ve sermayelerini üst düzeyde koruyabilmek için gereken fon ve tasarrufların etkin biçimde, etkin araçlara yatırılması olarak tanımlanabilmektedir.(Ateş,2007:3). Finans sadece kuruluşlar için değil bireyler için de önemli bir yere sahiptir. Riskler karşısında finans bilimi, yatırımcı için bir rehber olarak görev almaktadır. Burada rehberden kasıt ise, finans biliminin veriler üzerinden

alışmasından kaynaklı olarak yatırımcılar tarafından da veriler üzerinde yorum yapabilme imkanı sağlamasıdır.

Ülkede para kullanımı konusunda içeriği oluşturan temel aktörler bireyler, işletmeler ya da şirketler ve kamu kurumlarıdır. Bunların tümü finansal kaynakların elde edilmesi, değerlendirilmesi ve finansal dūřüncelerin karara bağlanması, alınmasında bilgiyi gereksinim olarak görmektedirler. Bundan dolayı finans bilimi yöntemleri yenileme/ geliştirime ve disipline etme gibi görevler üstlenir. (Özçelik,20018,3).Finans bilimi, değişken, aktif ve birbirleriyle ilişkili teorilerden oluşan bir bilim dalıdır. Bu tanımlamada değişkenlik ve aktiflik ifadeleriyle anlatılmak istenen; ülke veya bireyler için değişen politika, dūřünce gibi durumlar finans bilimini direkt ya da dolaylı olarak etkisi altına alarak yön vermektedir. Buna en iyi örnek finansal krizler verilebilmektedir. Finans biliminin aktifliği dışında başka bir özelliği ise bir varlık veya tasarruf değeriyle ilgili bilgi sunma amacı da gütmesidir. Geçerli, uygun ve güvenilir kurallar ışığında karar mekanizmalarının nasıl çalışması gerektiğini de sorgulayan bir bilim dalıdır.

Finans bilimi üzerine araştırma yapıldığında gelişimsel açıdan üç gelişim evresi olduğu gözlemlenmektedir. Birinci evre, 1950lere kadar olan dönemi kapsayıp, bu dönemlerde finans bilimi ekonomi biliminin alt disiplin bilimi olarak görülmektedir. Bu dönemlerdeki çalışmalar, analizler az miktarda olup sadece mali tablo analizleri çerçevesinde konumlandırılmıştır. 1950lerden itibaren ortaya çıkan ikinci evrede ise Etkin Piyasa Hipotezi(EPT), Modern Portföy Teorisi(MPT) gibi yaklaşımlar ön plana ıkımış ve bu yaklaşımlar etrafında şekillenen birçok çalışma öne sürülmüştür. 1980 ve sonrası dönem ise üçüncü evre olarak belirlenmiştir. Bu evrede artık finans disiplini sadece ekonomik parametreler etrafında gelişen bir disiplin olmaktan çıkarak, psikoloji, sosyoloji gibi toplumsal ve bireysel disiplinler ile bütünleşerek, disiplinlerarası bir bütünlük sağlayarak çalışma alanını olduğundan daha çok konulara yaymıştır.(Aren, 2019:128)

Finans teorileri geleneksel ve modern teoriler olarak iki ayrı başlık altında incelenmektedir. Geleneksel finans teorileri neoklasik iktisat temeline dayandırılarak geliştirilmiş teoriler olarak bilinmektedir. Bu teorilerde yatırımcılar rasyonellik ve fayda maksimizasyonu üzerinde odaklanmış şekilde hareket ederler. Geleneksel finans teorileri aşağıdaki gibi sayılabilir;

1.2 Geleneksel Finans Teorileri

1.2.1 Beklenen Fayda Teorisi

Geleneksel finans teorisinin kilometre taşı olan beklenen fayda teorisi, John Von Neumann ve Oscar Morgenstern tarafından geliştirilen fakat ondan önce ise Daniel Bernoulli tarafından 1738 yılında oluşturulan teoridir. Bu teori Beklenti teorisinin öne atılmasına kadarki süreçte riskin ön planda tutularak karar alınması gerektiğini savunan bir teori olmuştur. Bu teori Theory of Games and Economic Behavior adlı çalışma ile ifade edilmiştir.

Beklenen fayda teorisi, yatırımcıların yatırımlarından fayda maksimizasyonu sağlamak amacıyla birbirlerine alternatif olabilecek yatırım araçlarını karşılaştırarak yatırım kararı aldıklarını savunmaktadır. Bu teori birkaç varsayımı içermektedir. Bu varsayımlar sırasıyla şöyle ifade edilebilir;(Küçük,2014:106)

İnsanlar bilinmezlik halinde, çeşitli davranışların meydana gelme ihtimalini Bayes teoreminden faydalanarak, sübjektiflikten uzak durarak teşhis ederler.

Seçenekler arasında fayda maksimizasyonu en yüksek olan üzerinde karar verilir.

Karar alınırken fayda maksimizasyonu göz önünde bulundurulur.

Fayda, azalan marjinal fayda olarak algılanmaktadır ve oluşturulan fayda fonksiyon dışbükey bir yapıdadır. Bu durumda fayda az artış göstermekte bunun tam tersi olarak ise getiri arttıkça da fayda maksimizasyonu sağlanmaktadır.

Literatürde beklenen fayda teorisine ilişkin çalışmalar yapılmıştır. Bunlardan bazıları aşağıda ifade edilmektedir;

Karabulut (2013), yaptığı çalışmada, internet üzerinden alışveriş yapan tüketicilerin risk değişkeninden ne derecede etkilendiğini belirlemeyi amaçlamıştır. Yapılan anket uygulaması neticesinde beklenti teorisinin riskten kaçınma konusunda, beklenen fayda teorisine göre daha etkili olduğu gözlenmiştir. Bir başka deyişle tüketicilerin kayıptan kaçınma içgüdüğü ile faaliyet gösterdikleri sonucuna varılmıştır. Taşdemir (2007) ise , çalışmasında beklenen fayda teorisine ilişkin yapılan çalışmalarda bireylerin çeşitli belirsizlik sorunu ile karşı karşıya kaldıkları zaman tercihlerini açıklamadaki başarısızlıklarını incelemiştir. Yapılan analizler sonucunda beklenen fayda

teorisinin bireylerin karar süreçlerine yeterli seviyede açıklama getiremediği sonucuna varmıştır. Tekin(2016) ise çalışmasında geleneksel finans ile davranışsal finans bilimlerini, beklenen fayda teorisi ve beklenti teorisi çerçevesinde ele almıştır.

1.2.2 Bayesçi Öğrenme Teorisi

Matematikçi Thomas Bayes'in ortaya attığı bu teoriye göre şuanki ya da gelecekteki herhangi bir gelişme hakkında çıkarım veya saptama yapabilmek amacıyla geçmişte var olan olayların bilgilerinden faydalanarak bir karar teorisi inşa edilebilir. Thomas Bayes'e göre bilinmez bir durum hakkında çıkarım yapabilmek için olayın olasılık dağılımı çözümlenmelidir. Böyle bir düşünceye sahip olmasına rağmen kullanılmayan bu teori 20. yy.'ın ikinci döneminde Jim Savage ve Dennis Lindley'in çalışmaları sayesinde önemini arttırmıştır.(Ede,2007:5-7)

İhtimallerin ek bilgi birikimi yardımıyla değerlendirilmesi Bayes Kuralı olarak bilinmektedir. Bayesçi öğrenme teorisi, yatırımcının bir duruma ilişkin kendine ait ihtimallerini göz önüne alması ve belirsizlikleri riske dönüştürmesidir. Bu açıdan diğer teorilerden farklılığını kanıtlamaktadır. Bayes teoremi, başvurduğu karar verme modelleriyle kişisel düşünce ve öngörülerini, sayısal olarak ihtimallere ekleyerek analiz gerçekleştirmektedir. Bu teorem, doğru tahminlemelere ulaşmak amacı güden koşula bağlı ihtimallerin tespitine dayanmaktadır. Teorem, ihtimalleri ham verilere dahil edilerek son durum ihtimallerine dönüştürmektedir. Bu ek bilgilerden kasıt, kişiye özel bilgilerdir. (Yıldırım,2017:5)

1.2.3 Etkin Piyasalar Hipotezi

Eugene Fama tarafından ortaya atılan Etkin Piyasalar Hipotezi, 1965 yılında yayınlanan ‘‘Hisse Senedi Piyasası Fiyatlarında Rassal Yürüyüş’’ başlıklı çalışmada ele alınmıştır. Etkin piyasalar hipotezi ile Rassal yürüyüş hipotezi birbirleriyle bağlantılı hipotezlerdir. Rassal yürüyüş hipotezi, bilgilerin kıymetlere anında yansıdığını, bilgilerin yayılmasında bir sınırlamanın olmadığını savunur. Bu sebeple fiyatlarda oluşabilecek değişiklikler daha önceden bilinemez ve rassal özelliktedir.(Kulalı; 2016: 47)Etkin piyasalar hipotezine göre yatırım aracı olarak sayılacak kıymetler, piyasa hakkındaki bilgilendirmeleri doğrudan yatırımcıyla paylaşır, şeffaf bir politika izler. Fiyatlardaki ani değişimler yatırımcılara net bir

şekilde bildirilir.(Ede; 2007: 7) Piyasalardaki dalgalanmalar kolay bir şekilde takip edilerek yatırım kararlarında etkin bir rol oynar. Hipoteze göre kıymetlerdeki bilgi akışı neticesinde elde edilen bilgiler baz alınarak piyasalar gruplandırılmaktadır.(Bayraktar, 2012:39)Etkin piyasalar hipotezi, 1970’li senelerde oldukça hızlı bir büyüme göstererek ekonometrik ve finansal analizlerde yatırım araçlarının analiz edilmesinde üstünlük göstermiş olup hipotez, tam rekabet piyasalarını baz alarak piyasada var olan özellikleri sermaye piyasasında denemiştir. Böylece kıymetin gerçek değeri ile piyasada mevcut bulunan fiyatları birbirine eşit olacaktır.(Ede;2007:7)

Etkin Piyasa Hipotezi’ne göre, bütün yatırım düşüncelerinde rasyonellik ön plandadır. Yatırımcılar kararlarında genellikle pratik ve hızlı davranarak ya da kısa sürede kar amacı güderek, rasyonellikten uzaklaşarak, piyasada mevcut bulunan denge fiyatında dalgalanmalara sebep olabilmektedir. Fakat birbirleriyle etkileşimde bulunmayan rasyonellikten uzaklaşmış yatırımcıların davranışları birbirlerini desteklemektedir. Fakat bu durumun olumsuz sonucu ise, bu yatırımcılar, beklenti üstü veya altında yaptıkları fiyat değişiklikleri sebebiyle rasyonel olarak davranış gösteren yatırımcılara göre daha düşük getiri sağlayarak kıymetlerinin azalmasına sebep olmaktadırlar. Bu durumun olumlu sonucu ise, rasyonel olarak hareket eden yatırımcıların arbitraj düşünceleri sayesinde fiyatlarda denge oluşmakta, piyasalar etkin hale gelmekte ve kazançlarda artış gözlenmektedir. Etkin piyasa hipotezine göre, piyasa her zaman etkin olarak aktif bir şekilde hareket ederken, yatırımcılar daima rasyonel olarak hareket etmemektedir. Samuelson’un düşüncelerine göre Etkin Piyasalar Hipotezi, piyasaların tamamında değil, hisse senetleri açısından daha etkin uygulanmaktadır. Ayrı ayrı hisse senetleri incelemeye alındığında piyasanın tamamına göre daha aktif hareketlerde bulunduğu görülmektedir. Piyasa etkinliğine süresel bazda incelendiğinde aktiflik etkinlik açısından şüphe ettiren risk ve belirsizlikler uzun süreçte etkisiz hale geldiği ve Etkin Piyasalar Hipotezi’nin uzun dönemli piyasalarda uygulanmasının daha doğru olacağı görülmektedir. (Konstantinidis vd., 2012: 18 -19)

Etkin piyasa hipotezinin savunduğu birçok varsayım vardır. Bunlar aşağıda sırasıyla belirtilmektedir; (Yağmur ve Mangır, 2020:167)

Tablo 1.1. Etkin Piyasa Hipotezinin Varsayımları, (Yağmur ve Mangır, 2020:167)

Rasyonalite: Bireyler yatırım kararını verirken rasyonel olarak hareket ederler.
Tercihler: Birey kararları her zaman dengelidir. Dış faktörler kararlarda bir rol oynamaz.
Optimizasyon: Bireyler doğru optimizasyon yaparlar.
Değerlendirme Yeteneği: Bireyler gerçekleşme olasılığı olan herşeyi doğru ve mantıklı şekilde analiz edebilirler.
İrade Gücü: Bireyler iradesel olarak yeterlidir.
Ekonomik İlgüdüler: Bireyler kendileri için iyi olacak fırsatları kovalarlar.
Adalet Duygusu: Bireyler adalet duygusundan çok kendilerine yarayacak çıkarını gözütecek konularla ilgilenirler.

Etkin Piyasa Hipotezi, bilinirliğini 1980 yıllarında arttırmıştır. 1967 tarihlerinde etkin piyasa hipotezi tanımlamasını ilk kez Roberts kullanmış, bu çerçevede piyasa etkinliği kavramını iki başlık altında ayırarak konuya başka bir boyut kazandırmıştır. Burada piyasa etkinliğinde kastedilen etkinlik formları, bilgisel etkinliğe bağlı piyasa formlarıdır. Roberts piyasa etkinliğini güçlü formda etkinlik ve zayıf formda etkinlik olmak üzere iki başlık altında toplarken, Fama 1970 senesinde başlıklara ek üçüncü bir başlık olarak yarı güçlü formda etkinlik kavramını getirmiştir.(Novickyte ve Degutis, 2014: 11)

Zayıf Formda Etkinlik: Zayıf formda etkinlikten söz edilebilmesi için yatırımcının geçmişte oluşmuş olan fiyat değişimleriyle normalden fazla getiri elde edememesi gerekmektedir. (Çelik ve Taş,2007;13) Etkin piyasa hipotezinin ilk versiyonu olan zayıf formda etkinlik Rassal Yürüyüş Hipotezi olarak da adlandırılmaktadır. Bu kavram, 1900lü yıllarda Louis Bachelier tarafından yazılan “Spekülasyon Teorisi” isimli doktora tezinden faydalanılmıştır. 1965 yılında

Fama tarafından ortaya atılan ‘‘Hisse Senedi Piyasası Fiyatlarında Rassal Yürüyüş’’ adlı çalışmada bahsedilen Etkin Piyasa Hipotezi sayesinde de güncelliğini arttırmıştır.(Tufan ve Sarıçiçek,2013;165) Zayıf formda etkinlikte geçmiş fiyat hareketlerinden yola çıkarak fiyat değişimlerini tahmin edebilmek mümkün olmayacaktır. Çünkü değişimler tesadüfi olarak gerçekleşmektedir.

Yarı Güçlü Formda Etkinlik: Yarı güçlü formda etkin olan piyasalar topluma şeffaf olan her konuda erişilebilecek olan bilgi girişlerine karşı hassas olmakta birlikte, bilgi girişlerinde kısa dönem içerisinde adapte olabilen piyasalardır. Bu nedenle hisse senetlerinde geçmiş fiyat ve hacimleri, genel ekonomik bilgiler, iş dalı ve kurumlar hakkında bilgiler gibi örneklendirilebilecek kuruluş veya bireyleri ilgilendiren topluma beyan edilmiş tüm bilgiler menkul kıymet fiyatlarına olduğu gibi yansımaktadır. Bunun yanı sıra yarı güçlü formdaki piyasalarda, topluma beyan edilmiş bilgiler ile temel analiz veya teknik analiz yöntemleri uygulanarak ekstra getiri sağlamak mümkün olmamaktadır. (Ede, 2007:9)

Güçlü Formda Etkinlik: Güçlü formda etkin piyasalarda kıymete ilişkin bütün bilgilendirmeler fiyatlara doğru bir şekilde yansımaktadır. Fama, güçlü formda etkinlik çalışmasıyla yatırımcıların fiyatlar üzerinde bir etki sağlayabilecek bir bilgi üzerinde monopolistik etkileşim olanağına ulaşım sağlamadıkları hakkında bilgi edinebilmek amacıyla ilgilenmiş, fiyatlarda etki sağlayabilecek herhangi bilginin ulaşım ulaşmadığı analiz edilmiştir.(Tufan ve Sarıçiçek,2013;166)

Yukarıda bahsedilen bilgi etkinliğine dayalı piyasa formlarında zayıf formda etkinlikten söz edilirken bu piyasanın davranışsal finans ile ilişki içerisinde olması mümkün olmamaktadır. Sebebi ise, zayıf form etkinliğinde bireyler geçmiş bilgilerden faydalanamadığı için alacakları kararlarda geçmişe dair bir düşünce oluşmayacaktır. Bu durum yatırımcıların aleyhine bir durum geliştirmektedir. Yarı güçlü form bilgi etkinliğinde ise piyasa bilgilerine zayıf form etkinliğine göre daha şeffaf şekilde ulaşılabilir. Fakat bu formda beyan edilen bilgiler fiyatlara yansıtıldığı için yatırımcılar sadece ilan edilen bilgiler hakkında bir işlem yapmaktadır. Güçlü form etkinliğinde ise piyasaya verilen bilgiler anında fiyat bilgilerine yansıdığı için yatırımcılar üzerinde tam bilgilendirme sağlanmaktadır. Yatırımcılar bu bilgi etkinliğinde piyasadan tüm

şeffaflığıyla haberdardır. Bilgilerin doğruluğu, yatırımcıların güvenini arttırmaktadır.

1.2.4 Modern Portföy Teorisi(MPT)

1952 yılında Markowitz tarafından ele alınan ‘Portföy Seçimi’ isimli yazıyla Markowitz, portföy teorisinin iki basamaktan oluşturulduğunu, birinci basamağın gözlem ve bilgi birikimleriyle başladığını, gözlemler sonucunda menkul kıymet seçiminin yapıldığı, ikinci basamağında ise aynı bilgiler doğrultusunda portföy oluşturma çalışması yapıldığını ifade etmiştir. Markowitz bu çalışmasında ikinci basamak üzerinde durduğunu açıklamıştır. (Yiğiter, Akkaynak,2017:287)1990 yılında Ekonomi Alanında Nobel Ödülü’ne layık görülen Markowitz’in bu çalışması, ekonomi konusunda yeni kapılar açmış, böylece geleneksel portföy yaklaşımının sonu gelmiştir.

MPT genel olarak, menkul kıymetlerden oluşturulacak bir portföyde çeşitliliğin artmasıyla riskin de azalacağını savunmaktadır. Markowitz yaptığı çalışmayla riski matematiksel olarak kanıtlamış ve portföylerdeki risklerin belirli çeşitlendirme çalışmalarıyla azaltılabileceğini savunmuştur. Genel olarak MPT’nin varsayımları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

Yatırımcı, her bir yatırım kalemini, alternatiflerinden elde edeceği getiri dağılımına göre seçmektedir.

Yatırımcı, fayda maksimizasyonunu amaçlamaktadır.

Yatırımcı, portföylerindeki riski tespit ederken beklenen getiriden faydalanmaktadır.

Yatırımcı, yatırım kalemleriyle ilgili kararlarını beklenen getiri ve risk faktörü üzerinden almaktadır.

Yatırımcı, getirisi yüksek olan, belirli riske sahip yatırım kalemlerini seçmektedir. (Özçelik,2018,10)

Geleneksel portföy teorisinin amacı da modern portföy teorisi gibi, yüksek getiri- düşük risk sağlayacak optimum portföy oluşturmaktır. Geleneksel portföy teorisi bu amaç için, tüm yumurtaların aynı sepette bulundurulmaması ilkesi doğrultusunda hareket etmektedir. Bu ilke ile kastedilen durum ise, birden fazla yatırım kaleminden oluşturulacak bir yatırım kararının, riski dağıtmada etkili olduğu görüşünü savunması olarak ifade edilebilmektedir.

Geleneksel portföy teorisi, portföy içerisine birden fazla yatırım aracının eklenerek çeşitlendirme yapılabileceğini, bu çeşitlendirme sonucunda da riskin düşürülebileceğini ifade etmektedir. Fakat aşırı çeşitlendirme durumunda ortaya bazı problemler çıkabilmektedir. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Birden fazla menkul kıymet hakkında edinilecek bilgilere ulaşımın zorlaşması ve portföy yönetiminin etkinliğinin azalması,
- Menkul kıymetlerin sahip olduğu riske karşılık, beklenen getiriyi elde edememesi,
- Çeşitlendirmenin aşırılığı sonucunda komisyon maliyetlerinin artması gibi olası problemler sayılabilir.(Demirel, 2009: 3-4)

Kısaca geleneksel portföy teorisi, günümüz modern portföy teorisinin temelini oluşturmaktadır. Fakat yukarıda da bahsedildiği gibi aşırı çeşitleme sonucunda kıymetler arasında ilişki, nicel bilgileri ve portföy yönetim süreci açısından sakıncalı bir duruma sebep olabilmektedir. (Baykan, 2010: 24)

1.2.5 Varlık Fiyatlama Modeli(VFM)

Varlık fiyatlanma modeli 1964 yılında William Sharpe tarafından ortaya atılan, riski yüksek menkul kıymetler üzerinde fiyatlandırma yapabilme olanağı tanıyan bir modeldir.(Bülbül, 2008:10) Model, risk ile beklenen getiri arasındaki bağlantıyı baz alarak iki unsur arasında denge kurmaya çalışmaktadır. William Sharpe tarafından ortaya atılan bu model menkul kıymet değerlerinin fiyatları hakkında bilgilendirmeler yapılabilmesi açısından önemlidir.

Modern portföy teorisinin ortaya atılmasından 12 yıl sonra, William Sharpe (1964), John Lintner (1965) ve Jan Mossin'in (1966) birbirlerinden ayrı olarak ortaya attıkları çalışmalar, analizler doğrultusunda ortaya çıkan sistematik risk ve beklenen getiri arasında var olduğu düşünülen ilişkiyi rekabetçi piyasada test eden bir modeldir. Varlık Fiyatlama Modeli, Markowitz'in ortaya attığı portföy teorisinin devamı niteliğinde olduğunu söylemek mümkündür. Bu model bir menkul kıymetin sistematik riski ile beklenen getirisi arasındaki bağlantıyı analiz etmektedir. Bahsedilen bağlantı önemli olan iki misyonu gerçekleştirmektedir. Birincisi, yatırım aracının risk düzeyine göre getiri hesaplamasını yaparak getirisi hakkında bilgi vermek, diğer misyonu ise, arza yeni çıkacak hisse senetlerinin getirisi hakkında çıkarım yapabilmeye olanak

sağlamaktır. Varlık Fiyatlama Modeli'nin varsayımları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir;

Piyasanın büyüklüğünden nedeniyle fiyatlar sadece yatırımcılar tarafından etkilenmemektedir.

Risk ve beklenen getiri arasında sistematik bir ilişki vardır.

Yatırım yapan kişinin asıl gayesi, kazanç faydasının maksimizasyonunu sağlamaktır.

Yatırımcıların tümü getiri veya risk hakkında birbirine yakın beklenti içindedir.

Yatırımcıların tümü için süreç ve zaman aynıdır.

Menkul kıymetlerden biri olan hisse senetleri hakkındaki bilgilere yatırımcılar kolay ulaşmaktadır.

Tüm yatırımcılar risksiz faiz oranından sınırı olmadan borç alıp, borç verebilmektedir.

Yatırımcılar modelden faydalanırken etkin portföy analizinden de faydalanmaktadır. Diğer bir deyişle sistematik risk ve beklenen getiri üzerinde analiz yapmaktadır.

İşlem gideri, komisyon ve vergi gibi yükümlülükler bulunmamaktadır.

Varlık Fiyatlama Modeli' nin savunduğu esas düşünce, yatırımcıların endişe durumları ve beklenti durumları sonucunda bir karşılık beklentisi içerisinde olmalarıdır. Yatırımcıların içerisinde bulunduğu endişe ile beraber üstlendikleri risk durumu yüksek olduğu takdirde, elde edecekleri kazanç da o denli yüksek olacaktır. Bu duruma örnek olarak, riski yüksek bir hisse senedi üzerine yatırımda bulunan yatırımcı, beklenti karşılığında yüksek getiri ya da risk primi elde edebilmektedir. (Temizkaya,2006;35-36)

1.3 Davranışsal Finans

Davranışsal finans bilimi, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken rasyonel olarak davranmadığını öne süren bir yaklaşım içermektedir. Rasyonel davranmayan bireysel yatırımcılar, bu bilim dalına göre duygusal ve bilişsel faktörlerden doğrudan ya da dolaylı şekilde etkilenmektedir. Yatırım kararlarını alırken içsel düşüncelerinin yanı sıra, dışsal etkilerle elde ettikleri bilgiler doğrultusunda hareket etmektedirler.

1.3.1 Tarihsel Gelişimi

Finans biliminde iki temel anlayış mevcuttur. Birincisi, tamamı matematiksel formüller ile sayısal verilerden yararlanarak rasyonel yatırımcı üzerinde çalışmalar yapan geleneksel finans teorileri, ikincisi, yatırımcı kararlarında sadece rasyonalite değil aynı zamanda psikolojik faktörlerin de etkili olduğunu savunan davranışsal finans teorisidir.(Qawi,2010:8) Fakat psikolojik faktörlerin bireysel yatırımcı kararlarına etki ettiği klasik iktisat dönemindeki çalışmalarda da ortaya konduğu belirtilmektedir. Bu konuda verilebilecek en iyi örneklerden biri, Adam Smith'in 1776 yılında yayımlamış olduğu "Ulusların Zenginliği" eserinde, yatırımcıların finansal tutum ve davranışlarının bencillikle veya çıkar ilişkisiyle beslendiğinden bahsetmesidir. Zaman ilerledikçe gelişen neo-klasik dönemde 'homo economicus' kavramını üzerinde düşünölmeye başlanmış ve finans biliminde önemli olan John Maynard Keynes ve Irving Fisher gibi birkaç iktisatçının araştırmalarında psikoloji konusuna da yer verilmiştir. Zaman içerisinde birbirinden ayrılan iktisat ve psikoloji bilimleri arasındaki etkileşimin ayrılma sebebi iki görüşle açıklanmıştır. Bunlardan psikoloji biliminin yeni literatüre kazandırılmasının yanı sıra sınınamayan bir bilim dalı olması sebebiyle iktisat bilimi için pozitiflikten uzaklaşmak anlamına geleceğı düşüncesi, ikincisi, birey tutum ve davranışlarının çok net olmamasından kaynaklı olarak iktisat biliminde birden çok değişkenin kapsanacak olması düşüncesidir.(Angner ve Loewenstein, 2006: 8). Bu düşüncelerden ötürü Daniel Bernoulli tarafından ortaya konan Beklenen Fayda Teorisi 20.yy'ın ikinci yarısına kadar iktisat bilimcileri tarafından onaylanan ve Davranışsal Finans Teorisi'nin kabul edilmesine kadar kullanılan ve/ veya savunulan bir teori olmuştur.(Müldür,2019:38)

20.yy ikinci yarısında ise Beklenen Fayda Teorisi pozitivizm yaklaşımına bir eleştiri olmuştur. George Katona, Harvey Leibenstein, Tibor Scitovsky ve Herbert Simon başta olmak üzere birçok bilim insanların çalışmalarında eleştirilmiş fakat belirli bir süre sonra psikolojik etkenlerin önemli olduğu konusu üzerinde yoğunlaşmıştır. 1960'lı yıllarda psikoloji biliminde bilişsel yaklaşımların kabul görmesi, bunun yanında bireylerin karar almasında beynin bir fonksiyonunun olduğu ortaya atılması ile kabul görmeyen bellek ve sorun çözümü gibi unsurlar da yeni analizlerde konu edilmeye başlanmıştır. Bahsedilen

gelişmeler sonucunda Ward Edwards, Duncan Luce, Amos Tversky ve Daniel Kahneman gibi psikologlar analizlerinde ekonomik ve finansal faktörlere değinmeye başlamıştır. Bu analizler arasında en önemli denebilecek çalışma ise Kahneman ve Tversky'ye (1979) aittir. 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından yapılan çalışmada, bireylerin karar alma süreçlerinde rasyonellikten çıkarak, bu süreçte kendilerine bilişsel kısa yollar buldukları ortaya atılmış, ayrıca Beklenen Fayda Teorisi'nin eksik yönleri anlatılmıştır. Psikologlar, bireyin risk ve belirsizlik altında rasyonel tutum sergileyemeyeceklerini ortaya koymuş, bireyi homo- economicus olarak sınırlandıran teorilerden şüphe edilmesine sebep olmuşlardır. Kahneman ve Tversky'e göre Beklenen Fayda Teorisi'nde insanlar riskten büyük oranda kaçmaktadırlar. Psikologlara göre bireylerin karar verme aşamasında riskten kaçınması, onları rasyonellikten çıkartarak karar almalarını sağlayacaktır. Bireylerin alacakları risk, sonuçta elde edecekleri kazancın çok altında olsa dahi riskten kaçınma eğiliminin ağır basmasıyla birlikte karar verici risk almaktan kaçınarak, büyük bir kazancı geri çevirebilecektir.(Müldür; 2019: 39)

Davranışsal finans dalının gelişimine katkı sağlayan bir diğer isim ise Gustave Le Bon olmuştur. 1896 yılında yayımlanan sosyal psikoloji kitabı “ The Crowd; A Study Of The Popular Mind” ile davranışsal finansa yeni bir soluk getirmiştir. (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 253) Yatırımcıların psikolojik ve bilişsel değişimlerinin hisse senedi piyasalarındaki hareketlerine etkisi olduğunu savunan George C. Selden ise “Psychology of the Stock Market” isimli eseri ile bu düşünceyi savunan ilk kişi olmuştur. Ritter(2003) ise davranışsal finansı BFT(Beklenen Fayda Teorisi) ve Arbitraj teorilerinin daha dar açılı bir çerçeve içerisinde inceleyen disiplinler ile çalışılması olarak tanımlamaktadır. Ritter, davranışsal finans disiplininin iki temel ana unsur üzerine kurulu olduğunu ve bunların bilişsel psikoloji ve arbitraj sınırları olduğunu belirtmektedir. Shefrin (2001) ise davranışsal finans disiplini, psikolojik eğilimlerin yatırım kararlarına nasıl etki ettiğini araştırmaya yönelik çalışmalar olduğunu belirtmektedir. Ricciardi ve Simon (2000) ise, davranışsal finans disiplininin bireylerin düşüncelerini ve mantık yürütme becerilerini açıklamak, aynı zamanda duygusal süreçleri üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçladıklarını söylemektedirler. Ricciardi ve Simon, davranışsal finans disiplininin gerçek tanımı için, özellikle

sosyoloji, psikoloji ve finans bilimlerinin tanımlarının yapılması gerektiğini savunmaktadırlar. (Tekin,2018:134-137)

Davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji disiplinlerinden geliştirilmiş olup, insan tutum ve davranışlarını sınavan teorilerden yola çıkarak finansal piyasalardaki değişimleri analiz etmeye çalışmaktadır. Davranışsal finansın temel dayanağı, finansal piyasalardaki değişimler hakkındaki bilginin sınavması, analiz edilmesi ve geliştirilmesi açısından fayda sağlanabilecek bahsedilen bu üç sosyal disiplinden faydalanılan ilkelere dayandırılmaktadır. Finansal konularda oluşan literatüre gerçekleşen, incelenmiş anomalilerin gerçekleşme sebeplerini disiplinler arası bağlantı kurarak açıklama amacı güden bir yaklaşım olarak bilinmektedir. Ayrıca davranışsal finans, yatırımcıların finansal seçimlerini sistematik olarak nasıl bir bilinçle ve mantıksal hatalarla yaptıklarının analiz edilmesidir. (Küçük,2014;107-108)

Davranışsal finans kapsamında bireyler, normal olarak kabul görürler. Burada normallikten kasıt rasyonel olarak yani mantıksal olarak hareket etmemeleridir. Bu sebeple yatırımcılar yatırım kararı alırken sadece risk ve getiriye değil, duygusal ve bilişsel faktörleri de göz önüne alarak faydayı maksimize etmek amacıyla olmasa bile kendilerini tatmin etmek amacıyla gerçekleştirdikleri söylenebilmektedir. Davranışsal finans, ekonomi ve finans disiplinlerinin psikoloji disipliniyle birleştirilmesi neticesinde ortaya çıkan yeni bir disiplin olarak bilinmektedir.

1.3.2 Davranışsal Finansın Disiplinlerarası İlişkisi

Davranışsal finans yaklaşımı birden fazla disiplinler ile bir bütün olarak ele alındığından dolayı diğer disiplinleri de incelemek, konuyu bütünleştirmek, anlamlandırmak açısından daha faydalı olmaktadır.

Tablo 1.2. Davranışsal Finansın Bilim Alanları ile İlişkisi (Özçelik,2018;19)

Psikoloji;	Davranışlar ve bilişsel süreçler ile bu metotların bireyin fiziksel, ruhsal ve dış faktörlerden nasıl etkilendiğini araştıran bilim dalıdır.
Sosyoloji,	İnsan ve grup davranışlarını sistematik olarak incelemektedir. Bu disiplin özellikle sosyal ilişkilerin, insanların tavır ve davranışları üzerine etkilerine odaklanır.
Davranışsal Muhasebe,	Muhasebeci olan ya da olmayanların muhasebe bilgilerini nasıl işlediklerini ve muhasebe fonksiyonundan nasıl etkilendiklerine ilişkin davranışları inceleyen disiplindir.
Yatırım,	Kar ya da gelir elde etmek için para veya sermayenin bono, hisse senedi, sabit değerler veya ticari faaliyetlere tahsis edilmesidir.
Ekonomi,	Kaynakların üretimi, tahsisi, emek, finans, sermaye ve vergi gibi konuları incelemektedir.
Sosyal Psikoloji	Sosyal gruplar içerisindeki insanların davranışlarını incelemektedir. İnsanların birbirlerini nasıl etkiledikleri araştırılmaktadır.
Davranışsal Ekonomi,	Bireylerin nasıl ve niçin bilimsel veya irrasyonel harcama alışkanlıkları, yatırım pratikleri ve borç alma adetleri olduğunu açıklamak amacıyla psikoloji ve ekonomi bilimiyle birlikte çalışmaktadır.
Finans,	Karar verme ve değer belirlemeyle ilgili bir disiplindir. Finans fonksiyonu kaynakların edinimi, yatırımı ve yönetimi ile ilgili çalışmalar yapmaktadır.

Yukarıda verilen şekilde de görüldüğü üzere finans biliminin ekonomi, davranışsal ekonomi, psikoloji, sosyal psikoloji, sosyoloji, davranışsal muhasebe ve yatırım disiplinleriyle bir bütün olarak birbirini tamamladığı anlaşılmaktadır.

Psikoloji disiplini, bireylerin davranışları ve zihinsel sağlıklarını değerlendiren bir disiplindir. Ekonomi disiplini ise üretim ve/veya tüketim

hareketlerini değerlendiren bir disiplindir. Psikoloji gerçek bireylerin tutum ve davranışlarını ortaya koyarken, ekonomi ise ideal tutum ve davranışları ortaya koymaktadır.

Alternatif kaynaklar arasından karar verme süreci hem ekonomi biliminin hem de psikoloji biliminin çalışma konusu olmaktadır. Psikoloji disiplini açısından birey davranışları çalışmalarda yoğun bir şekilde kullanılmakta olup, analiz sonucunda saptamalar yapılmaktadır. Ekonomi disipliniinde ise beklenen fayda konuları gibi basit konular üzerinden davranışları analiz etmektedir. (Kübilay,2015: 43-44)

Davranışsal finans disiplini, yatırımcıları, yatırım kararı alırken kullandıkları duygusal ve ruhsal kaynaklarını psikoloji disiplini ile analiz etmeye çalışmaktadır. Yatırımcıların psikolojik faktörlerden ne kadar etkilendiğini ve ne şekilde karar aldıklarını ortaya koymaktadır.

Davranışsal finans yaklaşımı ile finans disiplini arasında kar, zarar ve kıymet değeri ilişkisi bulunmaktadır. Yatırım yapan kişinin elde edeceği kazanç ya da elindeki kıymetin değerini ölçme hususunda ortak noktada buluşmaktadırlar. Elde edilen kazanç veya kayıpların analizini yapan finans disiplini buna sebep olan davranışları ise davranışsal finans disipliniyle analiz etmektedir.

Sosyal psikoloji, bireyin dış evre faktörlerinden etkilenirken aldıkları kararlar, algılama düzeyleri ya da nasıl algıladıkları üzerine çalışmalar yapan disiplin olarak bilinmektedir. Davranışsal finans sadece bireylerin psikolojik eğilimlerine odaklanmamaktadır. İki disiplinin bir araya gelmesiyle hem psikolojik faktörler hem de çevresel faktörler aynı çatı altında anlamlı bir şekilde incelenebilmektedir.

Sosyoloji bilimi, topluma ait tutum ve davranışları analiz ederken, aynı zamanda ekonomik birimler arasındaki ilişkiyi de analiz etmektedir. Weber, toplumsal davranış biçimlerini dört grupta incelemektedir: (Özçelik,2018: 20-21)

Amaçla ilgili rasyonel davranış: Kişinin dış çevredeki objelerden veya insanların davranışlarıyla beklentide olması aynı zamanda bu beklentileri rasyonel bir şekilde kendi belirlediği hedeflere ulaşabilmek adına bir bağlantı olarak kullanması, yani hedefine ulaşmak için gereken durumları analiz etmesidir.

Değerle ilgili rasyonel davranış: Kişinin davranışını ahlaki, dini ya da estetik bakımdan inandığı değerlere uygun olduğu için davranış sergilemesi ve bu davranışının sonuçlarını da dikkate almasıdır.

Duygusal davranış: Kişinin normal olmayan olgu veya olaylar karşısında yapmış olduğu oto kontrolsüz davranışlardır. Genellikle ani bir etkileşim sonucu kontrolsüz şekilde gerçekleşmektedir.

Geleneksel davranış: Kişinin alışkanlıkları sonucu göstermiş olduğu davranışlardır. Burada gelenek, görenek ve toplumsal davranışlar değerlendirilmektedir.

Antropoloji disiplini, insanları merkezine alarak insanlığın doğuşu da dahil olmak üzere hiçbir ayrıntıyı atlamadan insanları analiz etmektedir. İnsanları nicel ve nitel olarak incelemeye alarak, insanı bir başına değil toplumsal yönüyle de incelemektedir. Antropoloji ile davranışsal finans arasındaki etkileşim antropolojinin ekonomik ve sosyal yaşamı bir araya getiren ekonomik antropoloji dalı neticesinde meydana gelmektedir. Ekonomik antropolojiyi şekilcilik, gerçekçilik ve kültürelcilik olarak sınıflandırılmış üç alt dalda incelenmesi gerekmektedir. Bunlar;

Şekilcilik: Şekilcilik modeli, neo-klasik iktisat ile ilişkili olup ve ekonomiyi kıt kaynaklar ile fayda maksimizasyonu analizi olarak açıklamaktadır. Ekonomi disiplini, kıt kaynak ve hedefler arasındaki seçeneklerin kullanılması açısından bağlantı kurulmasında birey tutum ve davranışlarını inceleyen disiplin olarak açıklanabilmektedir.

Gerçekçilik: Kavramı ilk kez tanımlayan Büyük Dönüşüm adlı çalışmanın sahibi Karl Polanyi olmuştur. Polanyi'ye göre gerçekçilik kavramı, ne akılcı karar vermeyi ne de kıt kaynak sorununu ele almaktadır. Ele alınan incelenen konu insanın doğal ortamında yaşamı olmuştur. Gerçekçilik, piyasa mekanizmasının işlemediği ekonomilerde geçerli değildir.

Kültürelcilik: Kültürelcilik kavramına göre sadece kültürel öğeler değil, bireylerin aldıkları veya sakladıkları mallar için yükledikleri anlamlar değersel ifadeler de dikkate alınmaktadır.(Özçelik, 2018: 21)

1.4 Rasyonalite ve Davranışsal Finans İlişkisi

İktisadi çalışmalara yol göstermesi amacıyla 18., 19. asırlarda insanlar için 'Homo-economicus' adı verilmiştir. Homo-economicus olarak tanımlanan

insanın tüm süreçlerde tutarlı ve akılcı davrandığı anlatılmış, tüm faaliyetlerinde tam bilgiye sahip olduğu göz önüne alınmıştır.

Sonuca odaklanan homo-economicus, kendisi için ortaya konan alternatifler içerisinde tutarlı ve akılcı biçimde karar verme girişiminde bulunarak, kazancı yüksek olan alternatifi kendisi için uygun görmüştür. Oysa alternatif bir tür olarak yaratılan homo- sociologicus ise neden odaklı olmaktan çok sebep odaklı, bireysel kararlara boyut kazandırabilen süreçleri dikkate almaktadır. Homo-economicus kısıtlamaları odak noktası alırken; homo- sociologicus; din, gelenek, ideoloji, kitlesel eğilimler, karmaşık etkileşimler gibi çok faktörlü unsurları dikkate almaktadır.

Rasyonel davranış varsayımı, karar verici bireyin aldığı kararlar sonucunda ortaya çıkabilecek hadiseleri tam olarak bildiğini düşünebilmektir. Bu sebeple rasyonellik kavramı tam bilgi ve bilgilendirmeyi bünyesinde bulundurmaktadır. Doğru ve tam bilgi ise belirginliği olan yerlerde mevcuttur. Bu sebeple, alınan karar neticesinde ortaya çıkacak sonuç bilinebilmektedir.

Ancak, gerçek hayatta insanın çevresinde birçok belirsizlikler vardır. Bu belirsizliklere verilebilecek en iyi örnek ise bireylerin iktisadi durumlar karşısında tam bilgiye sahip olmamaları gösterilebilmektedir. Bu nedenden dolayı, bilgideki noksanlıklar, bireylerin karar aldıkları durumları tam algılamalarına izin vermemekle beraber ortaya çıkacak sonuçlar da kesinlikten ayrılmaktadır. Ayrıca, bilgi, tam olarak var olsa bile, bilginin kişiye ifade ettiği anlam, insanın akılsal konumuna bağlıdır. Çünkü, bilgi unsuru zaman içerisinde şekillenmektedir. Bu durumun değişmesi, aynı bilginin farklı kişiler tarafından farklı olarak anlaşılması demektir.

Bir diğer belirsizlik unsuru ise, bulunulan dönemde değişen teknolojik koşulların da bireyler üzerinde tam etki bırakamamış, benimsenmemiş olmasıdır. Değişime uğrayan teknolojik koşulların ilkeleri doğrultusunda bilgilerini yenileme yoluna başvuramayan yatırımcı toplulukları, ayak uyduramadığı düzende etkin ve tutarlı karar alma sürecinde sıkıntı yaşayacaklardır.(Yörükoğlu, 2007:4-5)

Ekonomi disiplini, bireyin rasyonel fayda maksimizasyonu konusuna odaklanmaktadır. Rasyonel fayda maksimizasyonu düşüncesiyle, ekonomi

disiplininde rasyonel seçim modelleri tanımlanmıştır. Bu modeller iki durumla açıklanmaktadır. Bunlar aşağıda verilmiştir;

Tercihle İçsel Tutarlılık Modeli: Bu modele göre bireyin rasyonel aktör olarak rol alabilmesi için kendi verdiği kararların sonuçlarının maksimizasyonu sağlanmalıdır. Başka bir deyişle, bireyin tercihleri yansıtıcı özellikte ve kusursuzsa, bireyin daha çok en fazla kazanç sağlayacağı alternatifini seçiyorsa birey rasyonel kabul edilmektedir. Risk ve belirsizlik içerisindeyken başka gereksinimler modele dahil edilir. Bunlar devamlılık ve tercih bağımsızlığıdır. Bahsedilen bu model bireylerin sahip olması gereken tercih veya alternatifleri önceki süreçte bireylere belirtmemektedir. Bu modelle rasyonalite tam anlamıyla açıklanmaktadır.

Çıkar Maksimizasyonu Modeli: Rasyonel tercih modelinin tersi modeli olan çıkar maksimizasyonu modeline göre, bireylerin tercih ettiği şeyin ne olduğu hakkında bilgi verilmektedir. Bu modele göre kişiler sadece kendi faydalarını gözeterek kazançlarını maksimize ederler. Bu tercih birbirinden bağımsız üç durumu açıklamaktadır. Bunlar;

Ben Merkezli Refah: Ben merkezli tercihte bireyin refahı onun kendi tüketime arzusuyla orantılıdır. Bu durum, toplumdaki diğer fertlere karşı hiçbir antipatik hisse sahip değildir.

Kendi Refahını Düşünen Tercih: Bu tür tercihte bireyin temel gayesi, kendi kazancının maksimizasyonunu sağlamaktır. Bu durum toplumdaki diğer fertlerin kazancına bağlı olan bir durum değildir.

Ben Amaçlı Tercih: Burada ise bireyin tercihlerinin her biri, bireyin kendi gayesini elde etmeye çalışmasıyla açıklanmaktadır. Bu yönlendirme diğer bireylerin hedefleri açısından kısıtlanmaz veya benimsenmez.(Baloğlu; 2000:218-219)

İrrasyonalite ise, rasyonelitenin tam tersi olup, yatırımcı kararlarında bilişsel ve duygusal eğilimlerin aktif rol oynaması, istekler ve beklentiler doğrultusunda alınmasıyla ortaya çıkan bir durum olarak tanımlanabilir. Günümüzde profesyonel düzeyde yatırım yapanlar rasyonel yatırımcı olarak tasfir edilirken, profesyonel olmayan yatırımcılar diğer bir deyişle bireysel yatırımcılar irrasyonel yatırım hareketi sergilemektedir. Bu durum piyasada anomali diye adlandırılan piyasada değişimlere sebep olmaktadır.

1.5 Risk, Belirsizlik ve Davranışsal Finans İlişkisi

İnsanların sergilemiş oldukları tutum ve davranış biçimleri, içgüdüsel ve refleksel davranışların da bir parçası olduğu bilişsel ve duygusal faktörler tarafından etkilenen ve çevresini etkileyen hareketler olarak tanımlanabilmektedir. Piyasalarda mevcut durumdaki belirsizlikler, bireylerdeki rasyonel davranışları süreç içerisinde değiştirebilir rasyonellikten koparak irrasyonel kararlar olmasına sebep olabilmektedir. Belirsizlik ortamında verilen kararların faydayı maksimize ettiği anda bireylerin düşünceleri rasyonelliğin sonucu olduğu düşüncesinden uzaklaşarak şans eseri meydana geldiğini düşündürmektedir. İnsan tutum ve davranışlarını tam olarak açıklayamayan rasyonel davranış teorileri bireylerin psikolojik yönlerini aydınlatmada zorluk yaşamaktadırlar. Bunun sebebi ise bireylerin psikolojik canlılar olarak yaşamını sürdürüyor olmasıdır. Bu nedenle davranış biçimleri üzerinde bir formül geliştirilememektedir. (Çetiner, Gökcek ve Gölbaşı, 2019:6)

Risk ve belirsizlik kavramları birbirinden ayrılmaktadır. Risk ölçülmeye izin veren bir kavram iken bireyler belirsizliği de risk olarak düşünerek, irrasyonel tutum ve davranış biçimleri sergileyebilmektedirler.(Çetiner, Gökcek ve Gölbaşı, 2019:8) Risk kavramı, bir durumun istenmeyen sonucu olarak tanımlanan, istenilen veya karar verilen bir konudan beklentinin karşılanamama ihtimali olan bir unsur olarak açıklanmaktadır. İktisadi yönüyle tanımı ise; ekonomik bir işlem hakkında parasal zararların oluşması bu nedenle ekonomik faydanın düşmesi ihtimali olarak tanımlanabilmektedir. Son yıllarda hem bireysel hem de ekonomik birimler tarafından tercih edilen, önemi artan risk ve risk yönetimi konusu, karar alma sürecinde oldukça etkin rol oynamaktadır. Ekonomide dalgalanmalar sebebiyle risk yönetimi yapmaya başlayanlar birçok risk faktöründen korunmak amacıyla kendine önlem almaktadır.

Piyasada risk, ekonomik, politik veya sosyal çevredeki değişikliklerden dolayı oluşabilmektedir. Bu risk sistematik risktir. Sistematik riskten sadece bireyler değil, menkul kıymetler de etkilenmektedir. Fakat bu etki şiddeti her birinde ayrı büyüklükte oluşmaktadır. Ekonomik, politik veya sosyal çevrede oluşan sistematik risklerin en önemlileri faiz oranı riski, satın alma gücü riski, Pazar riski ve kur riski olarak sınıflandırılmaktadır. (Yörükoğlu, 2007: 13)

Tablo 1.3. Risk Bileşenleri(Usta, Demireli, 2010: 27)

Sistematik Risk	Sistematik Olmayan Risk
Piyasa Riski	Finansal Risk
Politik Risk	Endüstri Riski
Enflasyon Riski	Yönetim Riski
Faiz Oranı Riski	
Kur Riski	

Yukarıdaki şekilde görüldüğü üzere risk bileşenleri sistematik risk ve sistematik olmayan risk bileşenleri olmak üzere iki alt başlıkta incelenmektedir. Aşağıda sistematik riskten başlanarak sırasıyla açıklamalar yapılmaktadır.

1.5.1 Sistematik Risk

Sistematik riskler, bireyler ya da kurumlar tarafından kontrol edilemeyen riskler olarak tanımlanabilmektedir. Bu risk türünde dışarıdan müdahale söz konusu olmamaktadır. Sistematik riske dahil olan riskler piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski ve kur riski olarak alt başlıklarla incelenmektedir.

Sistematik risklerden biri olan piyasa riski tam anlamıyla kurgusal veya psikometrik etkiler sonucunda oluşan risk olarak tanımlanabilmektedir. Diğer bir deyişle, piyasa içerisinde gerçekleşen değişimler sonucunda ortaya çıkan riskin yatırımdan elde edilecek kazançlarda yarattığı riske piyasa riski denilmektedir. Piyasa riski yatırım kalemlerinin tümünü etkisi altına alırlar fakat, bu etki hisse senedi piyasasında daha çok hissedilebilmektedir. (Usta, Demireli; 2010:27)

Politik risk ise, devletlerarasında yaşanan değişken ilişkiler ve siyasette meydana gelen değişimlerin ülkelerin finansal yapılarına etkisiyle ortaya çıkan risk türüdür. Bu risk türünden türev varlıklar üzerinde etkiye sahiptir. Türev varlıklardan kasıt, opsiyon sözleşmeleri, forward sözleşmeleri, swap işlemleridir. Bu işlemler dayanak varlıklardaki değişimden etkilenirler. Dayanak varlıklar ise faiz veya döviz birimi olabilmektedir. Dayanak varlıklar politik kararlar yolunda değişkenlik gösterebilen varlıklardır. Dolayısıyla bu varlıkların değişimi politik riski oluşturmaktadır. (Mızrak; 2017:4)

Enflasyon riskinin diğer bir adı satın alma gücü riskidir. Enflasyon, satın alma gücündeki azalış veya artış olarak kısaca tanımlanabilmektedir. Enflasyon

riski ise piyasa hareketlerinden dolayı menkul kıymet fiyatlarındaki değişim/yukarı yönlü artış ile ilişkili bir risktir. Kıymetlerde oluşan yukarı yönlü artış yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar için durumu olumsuz yönde etkilemektedir. Olumsuzluk ile kastedilen durum ise, enflasyonun yükselmesiyle oluşturulan portfolyodan elde edilecek kazanç tersi duruma dönebilmekte ve böylece yatırımcı beklentinin altında getiri sağlayarak zarar etmektedir. Her yatırımcı yükselişten zarar gördüğü için bu durumun yaşanmasını, zarara uğramayı istememektedir. Yatırımcı, karar alırken değişen enflasyona karşı tahminlemelerde bulunmaktadırlar. Enflasyon düzeyinin yüksek olduğu süreçlerde tahminlerde yapılacak hata düzeyi yüksek olurken, düşük enflasyon düzeylerinde tahminlerde yapılacak hata düzeyi daha düşük olmaktadır. Fakat değişken enflasyon oranlarıyla işlem gören senetler ile sabit enflasyon oranlarıyla işlem gören senetler arasındaki etkilenme düzeyleri birbirlerinden farklıdır. (Mızrak; 2017:3)

Faiz oranı riski değişen faiz oranlarının varlıklar üzerinde oluşturduğu riskler olarak tanımlanabilmektedir. Tehlikeli olan yönü ise belli bir faiz getirisi elde edecek menkul kıymetler kazançta farklı miktarlara sebep olabilmesidir. Piyasadaki faizin artmasıyla hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarına yapılacak yatırım yüksek getiri elde edilmesi açısından önemli yatırım araçları olabilmektedirler. Hisse senedinin bir oluşturduğu bir risk vardır. Hisse senetlerinden kazancı maksimize etmek için yüksek faiz oranına ihtiyaç vardır. Yüksek faiz oranı ise risk anlamına gelmektedir.

Faiz oranlarında meydana gelen değişimler, belirsizlikler sadece bireysel yatırımcıları değil aynı zamanda kurumlar için de risk oluşturmakta ve ekonomik durgunluğa sebep olmaktadır.(Usta, Demireli;2010: 28)

Döviz kuru riski ise ülke para biriminin diğer ülke para birimlerine karşı değerlendirilmesi ya da değerinin düşmesi olarak tanımlanabilmektedir. Döviz kuru riskinin kontrol altına alınabilmesi için gelişen gereksinimler, Bretton Woods sisteminin çöküşü akabinde devletlerin para birimlerini değiştirmesi, birbirinden farklı para birimlerinin farklı değerlere sahip olması ve kurumların finansal işlemlerini birbirlerinden farklı para birimleriyle gerçekleştirmesi sonucunda ortaya çıkmıştır. Ülkelerce bir tek para biriminin geçerli olması ya da para biriminin sadece altına dönüştürülebiliyor olması döviz kuru riskini ortadan

kaldırmaktadır. Böylece ülkeler döviz kurundaki değişimlerden etkilenmeyecektir. Döviz kurundaki değişimler sadece yapılan işlemler için değil, aynı zamanda ülke ekonomisiyle de ilgili bir riski ortadan kaldırmaktadır. (Doğanay, 2016:151)

1.5.2 Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan risk ise kısaca, kuruluşlar ve kuruluşların içinde bulunduğu sektörel değişimler nedeniyle ortaya çıkan risk olarak tanımlanabilmektedir. Bahsedilen bu risk bileşeninden sektörün tamamı etkilenmemektedir. Bu risk bileşenini meydana getiren temel faktörler çalışan memnuniyeti, yönetim kararları, teknolojik gelişmelerin faaliyet alanına entegrasyonu, reklam kampanyaları, tüketici tercihleri olarak sıralandırılabilir.(Mızrak,2017:5)

Sistematik olmayan riskler finansal risk, endüstri riski ve yönetim riski olarak üç alt başlıkta incelenmektedir.

Finansal risk, kuruluşların gerek kendi içinde bilanço kalemlerinde, gerekse borç taahhütlerinin finanse edilememesi durumunda ortaya çıkan risk türüdür. Finansal riskin analizinde kullanılan analiz yöntemlerinden en önemlisi Borç/toplam aktif oranıdır. Yatırım kararını kuruluşlar yönünde kullanacak bir yatırımcı bu oranla sonuca bağlanan değerin düşük olmasını istemektedir. Bu oran kurumun yatırımlarının ne kadarının borçlarla yerine getirildiğinin bilinmesini sağlamaktadır. Düşük oran yatırımcının kendisini güvence altına almasını sağlamaktadır.(Sırma,2001: 34)

Endüstri riski, endüstri kolları genelinde meydana gelebilecek değişiklikler sonucunda oluşabilecek negatif durumlar olarak tanımlamak mümkündür. Faaliyette olan sektörel kolda meydana gelen olumsuz değişiklikler firmaları da olumsuz yönde etkilemektedir. Hem yatırımcılar hem de kuruluş yöneticileri yatırım kararı alırken bahsedilen riski de göz önüne almırlar. Bu tür riskler sektör kolunda kısa vadeli riskler olabileceği gibi dış etkenler sebebiyle ortaya çıkan riskler olabilmektedir. (Mızrak,2017:6)

Sistematik olmayan riskin bir diğer bileşeni olan yönetim riski, kuruluşların tamamen yönetim sürecinde yaşadıkları olumsuz durumlar veya yönetim tarafından yapılan bir hata sebebiyle ortaya çıkan, firma değeri üzerinde olumsuz etkilerinin bulunabileceği bir risk türü olarak tanımlanmaktadır. Yönetim riskinin azaltılabilmesi için alınacak önlemler de mevcuttur. Bu önlemler

kısaca kuruluşta maddi değeri olan varlıkların emniyet altına alınması, piyasadaki saygınlığını arttırmak amacıyla doğru analizlerin yapılması, piyasa araştırmalarını tutarlı ve doğru yaparak analiz etmesi veya diğer kuruluşların stratejik noktalarını analiz etme olarak sıralanabilmektedir. (Mızrak,2017:7)

Bireysel yatırımcılar risk durumunda yüksek risk ve yüksek getiri durumunu göz ardı etmekte ve düşük riskle düşük getiri elde etmeye çalışmaktadır. Bu durumda davranışsal finansın bilişsel ve duygusal eğilimleri incelenmektedir. Yatırımcıların sosyal, ekonomik ve psikolojik kriterleri risk ve belirsizlik durumunda yatırım miktarı, yatırım süresi ve yatırım aracı seçimlerini etkilemektedir. Özellikle de sosyal çevre kaynaklı elde edilen bilgiler bireysel yatırımcılar için bilişsel ve duygusal eğilim olarak daha cazip hale gelmektedir. Yatırımcılar risk altında her zaman mantık çerçevesinde karar alıp bunları uygulayamamaktadırlar. Bu durumda etkilendikleri faktörler de risk derecesine göre değişecektir. Yatırım kararının, riski içinde barındırması nedeniyle yatırımcılar olası risklere karşı kendilerini hazırlıklı bulundurmaktadır. Bu çalışma ile bireysel yatırımcıların riske karşı kendilerini nasıl tanımladıkları da analiz edilip bilişsel faktörlerle ilişkisi yorumlanacaktır.

1.6 Anomali ve Davranışsal Finans İlişkisi

Literatürde anomali olarak adlandırılan piyasa dalgalanmaları, yatırımcıların yatırım davranışları sonucunda ortaya çıkan dengesizliklerdir. Bahsedilen bu dengesizlik durumu yatırımcıların, bir yatırım aracına gösterdikleri talepler neticesinde sürekli olarak değişmektedir. Bu duruma örnek vermek gerekirse; bir yatırım aracına beklenenden fazla talebin olması ve yatırımların yapılması aşırı reaksiyon anomalisine sebep olabileceği gibi, beklenenden az talebin olması ise düşük reaksiyon anomalisine sebep olmaktadır. Verilen örnekten yola çıkarak, anomali kavramının yatırımcıların davranışları neticesinde oluştuğu sonucuna varmak mümkündür. Davranışsal finans disiplini, anomalilerin oluşmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bu disiplin, yatırımcılar ile sosyolojik, psikolojik ve duygusal eğilimleri de içerisinde barındırdığından dolayı, yatırımcıları tek boyutlu olarak incelemekten ziyade, yatırımcıların kararlarındaki faktörleri de sebep-sonuç ilişkisiyle birbirine bağlamaktadır. Bu noktada yatırımcıların karar süreçlerinde etkilendikleri faktörler yatırımlarına da etki etmekte, verdikleri yatırım kararları neticesinde anomali kavramı ortaya

çıkılmaktadır. Anomali kavramına ilişkin literatürde birçok tanımlama mevcuttur. Bunlardan bazıları aşağıdaki gibi verilmiştir;

Deneyssel olarak elde edilen bir gözlemi, teorik çerçeveden anlamlandırmakta zorlanılıyorsa ya da sadece tahminleme ile açıklama yapılabiliriyorsa bu durum anomali olarak tanımlanmaktadır. Başka bir açıklamayla anomali, teorik çerçevede uyum sağlanamamış gözlemlerdir. Burada teoriden kastedilen etkin piyasalar hipotezidir.(Ergün,2009: 21) Etkin piyasalar hipotezine göre yatırımcılar beklenenden fazla getiri elde edememektedir. Fakat yapılan çalışmalarda bu düşüncüyü değiştirecek sonuçlarla karşılaşılmiştir. Bu durum anomali olarak adlandırılmıştır.

Başka bir tanımlamaya göre ise anomali, fiyatlardaki değişimlerin irrasyonel hareketler halinde değişmesi olarak açıklanabilmektedir. Anomaliler genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir: (Tufan, Sarıçiçek,2013;174)

Kamu nezdinde oluşan bir olay nedeniyle ortaya çıkabilecek durumlar nedeniyle gelecek dönemlerde getirilerde oluşabilecek anormal artışlar,

Hisse senetleri için kısa dönemi kapsayan pozitif yönde hareketler,

Aşırı reaksiyon faaliyetleri,

Kuruluşların değerlemesindeki değişimlerden kaynaklı olarak işlem gören hisse senetleri birim fiyatlarında meydana gelen hareketler,

Kısa dönemde fiyatlarda, sürpriz bir şekilde ortaya çıkan kazançlar hakkındaki duyurularla aynı yönde ortaya çıkan bir hareketlilik ve uzun dönemde fiyatlarda ortaya çıkan zıt yönde bir hareketlilik.

Anomaliler rasyonel olmayan davranışlar sonucunda ortaya çıkan piyasa hareketidir. Yatırımcıların davranışları sonucunda ortaya çıkan fiyat dalgalanmaları piyasada bilgilerdeki sapmalar olarak tanımlanmaktadır. Burada yatırımcı davranışlarıyla kastedilen unsur, yatırımcıların alım-satım işlemleridir. Yatırımcıların bir menkul kıymet üzerinde fazla talepte bulunması veya talebinin körelmesi piyasada fiyat istikrarsızlığına sebep olmaktadır. Yatırımcıların davranışları sonucunda fazla kazanç elde edilebileceği gibi, tersi bir durumla da karşı karşıya kalınabilmektedir.

Anomaliler takvimsel anomaliler, firmalara ilişkin anomaliler ve fiyat anomalileri olmak üzere üç alt başlıkta incelenmektedir.

Takvimsel anomaliler, menkul kıymetlerin belirli dönemlerde normal süreçten daha yüksek düzeyde ya da daha düşük düzeyde faaliyet göstermesi durumunda ortaya çıkan anomalilerdir. Bu anomali EPH' ye aykırı bir durumdur ve bireysel yatırımcıların geçmiş dönem bilgileriyle hareket ederek kazanç sağlamalarını kolaylaştırmaktadır. (Ergün,2009: 21)Takvimsel anomaliler gün anomalileri olarak ayrılırken, gün anomalileri de haftanın günleri ve gün içi anomalileri olmak üzere iki alt başlıkta incelenmektedir. Gün anomalileri genel olarak menkul kıymetlerin belli gün veya gün içinde haftanın diğer günlerine istinaden daha fazla ya da az kazanç elde edilip edilemeyeceğini test etmektedir. Literatürde gün anomalilerine ilişkin olarak çalışmalar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır;

Belirli bir gün veya gün içi kazançlar bakımından her birinde farklılıkların konu olabileceğini ilk kez Fields ortaya koymuştur. 1931 yılında yaptığı çalışmayla Fields hafta sonu işlemlerinde riskin yüksek olacağını, böylece yatırımcıların portfolyolarını korumak amacıyla önlemler alacaklarını ve bu sebeple cumartesi günü fiyat akışlarının düşük olması gerektiğini savunmuştur. Fakat yaptığı araştırmalar sonucunda cumartesi günündeki fiyat akışlarının artış yönünde olduğu sonucuna ulaşmıştır. (Ergün,2009;21-22) Karcioğlu ve Özer (2017), haftanın günleri ve tatil anomalisinin BİST getirileri üzerindeki etkilerini analiz etmek amacıyla yaptıkları çalışmada, BİST'de haftanın günleri ve tatil etkisi anomalilerinin etkili olduğunu ve pazartesi gününün negatif getiri elde edildiği, Çarşamba günü de pozitif getiri elde edildiğini gözlemlemişlerdir. Agrawal ve Tandon (1994) ise yaptıkları çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri dışında kalan 18 adet farklı ülkede hisse senetlerinin verilerini kullanmışlardır. Çalışmalarında haftanın günleri anomalisi, ekim ayı anomalisi, yılın ayı anomalisi ve Uğursuz Cuma anomalisini test etmişlerdir. Analiz sonucunda 18 ülkenin 14'ünde hisse senetleri üzerinde Ocak Ayı anomalisine rastlamışlardır. Berument ve Kıymaz (2001),yaptıkları çalışmada S&P 500 endeksinde Ocak 1973- Ekim 1997 yılları arasındaki günlük kapanış fiyatlarını kullanarak haftanın günü anomalisini test etmişlerdir. Analiz sonucunda getirilerde haftanın günü anomalisi olduğu, en iyi getirinin Çarşamba gününde, en düşük getirinin ise Pazartesi gününde gerçekleştiği sonucuna varmışlardır. Atakan (2008) ise, 3 Temmuz 1987- 18 Temmuz 2008 yıllarını kapsayan çalışmasında İstanbul Menkul

Kıymetler Borsası Bileşik-100 Endeksi'ni günlük kapanış seans fiyatları ile analiz etmiştir. Analiz sonucunda Ocak ayı etkisinin bulunmadığı, gün anomalisi olarak da Cuma günlerinin getirilerinde diğer günlere nazaran daha yüksek getiri elde edildiği, pazartesi günlerinde ise daha düşük getiri elde edildiği görülmüştür. Arı ve Yüksel (2017), çalışmalarında 3 Ocak 2003- 1 Temmuz 2016 yıllarını kapsayan günlük kapanış seans bilgilerinden faydalanarak haftanın günü anomalisinin varlığını test etmişlerdir. Çalışma sonucunda Perşembe gününde getirilerin daha yüksek olduğu, bunun yanı sıra haftanın günü anomalisine de rastlanmadığını görmüşlerdir. Anjum (2020), Pakistan'ın hisse senedi getirileri üzerinde yaptığı çalışmada Ocak ve Temmuz ayı anomalileri, ayrıca hafta sonu anomalilerini test etmeyi amaçlamıştır. Hisse senetlerinin 2 Ocak 2004- 30 Nisan 2019 yılları arasındaki kapanış seans bilgileri üzerinde çalışması sonucunda, hisse senetleri üzerinde haftanın günü etkisinin bulunduğunu, Cuma gününün en yüksek getirili gün, Pazartesi gününün ise en düşük getirili gün olduğunu tespit etmiştir. Ocak ve Temmuz ayı anomalilerine ise rastlanmamıştır.

Hafta sonu anomalisi ise, haftadaki herhangi bir günün, diğer günlerden farklı olması ve bu değişimlerin düzenli şekilde takip edilebilmesi durumudur. Hafta sonu anomalisinde pazartesi günleri diğer günlere nazaran negatif yönde getiri sağladığı gözlemlenmiştir. Haftanın günü anomalisini test etmek amacıyla pazartesi günü işleme konan menkul kıymet getirisinin, kendinden önceki gündeki getiriye göre düşüş gösterdiği, Cuma günü ise yükselişe geçtiği tespit edilmiştir.

Cross 1973 yılında yaptığı bir çalışmasıyla, sermaye piyasalarındaki faaliyetlerin tesadüfi olarak gerçekleşmediğini test etmek ve kanıtlamak istemiştir. Bu sebeple 1953 ile 1970 seneleri arasındaki veri setinden faydalanarak pazartesi günü sağlanan kazanç ortalamasını %- 0.18, cuma günü kazanç ortalamasını %0.12 bulmuştur. Çalışma sonucunda haftanın günü anomalilerinin piyasada var olduğunu kanıtlamıştır.(Aslan,2016;11) Haftanın günü etkisine göre, ortalama getiriler, haftanın ilk işlem günü en düşük düzeyde, haftanın son işlem günü ise en yüksek düzeydedir.(Öztin,2007:24)

Gün içi anomalisi ise, günün belli saatlerinde düzenli olarak diğer zaman dilimlerinden daha fazla ya da az kazanç elde edilmesi durumu olarak bilinen gün içi anomalilerinde baz alınacak süre dakika, saat ya da seans

olabilmektedir.(Ergün; 2009:24) Gün içi anomalisine ilişkin bazı çalışmalar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

Tezölmez (2000) çalışmasında BİST 100, BİST 30, BİST Sınai, BİST Hizmetler ve BİST Mali Hizmetler Endekslerinin 2 Şubat 1998- 30 nisan 1999 yılları arasındaki gün içi fiyat hareketlerini baz alarak fiyat hareketlerini 5'er ve 15'er dakikalık periyotlarla analiz etmiştir. Analiz sonucuna göre, 5'er dakikalık zaman diliminde gün içi getirilerinin belirli bir seviyede olmadığı, 15'er dakikalık zaman diliminde ise gün içi getirilerinin her endekste 'W' şeklinde seyrettiği gözlemlenmiştir. Gün içi getiri sapmalarının ise her iki zaman aralığı için hesaplanması durumunda çift 'L' şeklinde seyrettiği belirlenmiştir. Ohta (2006) çalışmasında, açılış seans fiyatları ile kapanış seans fiyatlarını analiz etmek amacıyla Tokyo Tahvil Borsası'nı analiz etmiştir. Analiz sonucunda Tahvillerin 'L' şeklinde seyrettiği sonucuna varılmıştır. Abdioğlu ve Değirmenci (2013), çalışmalarında ise, İMKB 100 endeksindeki mevsimsel anomalileri test etmek amacıyla 2003-2012 yılları arası verileri ele almışlardır. Analiz sonucunda gün içi ve haftanın günleri anomalilerine rastlanmıştır. Kadioğlu ve Küçükkocaoğlu (2015) çalışmalarında 1 Kasım 2006- 31 Mayıs 2012 yılları arasındaki 102 farklı endekste işlem gören hisse senetlerinin gün içi verilerini 15'er dakikalık bir zaman dilimi içerisinde analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda BİST' in çift seans uygulaması neticesinde gün içi getirisinin 'W' şeklinde seyrettiği ve gün içi fiyat değişiminin de 'L' şeklinde olduğu görülmüştür. Şahin (2016) ise, çalışmasında BİST 100 ve BİST Kurumsal Yönetim Endekslerinin açılış ve kapanış seansları değerlerinin volatiliteleri ile gün içi anomalisini tespit etmeyi amaçlamıştır.01.01.2010-30.11.2015 tarihlerini kapsayan günlük veriler kullanılmıştır. Analiz sonucunda, gün içerisinde oluşan volatiliteler seans açılış fiyatlarına göre daha düşük seyretmekte, kapanış seansı volatilitelerinin ise yükselerek açılış seansı seviyesine yaklaşan bir değerde gerçekleştiği tespit edilmiş, BİST 100 ve BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin 'U' formatında gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Ay anomalileri ise, belirli bir ay içerisinde veya ayın günü içerisinde oluşabilecek anomaliler üzerinde çalışmaktadır. Ay anomalileri; ocak ayı anomalisi, ay içi anomalileri, ay dönümü anomalileri ve yıldönümü anomalileri olmak üzere dört ayrı başlık altında incelenmektedir. Ocak ayı anomalisi, Ocak

ayında işleme konan hisse senetleri için, diğer aylara oranla daha düzenli ve fazla kazanç sağladıklarını açıklamaktadır. Hisse senetlerinden elde edilen kazancın Ocak aylarında diğer aylara göre daha fazla olması aşağıdaki sebeplerle açıklanabilmektedir:

Ocak ayında risk, diğer aylara göre daha yüksektir. Bu sebepler yatırımcılar yatırım yaparken daha fazla kazanç elde edeceklerini düşünmektedirler.

Yatırımcılar, ödeyecekleri vergi miktarını azaltabilmek için Aralık ayında az kazanç elde ettikleri hisse senetlerini elden çıkararak düşürmek amacıyla Aralık ayında zarara maruz kaldıkları hisse senetlerini satarak getiri elde etmeye, ocak ayında ise geri satın alarak yüksek kazanç elde etmeyi amaçlamaktadırlar.

Hisse senetlerinin fiyatlarına etki eden haberler ve bilgiler Ocak aylarında piyasaya gelmektedir. Yatırımcılar bu bilgi ve haberler doğrultusunda işlem yapmakta bu nedenle Ocak ayı anomalisini oluşturmaktadırlar.

Yılbaşlarında piyasadaki para sirkülasyonunun ve miktarının artması ve dolayısıyla hisse senedi piyasalarına olan yatırımların artması olarak gösterilebilmektedir. (Ege, Topaloğlu, Coşkun,2012;177)Ocak ayı anomalisine ilişkin literatürdeki bazı çalışmalar ise aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

Aytekin ve Sakarya (2014) çalışmalarında, BİST 'te işlem gören 10 farklı endeksin 1999-2013 yılları arasında verileriyle Ocak Ayı anomalisini analiz etmişlerdir. Yapılan analiz sonucunda ele alınan 10 farklı endekste de Ocak Ayı anomaliği görülmüştür. Khanh ve Dat (2020), çalışmalarında Vietnam hisse senedi piyasasında işlem gören hisse senedi endeksinin 4 Mart 2002-3 Mart 2017 yılları arasındaki günlük kapanış seansı verilerinden faydalanarak takvim anomalisini analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda söz konusu olan hisse senedi endeksinin Ocak ayında yükselişe geçtiği, Kasım ayında ise düşüşe geçtiği bilgisini edinmişlerdir.

Çalışmalarda sıklıkla rastlanan Ocak ayı anomalisinin nedenini iki ana unsurla açıklamak mümkündür. Birinci unsur, vergilerden sakınmak amacıyla Aralık ayında hisse senetlerinin fiyatlarının düştüğü, ikinci unsur ise, asimetrik bilgilenme yani taraflardan birinin diğerlerinden daha fazla bilgiye sahip olmasıdır.

Ay içi anomalisi ise, yılın herhangi bir ayına ait 30 günlük takvim döneminin ikiye bölünmesi sonucu, hisse senetlerinin ayın ilk yarısında yada ikinci yarısında diğerine göre daha farklı getiri getirmesi durumudur.

Ay içi anomalisi hakkında kapsamlı bir şekilde yapılan ilk çalışma 1987 yılında Ariel tarafından yapılmıştır. Ariel, çalışmasında 1963-1981 yıllarını kapsayan New York Borsası veri setini dikkate alarak ayın ilk günü ve son 9 günü ortalama kazanç değerlerini hesaplamıştır. Analiz sonuçlarına göre ay içi anomalilerinin sadece ocak ayı için geçerli olmadığını ilerleyen aylarla da etkisini gösterebileceği sonucuna varmıştır. (Ergün; 2009: 27)

Ay dönümü anomalisine göre, ay sonuyla bir sonraki ayın başlarını kapsayan süre zarfında diğer sürelerle göre daha fazla kazanç sağlanabilmektedir. Araştırmalara göre, ayların ilk günü ile dördüncü günü ve son günü ile dördüncü günü arasında sağlanan kazançların diğer aylara göre daha yüksek olduğu ortaya konulmuştur. (Ergün, 2009: 28)

Yılın son günleri ile beraber bir sonraki yılın ilk günleriyle yüksek kazanç sağlayabilmesine olanak sağlayan anomali yıl dönümü anomalisi olarak tanımlanmaktadır. (Ergün; 2009:29)Yıl dönümü anomalisine ilişkin çalışma aşağıda verilmiştir;

Giovanis (2016), çalışmasında farklı 51 ülkenin 55 adet hisse senedi üzerinde, hisse senetlerinin farklı başlangıç tarihleri ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasındaki günlük kapanış seans bilgilerinden faydalanarak yılın ayı anomalisini test etmeyi amaçlamış, GARCH ve asimetrik GARCH modellerini kullanmıştır. Analiz sonucunda 55 adet hisse senedinin 20 hisse senedinde Aralık ayı anomalisine rastlanmıştır. Ocak ayının 7 borsada, Şubat ayının ise 9 borsada etkili olduğu görülmüştür.

Hisse sentlerinden elde edilecek kazançlar birçok ülke için, diğer işlem tarihlerine göre daha fazla kazanç getirmektedir. Tatillere ilişkin anomalilerde süreç, dini ve resmi bayramlarda, cumartesi ve pazar günlerini içermektedir. Fakat borsada gelişebilecek normal olmayan durumlarda tatillere ilişkin anomaliler dahil edilmemektedir. Bu sebeple tatillere ilişkin anomalilerin konusunu, yukarıda bahsedilen tatil süreçlerindeki pozitif veya negatif yönlü durumların gözlenmesi faaliyetleri oluşturmaktadır. (Ede,2007;55-56)

1981 yılında Banz tarafından ilk kez ortaya atılan firma büyüklüğü anomalisi ise, piyasa değeri açısından küçük ölçekli firmaların hisse senedi getirilerinin, büyük ölçekli firmalara nazaran daha fazla olduğunu ileri sürmüştür. Bu anomalinin ortaya çıkış nedeni ise, Varlık Fiyatlama Modeli' nin yanlış belirtildiğinin kanıtı olabileceği düşüncesidir. (Dağlı, Çöllü, 2015: 20)

Firma büyüklüğü anomalisinin araştırdığı sorun, yatırımcıların düşük değere sahip olan hisse senetlerinden piyasaya göre daha yüksek kazançlar elde etmesidir. Firma büyüklüğü anomalisine göre, küçük firmaların hisse senedi getirileri büyük firmaların hisse senedi getirilerine göre daha fazla olmaktadır. EPH'nin savunduğu elde edilen bilgilerin kullanılmasıyla anormal getiri elde etme düşüncesi, firma büyüklüğü anomalisine göre mümkün olmamaktadır. Ancak yapılan bazı analizler sonucunda küçük ölçekli firmaların büyük ölçekli firmalardan daha yüksek seviyede getiri sağladığı tespit edilmiştir. Küçük ölçekli firmaların getiri seviyelerinin daha yüksek olmasının nedeni ise, bahsedilen bu firmaların büyümeye karşı daha istekli ve istikrarlı olması, bunun yanında elde edilen karlarını firma benliğinde kullanmasıdır. Diğer bir görüşe göre ise, küçük ölçekli firmaların büyük ölçekli firmalara göre daha riskli bir durumda olması sebebiyle, elde edilen getirinin, alınan riske karşılık olduğu düşüncesidir.

Finans literatüründe firma büyüklüğünün ölçütünün ve ölçüm yönteminin ne olması gerektiği hakkında ortak kabul edilmiş bir yöntem mevcut değildir. Ancak nitel veya nicel ölçütler çerçevesinde firmaları büyük ölçekli firma veya küçük ölçekli firma olarak sınıflandırmak mümkün olmaktadır. Firma büyüklüğünü açıklamaya yönelik olarak en sık kullanılan kriter firma değeridir. Firma değeri, firmanın hisse senedi sayısı ile bir hissenin piyasa değerinin çarpılması sonucu elde edilen değerdir (Uğur ve Demirli, 2016: 106-107). Bu bilgiler ışığında firma büyüklüğü anomalisine ilişkin yapılan çalışmalar aşağıda sıralanmıştır;

Karan ve Uygur (2001), çalışmalarında hafta anomalisi ve Ocak ayı anomalisinin firma büyüklüğü anomalisi ile ilişkisini test etmek amacıyla İMKB'de işlem gören 100 firmanın hisse senetlerinin 1991-1998 dönemleri arasındaki fiyat ve büyüklük verilerini kullanmışlardır. Oluşturulan portföylerin analizleri sonucunda, Ocak ayı anomalisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Ocak ayı anomalisinin ise büyük piyasa değerine sahip olan portföyde daha etkin

olduğu tespit edilmiştir. Uğurlu ve Demir (2016) yaptıkları çalışmada, firma büyüklüğü anomalisinin BİST’ te bulunup bulunmadığını analiz etmek amacıyla BİST’ te işlem gören hisse senetlerinin Temmuz 1993- Haziran 2013 dönemleri verilerinden faydalanmışlardır. Firma büyüklüğü anomalisinin tespiti için 5 yıllık, 10 yıllık ve 20 yıllık periyotlarda araştırma yapmışlardır. Uygulanan T testi ve Jensen testi sonucunda 5 yıllık, 10 yıllık ve 20 yıllık periyotlarda oluşturulan portföylerde aylık getiriler arasında fark olduğu tespit edilmiştir. Horasan (2010), çalışmasında Ocak ayı anomalisi ile firma büyüklüğü anomalisini tespit etmek amacıyla 2000- 2006 yılları arasındaki veri setinden faydalanmıştır. Eview’ s 5,0 programıyla elde edilen veriler sonucunda Ocak ayı anomalisinin bulunmadığı ancak küçük ölçekteki firmaların büyük ölçekli firmalara göre daha yüksek getiri sağladığı tespit edilmiştir. Ünal ve Akbey (2016) ise, çalışmalarında Borsa İstanbul’da işlem gören hisse senetlerinin 31 Aralık 1995- 31 Aralık 2014 yıllarını kapsayan aylık getiri, pd/dd verilerini kullanarak firma büyüklüğü anomalisi, piyasa/defter değeri anomalisi ve bu iki anomalinin bir arada olduğu durum incelenmiştir. Analiz sonucunda firma büyüklüğü anomalisi ile piyasa/defter değeri anomalisinin birlikte düşünüldüğü durumda, tek tek ele alınması durumundan daha yüksek getiri elde edilemeyeceği sonucuna varılmıştır.

İhmal edilmiş firma anomalisiyle anlatılan ise, işlem sayısı diğer hisse senetlerine göre daha az olan hisse senetlerinin diğerlerine göre daha fazla kazandırması durumudur. Bu anomaliye göre, bazı hisse senetleri yatırımlar tarafından çok fazla dikkate alınmazlar. Bu tarz gözden kaçan ya da önemsenmeyen hisse senetlerinden oluşan bir portföye yatırım yapılması durumunda yatırımcılar dönem sonunda popüler hisse senetlerinden oluşan bir portföye göre daha fazla getiri elde edebilmektedir (Gerçek ve Karan, 2000: 168) Bu anomali ile ilgili Bauman(1964 ve 1965)’ın yapmış olduğu çalışmalar, ihmal edilmiş hisse senetlerinin popüler hisse senetlerine göre daha fazla getiri elde ettikleri belirlenmiştir. Söz konusu anomali, EPH’nin ortaya çıkmasıyla literatürde daha çok analiz edilmeye başlanmıştır. İhmal edilmiş hisse senedi etkisinin nedenini ortaya koymaya yönelik çalışmalarda bazı hisse senetleri popülerken, diğerlerinin yatırımcılar tarafından bir yatırım tercihi olarak görülmemesinin nedeninin, kurumsal yatırımcıların portföy seçimi aşamasında takip ettikleri yatırım politikaları olduğu öne sürülmüştür. Bu düşünce çerçevesinde

bakıldığında kurumsal nitelikteki yatırımcılar tercihlerini, popüler hisse senetlerinde kullanmaktadırlar. Küçük ölçekli ya da fazla bilgi elde edilememiş firmaların ise risksel açıdan daha yüksek olduğu düşünüldüğü için kurumsal yatırımcılar portföylerinde bu firmalara yer vermemektedirler.(Arbel vd., 1983: 57) Bu anomali türüne ilişkin literatürde yapılmış bazı çalışmalar aşağıda verilmiştir;

Karan(2000), çalışmasında ihlal edilmiş firma anomalisinin İMKB'deki varlığını sorgulamak amacıyla üç sınıfa ayrılan hisse senetlerinin 1996-1998 yıllarını kapsayan aylık verilerinden faydalanmıştır. Analiz sonucunda ihmal edilmiş hisse senetlerinin, sistematik risk unsuruna diğer hisse senetlerine göre daha az sahip olduğu, anormal getirilerinin ise diğerlerinden daha yüksek olduğu sonucuna varmıştır. Cihangir ve Karaağaç (2016), çalışmalarında BİST'te ihmal edilmiş firma anomalisini test etmeyi amaçlamışlardır. 02.01.2012-26.12.2014 yıllarını kapsayan çalışmada, hisse senetlerinin sözleşme sayılarından yola çıkılarak iki farklı portföy oluşturulmuştur. Analiz sonucunda ele alınan dönemlerde ihmal edilmiş firma anomalisinin olmadığı tespit edilmiştir. Sak ve Dalgıç (2020), çalışmada BİST' te ihmal edilmiş firma anomalisini tespit etmek amacıyla panel regresyon analizi yapmışlardır. 330 firmanın 2015-2019 yılları arasındaki 20 çeyrek dönemdeki verileri kullanılmıştır. Yapılan panel regresyon analizi sonucunda ihmal edilmiş firma anomalisinin hisse senedi getirilerini etkilediği tespit edilmiştir. Hepşen ve Demirci(2007), çalışmada İMKB'de ihmal edilmiş fiyat anomalisinin var olup olmadığı test etmek amacıyla hisse senetlerinin işlem hacmi ve firma büyüklüğü verilerinden faydalanmışlardır. Analiz sonucunda işlem hacmi ve firma büyüklüğü verilerinin etki ettiği bir ihmal edilmiş firma anomali tespit edilmemiştir.

Piyasada oluşan fiyat anomalileri ise iki farklı anomali içerisinde incelenmektedir. Bu anomaliler yetersiz reaksiyon anomali ve aşırı reaksiyon anomaliidir. Genel olarak yetersiz reaksiyon anomali ile anlatılmak istenen getiriler hakkında bilgilere üzerinde düşük tepki verilmesi sonucu oluşan anomali, aşırı reaksiyon anomali ise bu bilgilere karşı aşırı tepki verilmesi sonucu ortaya çıkan anomali olarak açıklamak mümkündür. Yetersiz reaksiyon durumunda, yatırımcıların yeni haberlere, bir aydan bir yıla kadar olan dönemde, yeteri kadar ilgi göstermemesi sonucunda, haberler fiyatlara gereğinden yavaş etki etmektedir.

Aşırı reaksiyon durumunda ise yatırımcılar, üç yıldan beş yıla kadar olan dönemde, aynı yöndeki haberlere tutarlı bir şekilde aşırı tepki göstererek, uzun vadede iyi haberlere sahip senetlerin gereğinden fazla değerlenmesine sebep olmaktadır.(Akbaş,2012;70)

De Bondt ve Thaler'ın 1985 ve 1987 yıllarında etkin piyasa hipotezine karşı eleştiri niteliği taşıyan çalışmalarına göre yatırımcılar bilgi eksiklikleri nedeniyle yeni bilgilere eskilerine göre daha çok önem vermektedirler. Bunun yanı sıra çalışmalarında profesyonel olarak yatırım ile ilgilenen yatırımcıların da yeni bilgilere daha çok önem verdiklerini gözlemlemişlerdir. Yeni bilgiye olan aşırı ilginin piyasadaki etkisi ise yine piyasadaki hisse senedi fiyatlarının çok yüksek ya da çok düşük değerlere kavuşmasına neden olmaktadır. Gerçekleşen aşırı reaksiyon ile olması gerekenden çok fazla yükseliş veya çok fazla düşüş gösteren hisse senedi fiyatları zaman içerisinde yaşanacak ters yöndeki faaliyetler neticesinde normal seyrine dönmektedir. Bir başka deyişle belirli bir zamanda fiyatı düşüşte olan bir hisse senedi zaman içerisinde değerlendirilerek yüksek kazanç sağlamaktadır.

Aşırı reaksiyon anomalisinde hisse senetlerinde oluşan fiyat hareketleri 3 ile 5 yıllık bir periyotta, aynı yöndeki bilgiler için tutarlı bir şekilde aşırı reaksiyon verir ve bu durum da aşırı reaksiyon anomalisine sebep olmaktadır. Aşırı tepki anomalisi uzun süreçte hisse senedi yatırımcılarına yüksek kazanç sağlarken, ilerleyen süreçte ortalama kazancın düşmesine neden olmaktadır. (Ergün,2009;32-33)

Hisse senetleri piyasada sürekli işlem halinde olan yatırım aracıdır. Süreç içerisinde fiyatlarında değişimler yaşanmaktadır. Bu yüzden her zaman olması gerektiği değerinde olmamaktadır. Pek çok zaman normal değerinden daha yüksek ya da daha düşük fiyatlara sahip olabilmektedir. Bu gibi belirsiz değişimlerin nedenlerinin başında yatırımcıların yatırım hareketleri gelmektedir. Yatırımcıların hareketleri, hisse senetlerinin olması gerektiği fiyattan daha düşük olmasına yol açabileceğinden bu durumlarda ortaya çıkan anomali düşük reaksiyon anomalisi olarak tanımlanmaktadır. Hisse senedine sahip olan bir kuruluşun yatırımcı davranışlarından dolayı gerçekleşmesi gereken fiyat aralığından daha düşük fiyat aralığında olması düşük reaksiyon anomalisi olarak

görülürken, daha yüksek fiyat aralığında olması durumu da düşük reaksiyon anomalisi olarak tanımlanmaktadır.

Düşük reaksiyon anomalisinde yatırım kararı alan bireyler, hisse senetleri ile ilgili gelişen bilgilere anında tepki vermemektedirler. Fakat bu durum uzun süreçte devam etmemektedir. Süreç içerisinde hisse senetlerinin olması gereken fiyat aralığına geldiği görülmüştür. (Birgili, 2013:41-42)

1.7 Yatırım Enstrümanları

Yatırım araçlarını, işlem gördüğü vadeye ve piyasaya göre ikiye ayırmak mümkündür. Bunlardan birincisi para piyasası, ikincisi ise sermaye piyasasıdır.

Finansal piyasalardan birincisi olan para piyasasında kısa vadeli olarak fon fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olanlar arasında bir akış söz konusudur. Yatırımın vadesi 1 seneden daha az olan yatırım araçlarının değerlendirildiği, yatırım yapıldığı piyasalardır. Para piyasasının konusuna dahil olan yatırım araçları, vadesi 1 yıldan az olan hazine bonoları, finansman bonoları, mevduat, para, banka bonoları gibi finansal araçlardır.

Para piyasalarında vadenin kısa oluşundan dolayı risk ve kazanç oranı düşük olmaktadır. Likit olarak kullanılabilir yatırım araçlarına sahip olduğu için ülkeler bazında en çok kullanılan finansal piyasa para piyasasıdır.

Sermaye piyasalarında ise para piyasasındaki yatırım araçlarına göre vadesi 1 yıldan daha uzun olan yatırım kalemlerinin işlem gördüğü pazar olarak tanımlanmaktadır. İfade edilen yatırım araçları riski ve kazanç oranı yüksek olan hisse senetleri, katılma intifa senetleri, tahviller, yatırım fonu katılma belgeleri, kar-zarar ortaklığı belgeleri vb. olarak sıralanabilmektedir. Bu piyasalarda riskin yüksek olmasından dolayı yatırımcıların elde edecekleri kazanç hakkındaki düşünceleri de yüksektir.

Sermaye piyasası ile para piyasası arasında farklılıklar bulunmaktadır fakat tamamen ayrı tutmak doğru değildir. Çünkü her iki piyasa için geçerli olan fon fazlası olanlar ile fon talebinde bulunanlar arasında bir ilişki bulunmaktadır. Örneğin faiz oranlarındaki yükseliş veya düşüşler iki piyasayı da etkilemektedir. Bu piyasalar arasında sürekli fon akışı sağlanmaktadır. (Hadimoğulları; 2019:8)

Bu çalışmada kullanılan ankette, katılımcılara yatırım enstrümanı olarak döviz, hisse senedi, altın, repo, tahvil, bono ve diğer seçenekleri sunulmuştur. Bu

sebeple çalışmada sadece aşağıda bahsedilen yatırım enstrümanları ele alınarak çalışma bölümüne eklenmiştir.

1.7.1 Hazine Bonoları

Hazine bonoları, hazine tarafından ihraç edilmiş olup risksiz yatırım araçları olarak bilinmektedir. Hazine bonoları piyasada kolay işleme alınabilen, yatırımcılar arasında satışı gerçekleştirilen ve nakit ihtiyacı durumunda nakite hemen çevrilebilen yatırım kalemleridir. Piyasalarda işlem gören hazine bonoları Merkez Bankaları tarafından da para politikasında oldukça etkin kullanılan yatırım enstrümanıdır.

Hazine bonolarında faiz ödemesi bulunmamaktadır. Vade sonu geldiğinde nominal değeri ile satış işlemleri gerçekleştirilmektedir.

1.7.2 Finansman bonosu

Finansman bonoları, bankalar tarafından çıkarılarak kuruluşlar için, özellikle anonim şirketler için fon ihtiyacını karşılamak amacıyla piyasada kısa süreli olarak işlem görmektedirler. İskonto oranına bağlı olarak hamiline yazılı ya da emre yazılı olarak piyasada işlem görürler.

1.7.3 Repo

Yatırımcılar kısa vadeli olarak yatırım yapmaya karar verdiklerinde repo ve ters repo işlemleri yatırımcılar için alternatif oluşturmaktadır. Repo ve ters repo yatırım kalemleri aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

Repo: Yatırım aracının geri alınması taahhüdü ile satım işleminin gerçekleştirilmesi anlamına gelen repo sözcüğü, borç paraya karşılık menkul kıymetin alınması, borcun ödenmesi ve borç ödenmesi anında ek faizle ödemenin yapılması olarak açıklanabilmektedir. Burada işlemler hesap bakiyeleri içerisinde gerçekleştirmek olup, fiziki bir menkul kıymet devri yapılmamaktadır.

Ters Repo: Ters repo ise; repo işlemlerinin tam tersi işlemi olan yatırım aracının geri satım işlemiyle taahhüt edilerek alınmasını ifade etmektedir. Ters repo işlemi yapılırken banka öncelikli olarak yatırım aracını almaktadır. Vade sonunda da vade başında belirlenen fiyat üzerinden tekrardan satışını gerçekleştirmektedir.

Tasarruflarını kısa vadeye sahip bir yatırım kalemi ile değerlendirmeyi düşünen yatırımcı; çoğunlukla repo işlemlerini tercih etmektedirler. Özellikle

ticaretle uğraşan kişiler, 1 gün ile 1 ay arasında bir vadede karar kılarak tasarruflarını değerlendirmektedirler.

Repo veya ters repo işlemlerinde nakit varlıklar ile menkul kıymetler güvence olarak işleme alınarak kullanılabilir. Buradan hareketle; başlıca nakit dışı repo teminatları; kamu kâğıtları, özel sektör borçlanma araçları, değiştirilebilir tahviller, özellikle piyasa değeri yüksek olan ve belli endekslere dâhil hisse senetleri, teminat mektupları, mevduat sertifikaları gibi yatırım kalemlerinin finansal piyasada kullanımının arttığı gözlemlenmektedir.(Özçelik,2018: 78)

1.7.4 Hisse Senedi

Pay ya da hisse, sermayenin belli oranda teker teker sermayenin bütününi temsil etmesi ve nominal değer üzerinden işlem gören senetler olarak bilinmektedir. Bu senetler sermaye piyasasında oldukça önemli yatırım araçlarıdır.. Alınan hisse, yatırımcının sermaye üzerinde yaptığı katkıyı gösterdiği gibi aynı zamanda piyasada işlem görmesi halinde ise piyasa fiyatını oluşturmaktadır.

Bir pay, anonim bir şirkette hukukun temeli olarak sayılmaktadır. Temel olarak görülmesinin sebebi ise hak ve yükümlülüklerin pay sahiplerinde toplanmasıdır. Pay sahibi, payı ihraç eden ortaklığın mal varlığı üzerinde mülkiyet hakkına sahip olmaktadır. Bir hissede birden çok sahibin olması durumunda, ortaklıktan elde edilen haklar bir temsil tarafından yürütülmektedir. Fakat bir temsilcinin bulunmaması durumunda, pay sahiplerinden birine gönderilen bir bildiri diğer hak sahiplerine de gönderilmiş sayılmaktadır.(Dörtbölük,2019:4).

Hisse senedi, sahiplerine ortaklık hakkını veren bir kıymet olarak bilinmektedir. Hisse senetleri hisse sahiplerine temsiliyet, kardan pay alma gibi önemli haklar sağlamaktadır.

Hisse senetleri ülke ekonomisinin ve hisse senedi sahibi firmanın hızlı kalkınmasında gerekli öz kaynak birikimini sağlamaktadır. Hisse senetleri kuruluşların mülkiyet haklarını dağıtarak ekonomik refah görevini yerine getirmektedir.

Hisse senetlerinin diğer bir avantajı da kuruluşlar için iyi bir fon kaynağı olmasıdır. Kuruluşların ihtiyacı olan sermaye hisse senetleri tarafından karşılanabilmektedir. Kuruluşlar çalışmalarına devam ettikleri müddetçe kuruluş

hisseleri de piyasada işlem görecektir. Kuruluşların kara geçmesi durumunda hisse senedi fiyatları da artacak ve kuruluşlar popülaritesini arttıracaktır.

Bir hisse senedinin halka arz edilmesi aynı zamanda borsaya kote olmuş anlamı da taşımaktadır. Hisse senetleri topluma sunulmadan önce borsaya kaydolmaktadırlar. Borsaya kaydedilen hisse senetleri piyasa tarafından tanınmakta, alım-satım faaliyetlerinin gerçekleşmesini sağlamaktadır. (Dörtbölük,2019:7-8)

1.7.5 Tahvil

Tahviller; anonim kuruluşların finansman sağlayabilmek amacıyla eşit miktarda, ibareleri aynı olarak çıkardıkları uzun dönemli borç senetleri olarak tanımlanmaktadır. Tahvilleri çıkarmak için yeterliliği olan kuruluşlar yukarıdaki tanımda da belirtildiği üzere anonim şirketlerdir. Tahvil sözleşmesiyle beraber kuruluşlar tahvil satın alan birey veya kuruluşlara vade sonunda anaparayı ödemekte, yıl içerisinde de faiz ödemesi yapmaktadır.(Bunun yanısıra kuponsuz tahvil de bulunmaktadır. Kuponsuz tahvil ile yıl içerisinde faiz ödemesi yapılmamaktadır.) Buna göre tahvil; ihraç eden firma ile tahvil sahipleri arasında, uzun vadeli, hukuki bir borç verme sözleşmesiyle ortaya çıkmaktadır.

Tahvil sahibi, satın aldığı tahvil ile tahvili çıkaran kuruluşa karşı alacaklı durumundadır. Bahsedilen borç-alacak ilişkisi nedeniyle, tahvili çıkaran kuruluşun aktif varlıkları üzerinde alacaklılık hakkı elde edilmektedir. Tahvil sahiplerinin, alacaklarının tahsilinin gerçekleşmesinden sonra, kurumla arasındaki hukuki ilişki sona ermektedir.(Akin,2009: 13)

1.7.6 Döviz ve Döviz Mevduatı

Uluslararası ödeme işlemlerine konu olan her türlü ödeme kalemine kısaca döviz denilmektedir. Ulusların kendilerine özgü para birimleri mevcuttur. Kendi para birimleri dışındaki tüm ödeme kalemleri döviz olarak işlem görür. Örneğin; Türkiye'nin milli paralı Türk Lirası'dır. Türkiye'de işlem gören Euro, Dolar, Sterlin gibi para birimleri piyasada döviz olarak isimlendirilmektedir.

Döviz mevduatı ise, döviz temelli birikimlerinden getiri sağlamak isteyen yatırımcıların bankalar üzerinden açtırdıkları hesaplar olarak isimlendirilir. Döviz mevduat hesapları ile kar sağlanırken aynı zaman da faiz geliri de elde edilmektedir. Faiz gelirleri vadeye göre değişmektedir. Uzun vadelerde kısa vadelere göre daha çok faiz geliri elde edilmektedir.

Dolar, Euro, Sterlin, İsviçre Frangı, Japon Yeni, Suudi Arabistan Riyali, Norveç Kronu, Danimarka Kronu ve Ruble gibi çok değişik döviz mevduatları bulunsa da, ülkemizde en çok kabul gören yatırım araçları Dolar ve Euro'dur.(Özçelik, 2018: 74)

1.7.7 Altın

Altın devletler için kâğıt para emisyonunun güvencesi olarak ve milletlerarası bir ödeme aracı olarak eskiden beri büyük önem taşımaktadır. 1944 senesinde Amerika Birleşik Devletleri'nde Bretton Woods sistemi oluşturulmuştur. Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı'nda 44 farklı ülkeyle altın sistemi oluşturulmuş, altın dolara göre endekslenmiş ve ekonomide istikrar elde edilmesi amaçlanmıştır.

Ülkemizde geçmiş yıllardan günümüze kadar olan süreçte altın her zaman yatırım aracı olmuştur. Geçmiş yıllarda yastık altı olarak saklanan ve değeri yükselince kazanç amacıyla geri satılan altınlar, 31 Ocak 2002 tarihinde uygulanmaya başlayan tebliğ ile bankaların himayesi altına alınarak altın mevduat hesapları oluşturulmuş, böylece altın yatırımcıları için alternatif yatırım araçları oluşturulmaya başlanmıştır..(Özçelik, 2018: 85)

BÖLÜM II

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Finans bilimi süreç içerisinde gelişerek sadece verilerin öne çıktığı bir disiplin olmaktan çıkarak psikoloji, sosyoloji gibi bireylerin doğrudan etkilendiği disiplinlerle ilişki içerisinde olarak farklı alanlara dikkat çekmektedir. Bu doğrultuda davranışsal finans konusu literatürde pek çok çalışmanın bulunduğu bir konu haline gelmiştir. Aşağıda verilecek literatür araştırmasında bireysel yatırımcılar üzerine yapılan çalışmalar özetlenerek verilmiştir;

Ede (2007), çalışmasında bireysel yatırımcı eğilimlerini faktörler üzerinden test etmek amacıyla anket uygulaması gerçekleştirmiştir. Elde edilen veriler Ki-Kare testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda psikolojik eğilimlerin yatırımcıları etkilediği, yatırımcıların irrasyonel tutum sergilediği ve problemlerin çözümünü bildikleri durumda bile çözüme kavuşturmadıkları sonucuna varılmıştır. Akin' in (2009) çalışmasında ise, davranışsal finansın doğruluğu ve geçerliliğini incelemek amacıyla anket uygulaması yapılmıştır. Anket örneklemini İMKB'de yatırım yapan yatırımcılar oluşturmaktadır. Veri analizinde Ki-Kare testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda yatırımcıların rasyonel olmayan eğilimler gösterdiği ve sürü psikolojisinin öncelikli olarak yer aldığı belirlenmiştir. Küçük (2014) ise, çalışmasında yatırımcıların yatırım düşüncelerine psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkili olup olmadığını belirlemek amacıyla anket uygulaması yapılmıştır. Elde edilen veriler sayı ve yüzde tablolarıyla analiz edilmiştir. Analiz sonucunda davranışsal finansın yapılan anketin yapıldığı ildeki yatırımcıların düşüncelerinde etkin olduğu kanısına varılmıştır. Öztöpcü'nün (2016) çalışmasında, davranışsal finans eğilimlerinin yatırımcılarda geçerliliğinin test etmek amacıyla anket uygulaması yapılmıştır. Elde edilen veriler Pearson Ki-Kare testi ile analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda Balıkesir ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerini gösterdikleri sonucuna varılmıştır. Aslan (2016) ise, çalışmasında yatırımcı eğilimlerinin etkilendiği faktörleri ortaya çıkarmak amacıyla anket uygulaması yapılmıştır. Anketten elde edilen verileri Faktör Analizi ile test etmiştir. Analiz sonucunda yatırımcı eğilimlerinin etkilendiği faktörlerin psikolojik ve sosyal faktörler olduğu düşüncesine varılmıştır. Akal ve Kılıç (2020) çalışmada ise, İBB Mali Hizmetler

biriminde çalışan personellerin yatırım kararlarını ne şekilde aldıklarını, seçtikleri yatırım araçlarını tespit etmek amacıyla anket uygulanarak sonuca bağlanmıştır. Elde edilen anket verileri Pearson Ki-Kare Bağımsızlık testi ile analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda toplumda yaygın olarak kabul görmüş az riske karşılık az getiri düşüncesi ortaya çıkmıştır. Yatırım kararlarını etkileyen etkenlerin ise dış ve çevre etkenler olduğu ortaya konmuştur. Kabapelit (2018) çalışmasında ise, sermaye piyasalarında işlem yapan bireysel yatırımcıları duygusal ve bilişsel eğilimler açısından incelemek ve yatırımcıların eğilimleri arasında fark olup olmadığını tespit etmeyi amaçlamıştır. Uygulanan çalışmanın sonuçları Faktör analizi ile RMSEA ve χ^2/dfa modelleri üzerinden analiz edilmiştir. Analiz sonucunda bireysel yatırımcıların duygusal, sosyal ve iletişim kaynaklı eğilimlerden etkilendiği ve risk alma düzeylerinin de davranışsal eğilimlerden etkilendiği sonucuna varmıştır.

Ateş (2007), çalışmasında yatırımcıların yatırım araç seçimlerini davranışsal finans eğilimleriyle ortaya koymak amacıyla bireysel yatırımcıya anket uygulaması yapmıştır. Analizde Ki-Kare testi kullanılmıştır. Analiz ile yatırımcıların yatırım araçlarından en çok altın ve dövizle yatırım yaptığı, ayrıca evli kişilerin bekar kişilere göre daha çok yatırım yaptıkları sonucuna varılmıştır. Yalçın (2009) çalışmasında ise, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl aldıklarını ve yatırım sürecindeki davranışlarını tespit etmek amacıyla anket uygulaması yapmıştır. Yapılan analiz sonuçlarında kendini kandırma adı altında gruplandırılan eğilimlerin yatırımcılar üzerinde daha çok etkisinin olduğunu, erkeklerin kadınlara göre daha çok eğilim içinde bulundukları, aynı zamanda zihinsel muhasebe, bilişsel çelişki gibi eğilimlerin, eğitim seviyesi yükseldikçe yükseldiği sonucuna varmıştır. Gümüş, Koç ve Agalarova (2013) çalışmalarında ise, bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimleri etkisinde yatırım kararlarını alıp almadıklarını tespit etmek amacıyla anket uygulaması gerçekleştirmiştir. Anket uygulamasından elde edilen veriler Pearson Ki-Kare testiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, yatırımcıların bazı kararlarında gelir, eğitim seviyesi, medeni durum, yaş ve cinsiyetin etkili olduğu tespit edilmiştir. Çetiner, Gökcek ve Gölbaşı'nın (2019) yaptıkları çalışmada ise, bireysel yatırımcıların davranışlarını, aşırı güven, bilişsel çelişki, zihinsel muhasebe, belirsizlikten kaçınma ve sürü davranışı eğilimleriyle analiz etmişlerdir..

Analizde Ki-Kare Bağımsızlık testi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda zihinsel muhasebe eğilimi yaş ve cinsiyet faktörleri ilişkili bulunurken, belirsizlikten kaçınma eğilimi ise yaş ve gelir durumu ile ilişkili bulunmuştur.

Şentürk ve Fındık' ın (2014) çalışmalarında ise, bireylerin riskli durumlar çerçevesinde aldıkları kararların rasyonel olmadığını örneklerle belirtmek amacı gütmüşlerdir. Örnek olay üzerine anlatımda Kahneman ve Tversky'nin savunduğu düşünce, yani bireysel yatırımcıların rasyonel olmadıkları düşüncesi doğrulanmıştır. Aydın ve Ağan (2016), çalışmalarında yatırımcıları etkileyen psikolojik etkenleri ortaya çıkararak ve ne şekilde etki altına aldığını incelemek amacıyla anket uygulaması yapmışlardır. Elde edilen veriler Ki-Kare testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda yatırımcıların rasyonel olmayan durumlar ortaya koydukları sonucuna varılmıştır. Karaca'nın (2015) çalışmasında ise, bireysel yatırımcıların davranışsal finansın konusu olan eğilimlere ne derecede yatkın olduğunu tespit etmek amacıyla anket uygulaması gerçekleştirmiştir. Anket uygulamasıyla elde edilen veriler Ki-Kare Bağımsızlık testiyle analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, psikolojik eğilimlerin yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkiye sahip olduğu, yatırımcıların irrasyonel davranışlar sergiledikleri tespit edilmiştir.

Gül, Ekşi ve Sürme (2017), çalışmada altın yatırımcılarının davranışsal finans perspektifinden incelenmesi amacıyla kuyumcularla yüz yüze anket uygulaması yapmıştır. Anketlerden elde edilen veriler Kolmogorov Smirnov ve ANOVA testi uygulanmıştır. Yapılan analiz sonucunda eğitim, mesleki tecrübe gibi konulara göre yatırımcıların davranışlarında değişiklik olduğu saptanmıştır. Özçelik (2018) çalışmasında ise, İstanbul'da yaşayan yatırımcıların psikolojik eğilimlerini açığa çıkarmak amacıyla anket uygulaması yapmıştır.. Elde edilen anket verileri Faktör analizi, ANOVA, Post-Hoc ve Bağımsız T testi ile analiz edilmiştir.. Yapılan analiz sonucunda aşırı iyimserlik eğilimi sosyo-ekonomik düşük ailelerde tespit edilmiştir. Yalçın (2009) çalışmasında ise, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl aldıklarını ve yatırım sürecindeki davranışlarını tespit etmek amacıyla anket uygulaması yapmıştır. Yapılan analiz sonuçlarında kendini kandırma adı altında gruplandırılan eğilimlerin yatırımcılar üzerinde daha çok etkisinin olduğunu, erkeklerin kadınlara göre daha çok eğilim içinde bulundukları, aynı zamanda zihinsel muhasebe, bilişsel çelişki gibi

eğilimlerin, eğitim seviyesi yükseldikçe yükseldiği sonucuna varmıştır. Kübilay (2015), çalışmasında yatırımcıların psikolojik önyargıları, alabilecekleri risk seviyeleri, kişilik ve demografik özellikleri arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla anket çalışması yürütmüştür. Elde edilen verilere göre, yatırımcıların alabilecekleri risk seviyesi düşük çıkmıştır. Yatırımcılar temsililik eğilimine yönelik, kişilik özelliği olarak ise uyumluluk kişilik özelliğine sahip olduğu sonucuna varmıştır. Jacobsen, Lee, Marquering ve Zhang (2014) yaptıkları çalışmada ise, yatınlık eğilimini aşırı iyimserlik ve cinsiyet faktörleri açısından değerlendirmişlerdir. Çalışma sonucunda kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara göre daha çok iyimserlik eğilimi gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır. Mishra ve Metilda' nın (2015) yaptıkları çalışmada ise, aşırı güven ve kendine atfetme eğilimlerinin cinsiyet, eğitim düzeyi ve yatırım tecrübesi faktörleriyle aralarındaki ilişkiyi analiz etmeyi amaçlamışlardır. Yatırım fonu yatırımcısından elde ettikleri verileri ANOVA testi ile analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre, aşırı güven eğiliminin kadınlara oranla erkeklerde daha yüksek olduğu, eğitim düzeyi ve yatırım tecrübesine bağlı olarak da bu eğilimin arttığı, kendini atfetme eğiliminde ise eğitim düzeyiyle ilişki tespit edilir iken, cinsiyet ve yatırım tecrübesi ile bir ilişki olmadığı gözlemlenmiştir. Öncü ve Özevin' in (2017) çalışmalarında ise, psikolojik eğilimlerin kadın yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla basit tesadüfi örneklem yöntemiyle kadın katılımcılardan oluşan bir anket uygulaması gerçekleştirmişlerdir. Elde edilen verileri Frekans analizine göre değerlendirmişlerdir. Buna göre, psikolojik eğilimlerin kadın yatırımcıları etkilediği, kadınların psikolojik eğilimler ile karar aldıkları tespit edilmiştir. Sansar (2016), çalışmada yatırımcıların yatırım sürecinde verdiği kararları etkileyen etkenleri açıklayarak etkenler arasındaki bağı ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Çalışma sonucunda yatırım yapacak kişinin bu etkenlerden yola çıkarak yatırım araçlarını öğrenmesi, bilmesi ve verilen kararı nesnel belgelere dökmesi gerektiği düşünülmüştür.

Naktiyok (2015), çalışmasında bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında duygusal zekanın ilişkisinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla bireysel yatırımcı üzerinde analiz gerçekleştirmiştir. Çalışmasında yatırım kararı ölçeği ile duygusal zeka ölçeği kullanmıştır. Elde edilen anket verileri, Bağımsız T testi, ANOVA testi, Kruskal Wallis-H testi, Post-Hoc testi, Mann-Whitney U testi

uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre bireysel yatırımcıların yatırım tercihleri üzerinde duygusal zeka seviyelerinin önemli bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Doğan (2016) çalışmasında ise, duygusal zeka ve yatırım tercihleri arasındaki ilişkiyi ve bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerini analiz etmek anket uygulaması yapmıştır. Elde edilen anket verileriyle ANOVA, T- testi ve korelasyon yöntemlerinden faydalanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. Uygulama sonucunda yatırımcıların duygusal zekalarının aylık gelir ve eğitim durumuna göre farklılık gösterdiği ve yatırım kararlarında duygusal zeka unsurunun etkili olduğu tespit edilmiştir.

Tekerek ve Değerli (2008) çalışmalarında kriz dönemlerinde bireylerin psikolojik durumlarını anlama ve yorumlamayı amaçlamışlardır. Bu amaç doğrultusunda psikolojik ve duygusal faktörleri incelemiş, bu faktörlerin krizler ile bağlantısını ortaya koymaya çalışmışlardır. Yapılan çalışma sonucunda sadece ekonomik göstergelerin değil aynı zamanda yatırımcıların psikolojik eğilim faktörlerinin de dikkate alınması gerektiğini belirtmişlerdir. Hayta, (2014) çalışmasında bireysel yatırımcıların risk alma durumlarına etki eden psikolojik faktörleri ayrıntılı biçimde açıklamayı, bu psikolojik faktörlerin yatırım kararlarındaki etkisini ortaya koymak istemiştir. Çalışma sonucunda finansal eğitimin olabildiğince yaygınlaştırılması gerektiğini savunmuştur. Gürkan(2009) çalışmasında, davranışsal finansa dair bilgilerden yola çıkarak hisse senedi piyasasında aşırı reaksiyonun bulunup bulunmadığını tespit etmek istemiştir. Çalışma sonucunda İMKB 'de aşırı reaksiyonun mevcut olduğu ve bireysel yatırımcıların kazananı satma ve kaybedeni alma gibi bir strateji izlediği tespit edilmiştir. Gümüş, Erhan ve Kılıç, (2019), çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında çerçeveleme etkisinin olup olmadığını araştırmayı amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda anket uygulaması yapılmış, veriler Korelasyon analizi, Normallik testi, Bağımsız T Testi, Chi- Square Testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda kesin kazançlarda risk alınmadığı, kesin kayıp durumunda ise riske girilerek yüksek kazanç elde etmek istedikleri anlaşılmıştır. Gümüş, Erhan ve Kılıç, (2019), çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında çerçeveleme etkisinin olup olmadığını araştırmayı amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda anket uygulaması yapılmış, veriler Korelasyon analizi, Normallik testi, Bağımsız T Testi, Chi-Square Testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda kesin kazançlarda risk

alınmadığı, kesin kayıp durumunda ise riske girilerek yüksek kazanç elde etmek istedikleri anlaşılmıştır. Bodur (2016), çalışmada aşırı güven faktörünün yatırım kararları üzerindeki etkisini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu amaçla anket uygulaması yapmıştır. Tesadüfî örneklem kullanılan anket uygulamasında Ki-Kare testi ve ANOVA testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda demografik unsurlarla beraber aşırı güven faktörünün piyasa tecrübesi yüksek olan yatırımcılarda artma eğilimi gösterdiği tespit edilmiştir. Oral ve Kıpkip (2018), çalışmada geleneksel finans teorisi ile davranışsal finans teorisini karşılaştırmış, bireylerin yatırımlarında etkili olan davranışsal finans disiplininin kapsadığı faktörleri ele almıştır. Çalışma sonucunda geleneksel finans teorilerinin bireylerin üzerindeki etkisini yitirdiği, davranışsal finans teorisinin ise bireylerin üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Usul, (2020), çalışmada rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarına duygusal faktörler çerçevesinde etkilerine odaklanarak yeni yapılacak çalışmalara destek olmayı amaçlamıştır. Bu amaçla literatür taraması yapılmıştır. Araştırma sonucunda yatırım kararlarını etkileyen duygusal faktörlerin diğer çalışmalara faydalı olacağı düşünülmüştür. Kendirli ve Kaya (2016), çalışmada Çorum ve Yozgat illerinde bulunan bireylerin yatırım kararlarına etki eden demografik ve psikolojik faktörleri incelemek amacıyla anket uygulamıştır. Uygulanan anket sonucunda elde edilen veriler kantitatif analiz yöntemleri ile test edilmiştir. Araştırma sonucunda Çorum ve Yozgat illerinde bireysel yatırımcılar birbirlerine benzeyen yatırım araçlarını tercih ettiği, bunun yanı sıra kararlarına etki eden faktörlerin ise birbirlerinden farklı olduğu tespit edilmiştir. Atak ve Kutukkız (2021), çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan duygusal ve bilişsel faktörlerin yatırım tercihlerinde anlamlı bir farklılık gösterip göstermediğini test etmek amacıyla anket uygulamıştır. Bu yöneticiler Muğla ilindeki seyahat acenteleri, butik otel ve büyük otellerden seçilmiştir. Anketlerden elde edilen veriler Independent Samples T- Testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda davranışsal finans faktörlerinin yatırım kararlarında anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Özer ve Korkulutaş(2018), çalışmalarında Erzurum ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesi amacıyla anket uygulaması yapmıştır. Anket sonucunda davranışsal faktörlerin, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında büyük etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

BÖLÜM III

3. YATIRIMCI KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Yatırımcı ve yatırımcı davranışları finansal piyasalarda önemli bir faktör olmasının yanı sıra, genel olarak dikkate alınmamıştır. Aslında yatırımcılar yatırım kararlarında sadece finansal verilerden değil, aynı zamanda kendi duygusal ve bilişsel dünyalarından da faydalanmaktadır. Bu sebeple rasyonellikten uzak olan yatırımcılar kararlarını iki taraflı düşünerek sonuca bağlamaktadırlar.

Finans disiplini içerisinde yapılan çalışmalardan çoğu piyasa anomalilerini açıklamaya incelemeye çalışırken, Etkin Piyasa Hipotezi , Rasyonel Yürüyüş ve Beklenen Fiyat Teorisi gibi teoriler ise değişmeye başlamıştır. Bu doğrultuda davranışsal finansın bu değişime önemli bir katkısı bulunmaktadır. Davranışsal finans disiplini diğer yaklaşımların yanlışlığını veya eksikliğini değil, genel olarak finansal veriler dışında duygusal ve bilişsel faktörlerin de önemli olduğunu ve bu sayede karar verme sürecinin daha uygun bir hal aldığını kanıtlamayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda davranışsal finans genel anlamda yatırımcıların yaptıkları hataların sebeplerini açıklamaya çalışan bir disiplin olarak da belirtilebilmektedir. (Fuller, 2000: 3)

Davranışsal finans disiplini bireylerdeki rasyonel olmayan tutum ve davranışların sebeplerinden önemli olan faktörlerin psikolojik ve duygusal önyargılar olduğunu savunmaktadır. Söz konusu önyargıların özellikle aşırı bilgi ile hareket edildiği zamanlarda, karar alma sürecinde piyasada ya da yatırımcılarda yeterli bilgi olmadığı durumlarda, önemli olmayan veya şansa bağlı konularda karar verme süreçlerinde ortaya çıktığı savunulmaktadır.

Aşağıdaki tabloda psikolojik eğilimler bilişsel ve duygusal faktörler olarak iki ayrı grupta belirtilmiştir.

Tablo 3.1. Psikolojik Eğilimler (Sefil, Çilingiroğlu, 2011:255)

Bilişsel Eğilimler	Duygusal Eğilimler
- Çerçeveleme: Olayların sunuluş şekline göre farklı tepkiler verme - Zihinsel muhasebe: Varlıkları karakter özelliklerini yok sayarak gruplama - Belirsizlikten kaçınma: Belirsizlik durumunda riskten kaçınma - Muhafazakarlık: Yeni bilgileri yetersiz şekilde değerlendirme - Temsiliyet: Yeni bilgileri, geçmiş bilgileri kullanarak değerlendirme - Ulaşılabilirlik: Kolay ulaşılan bilgiyi kullanma - Aşırı güven: Sahip olunan bilgilerin doğruluğuna duyulan aşırı güven - Doğrulama: Sahip olunan inançları doğrulayan bilgilere odaklanma - Bilişsel uyumsuzluk: Davranışları inançlarla bağdaştıramama - İyimserlik: İyi sonuçlu senaryolara	- Yatkınlık: Değeri düşen varlığı elde tutup, değeri yükselen varlığı elden çıkarma - Hakimiyet: Olayları kontrol edebilme gücünü olduğundan fazla algılama - Sahiplik: Sahip olunan varlığa fazla değer biçme

Yukarıdaki tabloda sınıflandırılan faktörler kendi içlerinde birbirlerinden farklı durumlara örnek teşkil etmektedir. Faktörler aşağıda sırasıyla açıklanmaktadır.

3.1 Bilişsel Eğilimler

3.1.1 Çerçeveleme Eğilimi

Bilişsel faktörler arasında bulunan çerçeveleme eğilimi, yatırımcıların tepkilerindeki değişiklikleri ele almaktadır. Bu eğilim yatırımcıların olayların değişik formlarda ifade edilmesiyle beraber ve yatırımcılar üzerinde farklı düşünceler oluşturmalarını incelemekte ve bunları açıklamayı amaçlamaktadır. 1981 yılında Kahneman ve Tversky tarafından ortaya konan “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice” adlı çalışmada aynı problem farklı durumlarla belirtildiğinde, karar verme yönelimini etkileyen psikolojik tutumların görülebilir boyutta değişiklik gösterdiklerini belirten bu kavramı literatüre geçirmişlerdir.

1984 yılında Kahneman ve Tversky’nin yaptıkları bir deneyle çerçeveleme eğilimine ilişkin bilgilere ulaşmışlardır. Yapılan deneyle; ABD’de 600 kişinin vefatına sebep olacak bir hastalık farklı olay örgüsüyle iki farklı denek grubuna anlatılmıştır. İlk denek grubuna A programının uygulanmasıyla 200 kişinin kurtulabileceği, B programı uygulanırsa da 600 kişinin de tamamının kurtulma şansının 1/3 olduğu, vefat etme şansının da 2/3 olacağı ifade edilmiştir. İkinci denek grubuna ise C programının uygulandığı takdirde 400 kişinin vefat edeceği, D programının uygulanması durumunda ise 600 kişiden kimsenin vefat etmeme şansının 1/3 olacağı, 600 kişinin tamamının vefat etme şansının ise 2/3 olacağı belirtilmiştir. Kısacası bu deney iki farklı gruba da farklı çerçevelemeyle aktarılmıştır.(Birinci gruba yaşama çerçevesiyle, ikinci gruba ise vefat etme çerçevesiyle)Deney sonucunda birinci grupta A programında karar kılanlar %72 olurken, ikinci grupta da C programında karar kılanlar %22 olmuştur. A ve C programının seçilmesiyle aslında aynı sonuçları doğurmaları sebebiyle olumlu çerçeveleme etkisine sahip alternatiflerin seçildiği görülmüştür.(Sefil, Çilingiroğlu;2011: 255-256)

3.1.2 Zihinsel Muhasebe Eğilimi

Zihinsel muhasebe eğilimine göre bireyler yatırımlarında her bir yatırım kalemini zihinsel bir hesapta bulundurma durumundadırlar. Bu durumla bu farklı yatırım kalemleri tek başına düşünülmesi gereken kalemler olarak ortaya çıkmaktadır. Zihinsel hesaptaki ana nokta kazanç ya da kayıp hakkında algı

yapılmasına engel olmaktadır. Bu sayede her yatırım kalemi üzerinde ayrı ayrı düşünülür ve aralarındaki bağlam görülmez.

Zihinsel muhasebe eğilimi, 3 ana unsur etrafında değerlendirilmektedir. Birinci ana unsur sonuçların yorumlanabilmesi ve algılanabilmesidir. Zihinsel muhasebe eğilimi önceden tahmin edilebilen ve de maliyet/kazanç analizi açısından gerekli bilgileri ortaya koymaktadır. İkinci ana unsur, bazı davranışların gerekli hesaplara atanmasından meydana gelmektedir. Muhasebe disiplini olduğu gibi kaynaklar ve bu kaynakların kullanımı zihinsel muhasebede de etki altında bulunmaktadır. Tüketim, türlerine göre kategorilere ayrılmakta, harcamalar bütçeler tarafından kısıtlanmaktadır. Üçüncü ve son unsur da hesapların denetim süresini kapsamaktadır. Günlük, aylık veya yıllık olarak değerlendirmeye tabi olan hesaplar bu unsorda incelenmektedir. Bütün bu ana unsurlar ekonomik kuramın değiştirilebilirliğini saf dışı bırakmaktadır. Bu doğrultuda kısaca zihinsel muhasebe seçimlere etki etmektedir. (Thaler, 1999: 183).

Yine Kahneman ve Tversky'nin yaptıkları bir çalışmada zihinsel muhasebeyle ilgili olarak deneklere soru yöneltilmiştir. Bu sorular;

10 dolarlık bilete rezervasyon yaptırdınız. Tiyatroya gittiğinizde, 10 dolarınızı düşürmüş olduğunuzu gördünüz. Paranızı düşürmenize rağmen yeterli paranız olduğunu göz önüne alırsak, tiyatro biletini yine de satın alır mısınız?

Girişin 10 dolar olduğu bir oyun görmeye karar verdiniz ve akabinde 10 dolara bilet satın aldınız. Tiyatroya gittiğinizde, satın aldığınız bileti kaybettiğinizi fark ettiniz. Fakat tiyatronun gişesinde 10 dolara bilet satıldığını gördünüz. Yine de yeni bir bilet alır mısınız?

Bu iki soru da ekonomik açıdan birbirine eşit olmasına rağmen ilk soruda yeni bilet alabildikleri, fakat ikinci soruda ise oyuna girmekten vazgeçtikleri tespit edilmiştir. Bu durumun sebebi ise deneklerin tiyatro hesabı ve nakit hesabı tutmalarından kaynaklanmaktadır. İlk soruda denek grubu olumlu değerleri(sanattan hoşlanma, eğlence vs.) tiyatro hesabının alacak bölümüne kaydederek bu değeri bilet fiyatına eşitlemişlerdir. Bu durumda denekler kaybettikleri 10 doları borç olarak kaydetmişler ve oyuna girmişlerdir. İkinci soruda ise, tiyatroya vardktan sonra fiyat oyun hesabının alacak kısmına kaydedilmektedir. Fakat ikinci kez bilet almak hesabın borç kısmını arttırarak tiyatro bütçesinin 20 dolara

çıkacaktır. İkinci bilete isteksizlik de bu sebepten kaynaklanmıştır.(Akın,2017;14)

3.1.3 Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi

Yapılan araştırmalarla bireylerin tercihlerinde yerel spor takımlarını destekledikleri ya da çalıştıkları veya kendi bölgeleri içerisinde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaptıkları gözlenmektedir. Bu durumun sebebi ise, spor takımı veya şirketlerin yatırımcı tarafından biliniyor olmasıdır. Bu eğilime göre bireyler bildikleri şeyler üzerinde yatırımlarını gerçekleştirmektedirler. Ya da kazanma/ kaybetme olasılığı birbirine eşit olan alternatifler arasından bilgi ve tecrübenin en yüksek olduğu alternatife yönelmektedir. Bu durumda yapılan yatırımlar sonucunda yatırım araçları düşük çeşitlendirmeyi oluşturmaktadır. Bilginin olunması durumunda yapılan yatırımın riski gerçekte var olan riske oranla daha düşük seviyededir.

Başka araştırmalara göre ise, sadece bireysel değil profesyonel yatırımcıların da bilgi birimi fazla olmasına karşılık bildikleri yerel şirketlere yatırım yapma düşüncesinde oldukları görülmüştür. Bu durum özellikle de riskin yüksek olduğu düşünülen küçük şirketlerin hisse senetleri üzerinde fazla yatırımın yapılmasına sebep olmuştur.(Ateş; 2007: 76)

Çalışmada bilişsel faktörlerden belirsizlikten kaçınma eğilimi(kayıptan kaçınma eğilimi) çalışma ölçeğinde yer aldığından aşağıda olduğu gibi hipotez kurulmuştur;

H₀: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir fark vardır.

3.1.4 İnançta Israr Etme ve Muhafazakarlık Eğilimi

Bireyler, yaradılışından dolayı doğru tahminlemeler yapmak isterler ve bu tahminlemeleri doğrulayacak bilgi ve birikimlere ihtiyaç duyarlar. Bu sayede tahminlerini iyi derecede destekleyebilen bilgi ve birikimlere daha fazla ilgi gösterirken, desteklemeyen bilgi ve birikimlere daha az ilgi göstermekte ya da ilgilenmemektedirler.(Ede; 2007: 39). Kısaca muhafazakarlık eğilimi bireylerin daha önce edindikleri bilgi ve birikimlere sadık kaldıkları bir süreç olarak tanımlanabilmektedir. Örneğin; bireysel bir yatırımcı hisse senedine yatırım

yapmıştır. Yatırımcı elinde bulunan hisse senedinin ilerleyen süreçte değerinin düşeceğine ilişkin bir bilgi edinmiştir. Bu durumda muhafazakarlık eğilimine göre yatırımcı edindiği bilgiye göre değil, kendi bilgi ve birikiminden yola çıkarak ortaya tepki koyacaktır. Bu durum ise düşük reaksiyon anomalisinin oluşmasına sebebiyet verecektir.(Özçelik;2018: 51)

Çalışmada bilişsel faktörlerden muhafazakarlık eğilimi çalışma ölçeğinde yer aldığından aşağıda olduğu gibi hipotez kurulmuştur;

H₀: Muhafazakarlık eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Muhafazakarlık eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

3.1.5 Temsil Edicilik - Temsiliyet Eğilimi

Temsiliyet eğilimi, 1974 yılında Kahneman ve Tversky tarafından öne sürülen bir eğilimdir. Kahneman ve Tversky'nin ele aldığı çalışmayla bireylerin X 'in Y' yi ne şekilde ve ne derecede temsil edebildiğini veya X' in Y'ye olan benzerliğinin ölçüsüne göre karar verdiklerini ortaya koymuşlardır. Temsil etme eğilimi, yatırımcıların geçmiş olayların gelecek süreç içerisinde de süreceğini düşündükleri “Küçük Sayılar Kanunu” hilesinin göz önünde olduğu süreçlerde artmaktadır. Burada bahsedilen Küçük Sayılar Kanunu ise, küçük örneklemelerden elde edilen verilerden elde edilen bilgiler ışığında yatırımcıların uzun dönemdeki durumu göz önüne almadan sadece kısa dönemdeki durumu göz önüne alması olarak açıklanabilmektedir. (Aytekin, Aygün,2016;148-149)

Çalışmada bilişsel faktörlerden temsil etme eğilimi çalışma ölçeğinde yer aldığından aşağıda olduğu gibi hipotez kurulmuştur;

H₀: Temsil etme eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Temsil etme eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark vardır.

3.1.6 Ulaşılabilirlik Eğilimi

Ulaşılabilirlik eğilimine göre, bireyler hatırlamakta güçlük çekmedikleri olayların gerçekleşme olasılıklarına daha çok önem verirken, hatırlamakta güçlük çektikleri olaylara ise fazla önem vermemektedirler.

İlk defa Kahneman ve Tversky tarafından 1974 yılında ele alınan ulaşılabilirlik eğilimini tespit etmek amacıyla yapılan bir çalışmada, bir kolejın basketbol takımında yer alan oyunculara maç sonunda maçın vurucu dönüm noktalarına ilişkin sorular yöneltilmiştir. Öğrenciler ise, maçın dönüm noktasının ait oldukları takımla ilişkili olduğunu ifade etmişlerdir. Oyuncuların kendi

takımlarına dair hatırladıkları anıların daha baskın olmasının sebebi, takım arkadaşlarını daha yakından tanımalarıdır. (Ross ve Sicoly, 1988:183).

Belirsizlik durumlarında finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılar, ulaşılabilirlik eğiliminin etkisi altında kolay anımsayabildikleri açılış fiyatlarından ve son işlem hareketlerinden yola çıkarak, o hisse hakkında doğru olmayan çıkarımlar yapmaktadırlar.(Sefil, Çilingiroğlu; 2011: 259)

3.1.7 Aşırı Güven Eğilimi

Aşırı güven eğilimi, bireyin kendi tahmin etme yeteneklerine fazlasıyla güvenmesi ve beklentilerinin gerçekleşme ihtimaline yüksek değer verme eğilimi olarak tanımlanabilmektedir. Bireyler, kendi bilgi/ birikimlerine, inanışlarına veya tahminlerine diğer bireylerden daha fazla değer vermektedirler.

Finansal aşırı güven, yatırımcıların tüm yatırımcıların sahip olduğu bilgilerden çok piyasada sahip oldukları bilgilere güvenmeleri ve bu güven nedeniyle inançlarını güçlendirme eğiliminde olmaları olarak tanımlanabilir. Piyasada iyi bir sinyal aldığınızda, aşırı güven yatırımcıların daha fazla varlık satın almasına neden olmaktadır. Bu durumun tam tersi olduğunda ise, yani piyasada kötü bir sinyal aldıklarında yatırımcılar daha fazla varlık satacaktır. (Küçük,2014; 109)

Çalışmada bilişsel faktörlerden aşırı güven eğilimi çalışma ölçeğinde yer aldığından aşağıda olduğu gibi hipotezler kurulmuştur;

H₀: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir fark vardır.

3.1.8 Doğrulama Eğilimi

Doğrulama eğilimi, bireylerin inanç sistemindeki kabul ettiği unsurları doğrulayan düşünceleri önemsemektedir. Bunun tam tersi durumda kabul edilen unsurlarla ters düşen fikirleri önemsemeyen bir eğilim olarak tanımlanmaktadır. Doğrulama eğiliminde bir nevi seçici olarak algılama durumu benimsenmektedir.

Doğrulama eğilimi, aslında bir şey hakkında inanmayı istemek için kendimizi ikna etme çabası olarak da açıklanabilmektedir. Bu eğilim ile bireyler, kendi arzuladıkları sonuç için yol gösteren alternatiflerden destek alırken, tam tersi ispatında bile düşündükleri dışındaki bilgi veya fikirleri reddederler. Bu durum da bireylerde seçici algıya sebebiyet vermektedir.

Yapılan bir çalışmada birbirinden bağımsız iki denek grubuna bir çocuğun sınavdan aldığı sonuç video yoluyla izletilmiştir. Denek gruplarından birincisine çocuğun sosyoekonomik durumu yüksek olan bir toplum sınıfından geldiği, ikinci gruba da sosyoekonomik durumu düşük olan bir toplum sınıfından geldiği belirtilmektedir. Çalışmanın ilerleyen aşamaların yeterliliğini değerlendirmeye almaları istenmektedir. Birinci denek grubu çocuğun eğitim seviyesi yeterliliği hakkında normal üzerinde yorumu yaparken, ikinci denek grubu ise birinci denek grubunun yorumlarının tam tersini düşünmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli durum, deneklerin analiz sonuçlarını birbirinden bağımsız ve farklı şekilde değerlendirmeleridir.

Doğrulama eğilimi, bireylerin yaradılışında mevcut bulunan bir tutumdur. Bu tutum aynı zamanda saygınlığı muhafaza etmek amacıyla da gösterilmektedir. Yaşamın her anında rastlandığı gibi, finansal piyasalarda da rastlamak mümkündür. Örneğin, değer kaybına uğrayan bir hisse senedini satmayı düşünmeyen yatırımcılar bu duruma iyi bir örnek olabilmektedir. Çünkü birey, hisse senedini elden çıkarma işlemini gerçekleştirirse hata yaptığını benimseyecek ve saygınlığının azalmasına neden olacaktır. Böyle bir psikolojik nedenden dolayı yatırımcılar oluşabilecek potansiyel kayıpları göz ardı etmekte ve doğru değerlendirme yapamamaktadırlar.(Özçelik, 2018: 52)

3.1.9 Bilişsel Uyumsuzluk Eğilimi

Bilişsel uyumsuzluk eğilimi, bireyin benimsediği inançlarıyla tutum/davranışlarının birbirine uyuşmaması olarak ifade edilebilmektedir. Bu eğilim, 1957 yılında Leon Festinger tarafından ele alınan ‘‘When Leon Festinger’ adlı eserle ortaya çıkmıştır.

Uyuşmazlıklar sonucunda ortaya çıkan her türden zıtlıklar, bireyin benimsediği inançlarını tekrardan analiz etmesine sebep olmaktadır. Böyle bir analiz de bireyin inançlarındaki ağırlığını azaltmaktadır.

Örneğin; bireyin kullandığı cep telefonunun dezavantajları üzerine öğrendiği bilgiler, kendi inanç sistemiyle zıtlık oluşturduğunda bireyin düşündüğü alternatiflerden birisi cep telefonu kullanmayı bırakmak iken, diğer düşündüğü alternatif ise bu zıtlığı yok etmektir. Finansal piyasalarda da bu eğilime sıklıkla rastlanmaktadır. Örneğin; yatırıma odaklanmış bir yatırımcı, analizler sonucunda ortaya çıkan negatif yönlü bir bilgiyi, kendi avantajına çevirmek amacıyla yatırımın ileri dönemlerde değer artışına uğrayacağına dair bir düşünce geliştirerek kurgulayabilmektedirler. Bu durumda kendini haklı çıkarmak için kullanılan irrasyonel davranışın ise yatırımcıyı kayba sokması olasıdır.(Sefil, Çilingiroğlu; 2011:259)

3.1.10 Aşırı İyimserlik Eğilimi

Davranışsal finansın en tutarlı bulgularından biri olan aşırı iyimserlik eğilimi, insanların kazanma ihtimali düşük getirisi yüksek bahis, loto veya piyango olarak nitelendirilen şans oyunlarına ilgi duyduğu eğilimlerin ana unsurlarından biridir. Bu bahsedilen eğilim, olayların daha önceden tahmin edilebilmesine olan inanç eğilimine ve iyi sonuçların benliğimize, kötü sonuçların ise benliğimiz dışındaki faktörlere bağladığımız eğilimlerimiz sonucunda oluşmaktadır.

Bu eğilimlere ek olarak, piyasayı etkileyebilecek sihirli düşüncelerin oluşabileceğine inanma eğilimi ve fala inanma eğilimi de, aşırı iyimserlik yanlılığının karar almada etkili olmasına neden olabilmektedir.

Olayların önceden tahmin edilebileceğine yönelik inançsal eğilim: Birçok birey, geleceği tahminleme konusunda çok iddialı olmakta ve bunu büyütebilmektedirler. Bu nedenle, gelecekle ilgili olababilecekleri öngörebilmesiyle rahatlık hisseden bu tarz bireyler, belirsizlik durumlarını önemsiz görerek aşırı iyimserlik eğiliminde karar vermektedirler. Bu durumun bedeli, piyasada zaman zaman zarar etmek olarak ödenebilmektedir.

İyi sonuçları kendimize, kötü sonuçların ise şansa bağlı olduğunu iddia etme eğilimi: Bu tip eğilimde ise, başarısızlığa konu olan bir sebebi başka kişilere ya da olaylara bağlama söz konusu olmaktadır. Bir nevi bahanelere sığınmak olarak da ifade edilebilmektedir. Sınava çalışan bir öğrencinin sınavı güzel geçtiğinde ‘Çalışmıştım zaten. ‘ demesiyle, sınavı kötü geçtiğinde ‘Çok zor

sormuşlar böyle beklemiyordum.’ demesi bu eğilime verilebilecek örneklerden bir tanesi olabilir.

Sihirli düşüncelerin oluşabileceğine inanma eğilimi: Bu eğilime göre bireyler, birilerinin veya bir olayın piyasayı olumlu ya da olumsuz etkileyebileceğini düşünmektedirler. Birçok birey, bilimsel olarak açıklaması bulunmayan bazı sayı veya sembollerin uğur getirmediğine inanmaktadır. Örneğin, 13 rakamının şeytanlığın sembolü olarak düşünülmesi bu duruma örnek olarak verilebilmektedir. Ya da sınava girecek öğrencilere okunmuş su, pirinç vb. şeylerin içirilmesi yedirilmesi de buna örnek olarak verilebilmektedir. Aynı şekilde, yatırımcıların borsada yatırım işlemlerinde bulunurlarken ayın 13’üne işlem yapmamaları da bu konuya örnek teşkil edebilmektedir. (Ateş; 2007: 74-75)

3.1.11 Kendine Atfetme Eğilimi

Davranışsal finansın bireylerin rasyonellikten uzaklaştırdığını öne sürdüğü bir diğer eğilim ise kendine atfetme yanlılığı (self-attribution) olarak bilinmektedir. Shefrin (2007) kendine atfetme yanlılığının bireylerin başarılarını kendi bilgi ve becerilerinin sonucuna ve başarısızlıklarını ise kötü şans veya dış etkenlere atfettikleri zaman ortaya çıktığını ifade etmiştir (Morris, 2013). Kendine atfetme yanlılığında bireyler eğer yatırımları sonucunda başarılı olmuş iseler bu durumu kendi finansal beceri ve öngörü yeteneklerine atfetmekte, başarısız olmuş iseler diğer dışsal etkenleri suçlamaktadırlar. Bir sınavda başarılı olan öğrencinin elde ettiği bu başarısının kendi becerisinin bir sonucu olduğuna inanırken, başarısız olduğu bir sınavda ise haksız değerlendirildiğine inanması bu duruma örnek olarak verilebilir. Araştırmalar bireylerin hedefleri doğrultusunda gerçekleşen olaylara daha fazla önem verdiklerini göstermektedir. Doğal olarak, her birey başarısızlıktan ziyade başarılı olmayı planlayarak hareket ettiğinden, bu başarı için gereken pozitif olaylara negatif olaylara kıyasla daha fazla önem vermektedirler.(Ellezoğlu; 2020:61-62)

Çalışmada bilişsel faktörlerden kendine atfetme eğilimi çalışma ölçeğinde yer aldığından aşağıda olduğu gibi hipotezler kurulmuştur;

H₀:Kendine atfetme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kendine atfetme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü arasında anlamlı bir fark vardır.

3.2 Duygusal Eğilimler

3.2.1 Yatıklılık Eğilimi

Yatıklılık eğilimi, Shefrin ve Statman tarafından 1985 yılında yapılan bir çalışmada, bir malla ilgili olarak kaybeden değlerlerin elden çıkarma süresinin kazanan değlerleri elde tutma süresinden daha uzun olması olarak açıklanmaktadır. Yatırımcı kayıp ihtimalini düşünmediğinden, kaybeden hisse senetlerini elde tutma eğilimi yüksek değildir. Bu irrasyonel davranış yatırımcı davranışlarını açıklayan güçlü bir eğilim olduğundan bir çok ampirik çalışmanın da konusu olmuştur. Yatırımcının erken elden çıkarma eğiliminin temel nedenlerinden biri de pişmanlıktan kaçınmasıdır. Muhtemel bir pişmanlık bireye bir kayıp getirecektir.

3.2.2 Hakimiyet Eğilim

Hakimiyet eğilimi, bireylerin kontrolleri dışında gerçekleşen olaylar hakkında, sonuç için bir etki yaratma olasılığının sağlanmasına karşılık oluşan inanç olarak tanımlanabilmektedir. Bu eğilimin kontrolü altında verilebilecek yatırım kararları rasyonellikten uzaktır. Yatırımcının belirlenemeyen şartlar altında kendine aşırı güvenmesi sonucunda yarattığı illüzyon kendisini beklenenden farklı bir çıktı noktasına götürebilecektir.

3.2.3 Sahiplik Eğilimi

Finansal piyasalarda görülen diğer bir duygusal eğilim olan sahiplik etkisi, bireylerin sahip oldukları mallara biçtikleri satış değlerinin, sahip olmadıkları aynı mallara biçtikleri alıcı değlerden daha fazla olduğunu ifade eden hipotezdir. İnsanların ellerindeki bir maldan vazgeçmek için istedikleri değ düzeyi, aynı malı edinmek için vermeye razı olacakları düzeyden yüksek olma durumu olarak da ifade edilebilmektedir.

3.2.4 Statüko Eğilimi

Mevcut bulunan mal veya hizmetleri satmama eğilimi olarak açıklanan statüko eğilimi, bireylerin sahip oldukları malların değlerindeki sapmalar olarak da ifade edilebilmektedir. Sahiplik ve statüko etkisi, kaybetmeye karşı verilen tepkinin kazanmaya karşı verilen tepkiye oranla yüksek olduğunu ortaya koyan, kayıptan kaçınma eğiliminin bir unsuru olarak kabul görmektedir. Bireyler

kullanımında oldukları mallara karşı piyasa değeri üzerinden değer biçmeden farklı olarak, geçmişe yönelik sahiplik eğilimiyle ek bir değeri de kendi mental durumlarında piyasa fiyatına eklemektedirler. Bu duruma örnek ise, bireyler kullandıkları ve değer verdikleri bir giysisini yenisiyle değişemeyecek kadar sahiplenebilmektedirler. (Sefil, Çilingiroğlu; 2011- 262-263)

Bu tez çalışmasının amacı, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken etkisinde kaldıkları bilişsel faktörleri incelemek olduğundan, çalışmanın ölçeğinde sadece bilişsel faktörlerden oluşan sorular yer almıştır. Bilişsel faktörlerden ise muhafazakarlık, temsil etme, aşırı güven, kendine atfetme ve kayıptan kaçınma faktörleri ölçekte yer almıştır. Bunun sebebi ise, sosyal hayatta bireysel yatırımcıların en çok bu faktörleri temsil ettiği düşünülmektedir. Diğer bir deyişle, yatırımcılarda aşırı güvenin veya kendine atfetme eğiliminin yaygın olduğu görülmektedir.

3.3 Davranışsal Finans Modelleri

Finansın bir alanı olan davranışsal finans yatırımcıların yatırım kararlarında rasyonel olarak davranış gösteremediğini savunmaktadır. Bu irrasyonel davranışlar piyasadaki fiyatlarda dalgalanmalara sebep olmaktadır. Piyasada aslında olması gereken fiyat düzeyi bu dalgalanmalar neticesinde beklenenden daha düşük ya da daha yüksek seviyelerde seyretmektedir. Bu dalgalanmalar kısaca anomali olarak adlandırılmaktadır. Bu dalgalanmaların(anomalileri) sebeplerini daha ayrıntılı şekilde inceleyebilmek için piyasa ile birey psikolojisi birbiri ile ilişki içinde olmalıdır. (Birgili, 2013:42)

Süreç içerisinde çeşitli bilim insanları davranışsal finansa yönelik birbirinden farklı modeller sunmuşlardır. Bu modeller asıl olarak piyasanın, yatırımcı tutum ve davranışlarını temel aldığı teorik olarak ortaya koymaya çalışmaktadır. Sunulan bu modeller sosyal psikoloji biliminin deneysel olarak yatırımcı davranışlarına yönelik olarak elde edilen veriler ve bunlara dayanak gösterilebilecek varsayım niteliği taşıyan bilgiler üzerine kurulmuştur.

Geliştirilen davranışsal finans modelleri EPH'nin geçersizliğini savunmakta ve bunu aşırı reaksiyon ve yetersiz reaksiyon örnekleriyle açıklamaktadır. Bu konuda son on yıl içerisinde birden fazla deneysel çalışma bulunmaktadır ve bu çalışmalar 3 model üzerine entegre edilmiştir. Bu modeller;

Barberis, Shleifer ve Vishny'in, psikolojik bulgular üzerine kurulu "Temsili Yatırımcı" Modeli,

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme olmak üzere iki psikolojik bulgu üzerine kurulu modelleri,

Hong ve Stein'in Heterojen Yatırımcılar Arasındaki Enteraktif İlişki Üzerine Kurulu Modelleridir. (Barak, 2006: 173-174)

3.3.1 Barberis, Shleifer ve Vishny'in Temsili Yatırımcı Modeli

Barberis, Shleifer ve Vishny'nin geliştirdiği bu model, yatırımcının birbirinden bağımsız iki farklı eğilimi üzerine yoğunlaşan bir modeldir. Üzerine düştüğü bu eğilimler muhafazakarlık ve temsil edilebilirliktir.

Muhafazakarlık eğilimi, yatırımcıların var olan yargı ve düşüncelerinin yeni durum ve yargılar karşısında değiştirmemesini ifade eden eğilim iken, temsil edilebilirlik eğilimi ise, yatırımcıların bir karara varırken gündemde olan ve alelade olmayan durumlarda aşırı derecede ilgi göstermesi ve istatistiksel durumları göz ardı etmesidir. (Yıldırım, 2017:56)

Anomaliler konusunda bahsedilen yetersiz reaksiyon anomalisi muhafazakarlık eğilimini, aşırı reaksiyon anomalisi ise temsililik eğilimini temsil etmektedir. Temsililik modeli, rassal yürüyüş hipoteziyle örtüşmektedir. Bu bağlantı ile, yatırımcılar yatırım kararlarında şirket karlarını dikkate almaktadırlar. Böylece muhafazakarlık ve temsililik eğilimleriyle elde edilecek sonuçlara göre şirket karlarının ilk dönemde ortalama yaklaşacağı, ikinci dönemde de trendi yakalamış olacağını düşünmektedirler. Bu söz konusu değişimin düşünülmesi Markow süreci modeli olarak adlandırılmaktadır.

Söz konusu olan bu modelde yatırımcılar karın herhangi bir yönde değiştiğine inandıklarında, karlar tekrar ortalama seviyeye dönecek, yetersiz bir tepki oluşacaktır. Aşırı tepki dikkate alındığında, eğilimin oluştuğuna ve aynı yönde birbirini takip eden kazalar olduğuna inandıklarında aşırı tepki meydana gelecektir. (Yıldırım, 2017: 57)

Kahneman ve Tversky temsililik eğilimini aşırı reaksiyon anomalisinin içinde bulunan bir eğilim olarak düşünmektedir. Yapmış oldukları bir çalışmada yatırımcıların yatırım yaptıkları bir işletmenin uzun bir dönem boyunca karlarının büyümesi durumunda, şirketle ilgili her konuda üzerine düşerek şirket üzerinde temsililik eğilimi göstereceklerini savunmaktadırlar. Bu durumun belirli bir süre

sonunda şirketlerdeki büyümenin durması, yatırım faaliyetlerinin başarısızlıkla sonuçlanması ve bu nedenle de aşırı reaksiyon anomalisine sebep olacağını düşünmektedirler.

Temsililik eğilimi var olan güçlükler ile ilgili önemli deliller olduğunda, ağırlığının daha düşük olmasına karşılık aşırı reaksiyon anomalisinin oluşabileceği düşünülmektedir. Burada sözü edilen güçlülükten kastedilen kanıtların dikkat çekiciliği, ağırlıktan kastedilen de örneklem büyüklüğü gibi istatistiki değerlerdir. (Barberis ve diğ., 1998:316).

Önceki başlık altında aktarıldığı gibi düşük reaksiyon anomalisi yatırımcıları etkileyen bir faktör olmaktadır. Muhafazakârlık eğilimi ise düşük reaksiyona sebep olan eğilim olarak düşünülmektedir

Edwards, muhafazakârlık eğilimi kavramını, bireylerin değişikliklere karşı düşük reaksiyon tepkisi olarak tanımlamaktadır.

Edwards yapmış olduğu analizlerde muhafazakarlık eğiliminin düşük reaksiyon anomalisine neden olduğunu ispat etmiş ve yatırım yapanların kazanç duyularına karşı ilgilerinin olmadığını, geçmiş düşüncelerinde kararlı olduklarını, aldıkları duyuların süreklilik arz etmediğini düşündüklerini kanıtlamıştır. Bu durum da muhafazakârlığın düşük reaksiyona sebep olduğunu kanıtlar niteliktedir. (Yıldırım, 2017:58-59)

3.3.2 Hong ve Stein'in Modeli, Momentum Davranışı ve Haber Avcılığı

Hong ve Stein'in ortaya koyduğu model, heterojen yatırımcılar arasında etkileşimli ilişkiler bütününe dayanmaktadır. Modeli temsil eden iki tür yatırımcı tipi bulunmaktadır. Bunlardan birisi momentum yatırımcılar, diğeri ise haber avcılarıdır. Bu iki farklı yapıdaki yatırımcı grupları sınırlı rasyonelliğe sahip olup, tek tip bilgiye sahiptirler. Bu tanımdaki tek tip bilgiden kasıt, kamusal bilgilerin hepsinde fikir sahibi olamamalarıdır. Bilgilerin bir kısmıyla işlem yapabilmektedirler. (Barak, 2008: 213).

Hong ve Stein'in 1999 yılında yaptıkları bu çalışma, momentum yatırımcılar temel bilgiyi dikkate almamalarının yanı sıra geçmiş fiyatları kullanmaktadırlar. Momentum yatırımcılarının karar modelleri incelendiğinde ise tek bağımsız değişkenin bulunduğu regresyon ile tanımlanmaktadır. Haber avcıları yatırımcılar ise tahminler üzerinde çalışırken geçmişteki veya

mevcudiyette bulunan fiyat hareketlerini göz ardı ederler ve kamuya açık olan bilgilerden elde ettikleri özel bilgileri kullanmaktadırlar.

Söz konusu model de, sadece haber avcılarının yatırımcılarının bulunması durumunda aşırı reaksiyon anomalisi oluşmamaktadır. Fakat modelin içerisine momentum yatırımcılar da dahil edilirse, haber avcılarının eksik tamamladıkları reaksiyonu arbitraja dönüştürerek, fiyatların yeni bilgi üzerinde daha hızlı şekilde etki göstermesini sağlamaktadırlar. Bu durumda da piyasa verimliliğini arttırmakta aktif rol oynamaktadırlar. Fakat temel bilgiyi kullanmayan momentum yatırımcılar belirli bir süre sonra aşırı reaksiyon anomalisinin gelişmesine sebep olmaktadır.(Yıldırım, 2017: 6)

3.3.3 Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın uyguladıkları çalışmada kurulan model iki farklı eğilimden oluşmaktadır. Bu eğilimlerden birisi aşırı güven eğilimi, diğeri ise kendini atfetme eğilimidir. (Daniel, Hirsleifer ve Subrahmanyam, 1998:1841).

Aşırı güven eğilimi; yatırımcıların elde bulundurdıkları bilgilere aşırı derecede önem verme eğilimi olarak açıklanabilirken, kendine atfetme eğilimi ise, yatırımcının yaptığı yatırımlar sonucunda elde ettiği başarıları kendi bilgileri dahilinde elde ettiğini düşündüğü eğilim olarak açıklanabilmektedir.

Aşırı güven eğilimi, yatırımcıların sahip oldukları bilgileri değerlendirerek yatırım yapma eğilimidir. Şuan ve daha önce finans piyasaları üzerinde yapılan çalışmalar aşırı güven eğiliminin mevcudiyetini gözler önüne sermiştir. Aşırı güven eğilimi içerisinde bulunan yatırımcılar kamuya açık bilgilere önemsiz gözüyle bakarak kendi bilgileri dahilinde faaliyet göstermektedirler. (Birgili;2013: 45)

Modelin geneline göre yatırımcılar aynı bilgilere sahiptirler fakat aşırı güven eğilimi içerisinde bulunan yatırımcılar kendi bilgilerinin diğer bilgilere göre daha farklı olduğuna ve genel kabul görüşlülüğünün daha yüksek olduğuna inanmaktadırlar. Bu düşünce durumu kendi fikirlerine zıt düşen bilgilerin öğrenilmesiyle zaman içerisinde yok olmaktadır.(Birgili, 2013: 45)

Aşırı güven eğilimine sahip yatırımcılar başarı elde edemediklerinde sebepleri kendi düşünceleri veya edindikleri bilgilerinde sorgulamaktansa, bu

başarısızlıkları farklı faktörlere bağlama yönünde hareket etmektedirler.(Taner ve Akkaya, 2005: 49).

Yanlı kendine atfetme eğilimi ise, yatırımcıların elde ettikleri olumlu sonuçları kendi bilgi/birikimlerine bağlı olduğunu savunurken, olumsuz durumlarda ise bu olumsuzluğu dış etkenlere yüklediklerini iddia etmektedir. Bu durumun üzerine yatırımcıların kendi bilgilerine olan güvenleri kamu bilgilerinin kendi bilgileriyle örtüştüğünde artmakta olup, örtüşmediğinde ise orantısız düşüş gösterdiği tespit edilmiştir.

Bu model, temsili yatırımcı modelinin ileri sürdüğü pozitif otokorelasyonun, düşük reaksiyon anomalisinin değil, aşırı reaksiyon anomalisinin bir sonucu olduğunu savunmaktadır. Bir diğer deyişle yatırımcılar, başarılı oldukları süreç içerisinde kendilerine olan güvenlerini yükseltmekte, sahip oldukları bilgileri destekleyecek nitelikte bir bilgi ile karşılaştıklarında bu güven artışından ötürü aşırı reaksiyon anomalisinde de artış görülmektedir. Uzun süreç açısından incelendiğinde, bu süreç bir düzeltme ile sonlanmakta, bu sonlanma sonucunda ise uzun dönemli negatif otokorelasyon ortaya çıkmaktadır. Bu durumdaki düzeltme süreci hızlı olmayabilir ve fiyatların gerçek değerlerine ulaşmaya kadar birden fazla bilgiye ulaşması söz konusu olabilmektedir. Çünkü aşırı güvenlilik eğilimindeki yatırımcılar, sahip oldukları bilgilerine, fikirlerine ters düşen bir bilgi ile karşılaştıklarında, sahip oldukları bilgilerinin çok azını gözden geçirmektedirler. Gerçekleşen bu yavaş süreç ise, düzeltme süreci içinde ayrı bir pozitif otokorelasyonla sonuçlanmaktadır.(Ellezoglu,2020: 43-44)

Çalışma, Barberis, Shleifer ve Vishny'in Temsili Yatırımcı Modeli ile Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli'ne yatkın bir çalışmadır. Bunun sebebi ise bu bahsedilen modellerin bilişsel faktörler ile açıklanmış olmasıdır.

BÖLÜM IV

4. ARAŞTIRMANIN AMACI

Yürütülmekte olan çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan duygusal ve bilişsel faktörleri açıklamak, bilişsel faktörlerin bireyler üzerindeki etkisini ortaya koymak, aynı zamanda cinsiyet, yaş, gelir seviyesi, finansal aracı elde tutma süresi, finansal piyasayı takip etme süresi gibi faktörler ile bilişsel faktörler arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu amaç doğrultusunda katılımcılarla anket uygulaması yapılmıştır.

4.1 Anket Yöntemi ve Kapsamı

Çalışmada uygulanacak anket iki bölümde tamamlanmıştır. Anketin birinci bölümü, katılımcıların demografik bilgilerinin işaretleneceği 13 sorudan oluşmaktadır. Anketin ikinci bölümü ise, davranışsal finansın konu edindiği duygusal ve bilişsel eğilimlerden, bilişsel eğilimlerin bireysel yatırımcılar üzerindeki etkisini incelemek amacı ile 13 sorudan oluşmaktadır.

Anket çalışması için bu alanda yapılan çalışmalar incelenmiş olup, Ellezoğlu (2020)'nin çalışmasında kullandığı ölçekten yararlanılmıştır. Ellezoğlu (2020)'nin ölçeğinde sadece bilişsel faktörlerin soruları alınmıştır. Ölçekte ikinci bölümde bulunan eğilim soruları aşırı güven eğilimi, temsil etme eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, muhafazakarlık eğilimi ve kendine atfetme eğiliminden oluşmaktadır. Ölçekte aşırı güven eğilimi için 3 soru, temsil etme eğilimi için 2 soru, kayıptan kaçınma eğilimi için 3 soru, muhafazakarlık eğilimi için 3 soru ve kendine atfetme eğilimi için 2 soru bulunmaktadır.

4.2 Araştırmanın Hipotezleri

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan bilişsel faktörlerin sorgulanması ve analiz edilmesi amacıyla aşağıdaki hipotezler sınanacaktır;

H₀: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Muhafazakarlık eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Muhafazakarlık eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Temsil etme eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Temsil etme eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Kendine atfetme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kendine atfetme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü arasında anlamlı bir fark vardır.

4.3 Araştırma Veri Seti Ve Analiz Yöntemi

Bu çalışmada anket uygulaması yapılmış olup, uygulamanın 357 verisi Google formlar uygulamasından online anket uygulanarak elde edilmiştir.

Anketten elde edilen verilerin girişi paket programıyla yapılmış, gereken analiz testleri bu program aracılığıyla test edilmiştir.

Çalışmada demografik özellikler frekanslar aracılığıyla ifade edilmiş olup, gerekli olan normal dağılım analizi, güvenilirlik analizi yapılmıştır. Likert ölçeğinde sınıanan bilişsel faktörler demografik özelliklerin yaş, cinsiyet, yatırımları kontrol etme sıklığı gibi faktörlerle ilişkilendirilmiş, bu gruplar arası farklılığın testi için Bağımsız İki Örneklem T-Testi (Independent T Test) ve Tek Yönlü ANOVA Testi(One Way ANOVA Test) kullanılmıştır.

4.3.1 Güvenirlik Analizi Sonuçları

Güvenirlik analizi ölçme araçlarının ölçtüğü değerleri/kriterleri aynı şekilde doğru ölçmesiyle ilgili bir analizdir. Kullanılan ölçme aracı eğer farklı zaman ve durumlarda farklı kişilere uygulanıyorsa ve ölçme aracından toplanan veriler birbirlerine yakın sonuçlar veriyorsa, çalışmanın güvenilir olduğu kabul edilmektedir.

Cronbach's Alpha değeri olarak bilinen güvenilirlik analizinde bir çalışmanın ne derece güvenilir olduğunu anlamak için aralıklar belirlenmiştir. Cronbach's Alpha değeri eğer;

$0 < R^2 < 0.40$ ise güvenilir değil ,

$0.40 < R^2 < 0.60$ ise düşük güvenilirlikte,

$0.60 < R^2 < 0.80$ ise oldukça güvenilir,

$0.80 < R^2 < 1.00$ ise yüksek güvenilirlikte olduğu kabul edilir.(Yıldız ve Uzunsakal, 2018: 19)

Tablo 4.1. Cronbach's Alpha Değeri

Cronbach's Alpha	N of Items
,704	13

Çalışmada kullanılan ölçeğin güvenilirliğini ölçen Cronbach's Alpha değeri yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere 0,704 olarak hesaplanmıştır. Çalışmanın oldukça güvenilir olduğu söylenebilir.

4.3.2 Frekans Dağılımları

Frekans dağılımları anket çalışmasında Likert ölçeği öncesinde yaş, cinsiyet, medeni durum, eğitim, gelir vb. demografik bilgilere uygulanan bir analiz yöntemidir. Katılımcıların bu bilgilere verdiği cevapların yüzdesel ve sayısal olarak ifade edilmesinde yardımcı olmaktadır. Aşağıdaki tablolarla bu çalışmada elde edilen demografik bilgiler yüzdesel ve sayısal olarak ifade edilmektedir.

Tablo 4.2. Kadın ve erkek katılımcıların dağılımı

	Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam
Kadın	159	44,5	44,5	44,5
Erkek	198	55,5	55,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloda anket uygulamasına katılan kişilerin cinsiyet olarak çalışmadaki yüzdelik karşılıkları verilmiştir. Tabloya göre kadın katılımcı yüzdesi %44,5 iken, erkek katılımcı yüzdesi %55,5 olmuştur.

Tablo 4.3. Deneklerin yaş gruplarına göre dağılımları

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	18-27	125	35,0	35,0	35,0
	28-37	131	36,7	36,7	71,7
	38-47	77	21,6	21,6	93,3
	48-57	24	6,7	6,7	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre anket çalışmasına katılanların % 35i 18-27 , %36,7si 28-37, %21,6sı 38-47, %6,7 si u 48-57 yaş aralığındadır. Buna göre 18-27 yaş grubu için 125 kişi, 28-37 yaş grubu için 131 kişi, 38-47 yaş grubu için 77, 48-57 yaş grubu için 24 kişi katılım sağlamıştır.

Tablo 4.4. Deneklerin medeni durum dağılımı

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Evli	177	49,6	49,6	49,6
	Bekar	180	50,4	50,4	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre anket uygulamasına katılan kişilerin %49,6sı evli, %50,4ü ise bekindir. Buna göre katılanların 177 i evli, 180 i bekindir.

Tablo 4.5. Deneklerin eğitim durumu dağılımları

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Toplam Yüzde
	Lise	48	13,4	13,4	13,4
	Önlisans/Lisans	217	60,8	60,8	74,2
	Lisansüstü	92	25,8	25,8	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Uygulamaya katılanların %13,4'ü lise, %60,8i önlisans/lisans, %25,8i ise lisansüstü eğitim düzeyinde olduğu görülmektedir. Buna göre 48 kişi lise, 217 kişi önlisans/lisans, 92 kişi ise lisansüstü eğitimi almıştır/almaktadır.

Tablo 4.6. Deneklerin meslek dağılımları

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Öğrenci	74	20,7	20,7	20,7
	Kamu Çalışanı	109	30,5	30,5	51,3
	Özel Sektör Çalışanı	114	31,9	31,9	83,2
	Diğer	60	16,8	16,8	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Uygulamaya katılanların %20,7si öğrenci, %30,5i kamu çalışanı, %31,9uu özel sektör çalışanı, %16,8i ise diğer meslek grubuna sahiptir. Buna göre 74 kişi öğrenci, 109 kişi kamu çalışanı, 114 kişi özel sektör çalışanı, 60 kişi ise diğerdir. (Diğer seçeneğini işaretleyenler ev hanımı veya emekli olabilir.

Tablo 4.7. Deneklerin gelir dağılımları

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	0-3000	69	19,3	19,3	19,3
	3001-4500	31	8,7	8,7	28,0
	4501-6000	52	14,6	14,6	42,6
	6001 ve üzeri	205	57,4	57,4	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre uygulamaya katılanların %19,3ü 0-3000, %8,7si 3001-4500, %14,6sı 4501-6000, %57,4ü ise 6001 ve üzeri gelir düzeyine sahiptir. Buna göre 69 kişi 0-3000, 31 kişi 3001-4500, 52 kişi 4501-6000, 205 kişi ise 6001 ve üzeri gelir düzeyine sahiptir.

Tablo 4.8. Deneklerin yatırımlarını kontrol etme sıklık dağılımları

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Hergün	86	24,1	24,1	24,1
	Haftada Bir	94	26,3	26,3	50,4
	Ayda Bir	82	23,0	23,0	73,4
	Birkaç Ayda Bir	35	9,8	9,8	83,2
	Nadiren	60	16,8	16,8	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre %24,1i hergün,%26,3ü haftada bir,%23ü ayda bir, %9,8i birkaç ayda bir,%16,8i ise nadiren yatırımlarını kontrol etmektedir. Buna göre 86 kişi hergün, 94 haftada bir, 82 kişi ayda bir, 35 kişi birkaç ayda bir, 60 kişi ise nadiren kontrol etmektedir.

Tablo 4.9. Deneklerin yatırım yaptıkları yatırım aracı sayısı dağılımı

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	1	153	42,9	42,9	42,9
	2	121	33,9	33,9	76,8
	3	62	17,4	17,4	94,1
	4	9	2,5	2,5	96,6
	5 ve Üzeri	12	3,4	3,4	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre, katılımcıların yaptıkları yatırım aracı sayısı 1 için %42,9, 2 için %33,9, 3 için %17,4, 4 için %2,5, 5 ve üzeri için %3,4'tür. Buna göre katılımcıların 153 tanesi 1 için, 121 tanesi 2 için, 62 tanesi 3 için, 9 tanesi 4 için, 12 tanesi ise 5 ve üzeri yatırım aracına yatırım yapmaktadır.

Tablo 4.10. Deneklerin yatırımlarında gelirlerinin ne kadarını yatırıma ayırdıklarına dair dağılım

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Yarısından Azı	282	79,0	79,0	79,0
	Yarısı	60	16,8	16,8	95,8
	Yarısından Fazlası	15	4,2	4,2	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre gelirlerinin yarısından azını yatıranlar %79, yarısını yatıranlar %16,8, yarısından fazlasını yatıranlar %4,2 olmuştur. Buna göre yarısından azını yatıran sayısı 282 kişi iken, yarısını yatıranlar 60 kişi, yarısından fazlasını yatıranlar ise 15 kişi olmuştur.

Tablo 4.11. Yatırım araçlarının denekler arasında dağılımı

Döviz		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Hayır	182	51	51	51
	Evet	175	49	49	100
	Total	357	100	100	
Hisse Senedi					
	Hayır	280	78,4	78,4	78,4
	Evet	77	21,6	21,6	100
	Total	357	100	100	
Altın					
	Hayır	158	44,3	44,3	44,3
	Evet	199	55,7	55,7	100
	Total	357	100	100	
Yatırım Fonu					
	Hayır	251	70,3	70,3	70,3
	Evet	106	29,7	29,7	100
	Total	357	100	100	
Repo					
	Hayır	356	99,7	99,7	99,7
	Evet	1	0,3	0,3	100
	Total	357	100	100	
Tahvil/Bono					
	Hayır	353	98,9	98,9	98,9
	Evet	4	1,1	1,1	100
	Total	357	100	100	
Diğer					
	Hayır	327	91,6	91,6	91,6
	Evet	30	8,4	8,4	100
	Total	357	100	100	

Yukarıdaki tabloya göre birinci yatırım aracı olan dövizde yatırım yapan yatırımcılar %49 iken, ikinci yatırım aracı olan hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar %21,6, üçüncü yatırım aracı olan altına yatırım yapanlar %55,7, dördüncü yatırım aracı olan yatırım fonuna yatırım yapanlar %29,7, beşinci yatırım aracı olan repoya yatırım yapanlar %3, altıncı yatırım aracı olan tahvil/bonoya yatırım yapanlar %1,1 ve yedinci yatırım aracı olan diğere yatırım

yapanlar %8,4 olarak görülmektedir. Ankette sorulan soru birden fazla seçenekli olup 357 katılımcıdan farklı farklı yatırım araçlarına yatırım yaptıkları hakkında bilgi elde etmemiz mümkündür. Buna göre yatırım aracı 1 'e yatırım yapan bir kişi yatırım aracı2 veya yatırım aracı 3'e de yatırım yapıyor olabilir.

Tablo 4.12. Yatırım yapanların kendilerini gördükleri yatırımcı türü dağılımı

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Riski Seven Yatırımcı	54	15,1	15,1	15,1
	Yeterli Araştırmalardan Sonra Risk Almaya Hazır Bir Yatırımcı	92	25,8	25,8	40,9
	Temkinli Yatırımcı	117	32,8	32,8	73,7
	Riskten Kaçınan Yatırımcı	94	26,3	26,3	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre riski seven yatırımcı türü %15,1, yeterli araştırmalardan sonra riski almaya hazır olan yatırımcı %25,8, temkinli yatırımcı %32,8 ve riskten kaçınan yatırımcı %26,3 olmuştur. Buna göre riski seven yatırımcı 54 kişi iken, yeterli araştırmalarda sonra risk almaya hazır yatırımcılar 92, temkinli yatırımcı 117, riskten kaçınan yatırımcı ise 94 kişidir.

Tablo 4.13. Yatırım araçlarının ortalama elde tutma süresi dağılımı

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
	Bir Haftadan Az	22	6,2	6,2	6,2
	Birkaç Hafta	71	19,9	19,9	26,1
	Bir Ay	20	5,6	5,6	31,7
	Birkaç Ay	136	38,1	38,1	69,7
	Bir Yıl	40	11,2	11,2	81,0
	Bir Yıldan Fazla	68	19,0	19,0	100,0
	Total	357	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya göre bir haftadan az %6,2, birkaç hafta %19,9, bir ay %5,6, birkaç ay %38,1, bir yıl %11,2, bir yıldan fazla %19 olarak dağılmıştır. Buna göre bir haftadan az süre yatırım araçlarını elde tutan kişi sayısı 22 iken,

birkaç hafta tutan kişi sayısı 71, bir ay tutan kişi sayısı 20, birkaç ay tutan kişi sayısı 136, bir yıl tutan kişi sayısı 40, bir yıldan fazla tutan kişi sayısı ise 68 olmuştur.

Tablo 4.14. Deneklerin yatırım yaparken kullandıkları kaynak dağılımı

		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Toplam yüzde
Televizyon					
	Hayır	298	83,5	83,5	83,5
	Evet	59	16,5	16,5	100
	Total	357	100	100	
İnternet					
	Hayır	56	15,7	15,7	15,7
	Evet	301	84,3	84,3	100
	Total	357	100	100	
Sosyal Çevre					
	Hayır	294	82,4	82,4	82,4
	Evet	63	17,6	17,6	100
	Total	357	100	100	
Aracı Kurum Önerisi					
	Hayır	313	87,7	87,7	87,7
	Evet	44	12,3	12,3	100
	Total	357	100	100	
Gazete/Dergi					
	Hayır	351	98,3	98,3	98,3
	Evet	6	1,7	1,7	100
	Total	357	100	100	
Bireysel Araştırmalar					
	Hayır	194	54,3	54,3	54,3
	Evet	163	45,7	45,7	100
	Total	357	100	100	
Diğer					
	Hayır	356	99,7	99,7	99,7
	Evet	1	0,3	0,3	100
	Total	357	100	100	

Yukarıdaki tabloda yatırım yapan yatırımcıların %16,5'i kaynak1 olarak gösterilen televizyon,%84,3 'ü kaynak2 olarak gösterilen internet, %17,6'sı kaynak3 olarak gösterilen sosyal çevre, %12,3'ü kaynak4 olarak gösterilen aracı kurumların önerileri, %1,7 'si kaynak5 olarak gösterilen gazete/dergi, %45,7'si

kaynak6 olarak gösterilen bireysel araştırmalarım, %3'ü ise kaynak7 olarak gösterilen diğerkaynağını seçmiştir. Bu tabloda da yine yatırım aracı tablosu gibi birden fazla seçim hakkı tanınmıştır. Yani yatırım kararını alırken internetten yararlanan bir yatırımcı aynı zamanda gazete/dergi veya diğerkaynağını seçebilmektedir.

4.3.3 Normal Dağılım Testleri

Normal dağılım analizi, anket yolu ile elde edilen verilerin normal dağılıp dağılmadığını belirleyen bir analizdir. Örneklem büyüklüğüne bağılı olarak normal dağılım analizi yapıldığında bakacağımız iki farklı test sonucu vardır. Örneklem büyüklüğü 30'dan az ise Shapiro Wilks Testi önem değeri, örneklem büyüklüğü 30 ve 30'dan fazla ise Kolmogorov- Smirnov Testi önem değerine bakılmaktadır. Burada önem değeri 0,05 ve 0,05'ten yüksek olduğu takdirde çalışmadan elde edilen verilerin normal dağılım gösterdiği kabul edilmektedir. 0,05'ten küçük hesaplanan önem değerlerinde ise çarpıklık, basıklık değerlerine bakılarak normal dağılım gösterilip gösterilmediğine karar verilebilmektedir. Çarpıklık değeri pozitif yönlüyse veri seti sağa çarpıktır, sıfır ise normal dağılımdır, negatif yönlü ise veri seti sola çarpıktır. Çarpıklık ve basıklık katsayıları +1,-1 olarak kabul edilir.

Bazı kaynaklarda +1,5, -1,5 arasında olabileceği de vurgulanmaktadır.(George ve Mallery,2010) Bazı kaynaklarda ise çarpıklık ve basıklık katsayısının +2 ile -2, +3 ile -3 arasında olabileceği de belirtilmiştir.

Tablo 4.15. Normal dağılım test sonuçları

		Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
	1	0,231	357	0	0,891	357	0
Aşırı Güven	2	0,221	357	0	0,9	357	0
	3	0,207	357	0	0,906	357	0
Temsil Etme	1	0,299	357	0	0,808	357	0
	2	0,162	357	0	0,911	357	0
Kayıptan Kaçınma	1	0,234	357	0	0,885	357	0
	2	0,28	357	0	0,769	357	0
	3	0,213	357	0	0,884	357	0
Muhafazakarlık	1	0,199	357	0	0,907	357	0
	2	0,212	357	0	0,896	357	0
	3	0,264	357	0	0,854	357	0
Kendine Atfetme	1	0,176	357	0	0,914	357	0
	2	0,291	357	0	0,842	357	0

Yukarıdaki tabloda normal dağılım analizine göre hem Kolmogorov-simirnov hem de Shapiro Wilks testlerinin önem değerleri verilmiştir. Örneklem büyüklüğüne göre test sonuçlarından Kolmogorov-Smirnov testi önem değerine bakıldığında hesaplanan değer 0,05'in altında olduğu görülmektedir. Bu da verilerin normal dağılım göstermediğini açıklamaktadır. Bu sonuçlar doğrultusunda çarpıklık/ basıklığa bakarak verilerin normal dağılım dağılmadığı da kontrol edilebilmektedir.

Tablo 4.16. Faktörlerin Snekness ve Kurtosis Değerleri

			Statistic	Std. Error
	1	Mean	3,395	0,05376
		Skewness	-0,497	0,129
		Kurtosis	-0,123	0,257
Aşırı Güven	2	Mean	3,3333	0,05288
		Skewness	-0,316	0,129
		Kurtosis	-0,403	0,257
	3	Mean	3,3109	0,06174
		Skewness	-0,284	0,129
		Kurtosis	-0,803	0,257
	1	Mean	3,9496	0,05315
		Skewness	-1,17	0,129
Temsil Etme		Kurtosis	1,236	0,257
	2	Mean	2,8235	0,06469
		Skewness	0,063	0,129
		Kurtosis	-0,916	0,257
	1	Mean	3,042	0,06896
		Skewness	-0,216	0,129
		Kurtosis	-1,191	0,257
Kayıptan Kaçınma	2	Mean	4,0532	0,05977
		Skewness	-1,211	0,129
		Kurtosis	0,563	0,257
	3	Mean	3,2857	0,07101
		Skewness	-0,238	0,129
		Kurtosis	-1,218	0,257
	1	Mean	2,8011	0,05194
Muhafazakarlık		Skewness	0,085	0,129
		Kurtosis	-0,409	0,257
	2	Mean	3,2409	0,05012
		Skewness	-0,239	0,129
		Kurtosis	-0,395	0,257
	3	Mean	3,7843	0,0586
		Skewness	-0,764	0,129
		Kurtosis	-0,216	0,257
	1	Mean	3,1821	0,05784
		Skewness	-0,081	0,129
Kendine Atfetme		Kurtosis	-0,728	0,257
	2	Mean	3,8599	0,04947
		Skewness	-0,88	0,129
		Kurtosis	0,728	0,257

Çarpıklık ve basıklık değerlerine bakıldığında sonuçların -1,5 ile +1,5 arasında olduğu gözlenmektedir. Bu sebeple verilerin normal dağıldığı kabul edilir.(George ve Mallery,2010)

4.3.4 Bağımsız İki Örneklem T- Testi (İndependent T- Testi)

Bağımsız İki Örneklem T- testi, iki grup ile faktör arasında farklılık olup olmadığını sınavan bir testtir. Çalışmada aşırı güven, kendine atfetme, muhafazakarlık eğilimlerinin cinsiyete göre farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek amacıyla Bağımsız İki Örneklem T- testi uygulanacaktır.0,05 anlamlılık düzeyinde test edilen veriler aşağıda sırasıyla tablolar halinde verilmiştir.

Tablo 4.17. Aşırı güven ile cinsiyet ilişkisi testi

		Varyans Eşitliği İçin Levene Testi		Araç Eşitliği İçin T-Testi		
		F	Sig.	t	df	Sig.(2-tailed)
Aşırı güven	Varyansların eşit sayıldığı	,935	,334	,926	355	,355
	Varyansların eşit sayılmadığı			,920	327,932	,358

Yukarıda aşırıgüven1, aşırıgüven2 ve aşırıüven3 faktörlerinin ortalaması alınarak cinsiyet arasında fark olup olmadığı test edilmiştir. Analiz sonucunda önem derecesi 0,05'ten büyük çıktığı için (0,334), 2 kuyruk önem derecesine bakılır. Önem derecesi 0,05'ten büyük olduğu için aşırı güven eğilimi cinsiyete göre farklılaşmamaktadır hipotezi(h_0) kabul edilir.

Tablo 4.18. Kendine atfetme ile cinsiyet ilişkisi testi

		Varyansların Eşitliği için Levene Testi		Araç Eşitliği için T-Testi		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Kendine Atfetme	Varyansların eşit sayıldığı	,096	,756	1,508	355	,132
	Varyansların eşit sayılmadığı			1,515	344,049	,131

Yukarıda kendineatfetme1, kendineatfetme2 faktörlerinin ortalaması alınarak cinsiyet arasında fark olup olmadığı test edilmiştir. Analiz sonucunda önem derecesi 0,05'ten büyük olduğu için(0,756), 2 kuyruk önem derecesine bakılır. Önem derecesi 0,05'ten büyük olduğu için kendine atfetme eğilimi cinsiyete göre farklılaşmamaktadır hipotezi(h_0) kabul edilir.

Tablo 4.19. Muhafazakarlık ile cinsiyet ilişkisi testi

		Varyansların Eşitliği için Levene Testi		Araç Eşitliği için t-testi		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Muhafazakarlık	Varyansların eşit sayıldığı	6,476	,011	2,208	355	,028
	Varyansların eşit sayılmadığı			2,248	353,886	,025

Yukarıda muhafazakarlık1,muhafazakarlık2,muhafazakarlık3 faktörlerinin ortalaması alınarak cinsiyet arasında fark olup olmadığı test edilmiştir. Analiz sonucunda önem derecesi 0,05'ten küçük olduğu için muhafazakarlık eğilimi cinsiyete göre farklılaşmamaktadır hipotezi (h_0) reddedilir. Muhafazakarlık eğilimi cinsiyete göre farklılaşmaktadır.

4.3.5 Tek Yönlü ANOVA Testi(One Way ANOVA Testi)

Çalışmada kurulan hipotezler farklılaşma konusuna ilişkin olduğu için, ikiden fazla değişkeni içerisinde bulunduran faktörlerin likert ölçeğinde ölçülen faktörlerle beraber ANOVA testi analizinin yapılması gerekmektedir. 0,05 anlamlılık düzeyine göre yapılan analiz tabloları aşağıda sırasıyla verilmiştir.

Tablo 4.20. Aşırı güven ve temsil etme eğilimleri ile yaş için ANOVA testi

		Kareler Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
Aşırı Güven	Gruplar Arası	10,399	3	3,466	4,299	,005
	Grup İçi	284,651	353	,806		
	Toplam	295,050	356			
Temsil Etme	Gruplar arası	2,737	3	,912	1,587	,192
	Grup İçi	202,919	353	,575		
	Toplam	205,655	356			

Yukarıdaki tabloya göre aşırı güven ve temsil etme eğilimlerinin ortalamalarıyla yapılan ANOVA testi analizine göre önem derecesi aşırı güven için 0,005 olarak hesaplanmıştır. Buna göre ana kütle varyanslarının aşırı güven faktörü için farklı olduğu kabul edilir. Yani H_0 hipotezi reddedilir. Temsil etme faktörü için yapılan analizde ise önem derecesi 0,192 olarak hesaplanmıştır. Buna göre anakütle varyanslarının aynı olduğu kabul edilir. Yani H_0 hipotezi kabul edilir. Fakat anakütle varyansları farklı olan aşırı güven faktörü için hangi gruplar arasında varyans farkı var öğrenilmesi gerekmektedir. Bunun için Post Hoc testini uygulanmalıdır. Aşağıdaki tabloda Post Hoc testinden elde edilen veriler verilmektedir.

Tablo 4.21. Yaş grupları için Post Hoc testi

(I) yaş	(J) yaş	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	95% Güven Aralığı	
					Üst Sınır	Alt Sınır
18-27	28-37	-,28503*	,11018	,050	-,5700	-,0001
	38-47	-,19425	,13410	,471	-,5427	,1542
	48-57	,31856	,19516	,375	-,2099	,8470
28-37	18-27	,28503*	,11018	,050	,0001	,5700
	38-47	,09078	,13393	,905	-,2572	,4387
	48-57	,60358*	,19505	,020	,0754	1,1318
38-47	18-27	,19425	,13410	,471	-,1542	,5427
	28-37	-,09078	,13393	,905	-,4387	,2572
	48-57	,51281	,20949	,084	-,0478	1,0735
48-57	18-27	-,31856	,19516	,375	-,8470	,2099
	28-37	-,60358*	,19505	,020	-1,1318	-,0754
	38-47	-,51281	,20949	,084	-1,0735	,0478

Yukarıdaki tablodan elde edilen verilere göre, anket uygulamasına katılan deneklerin seçmiş oldukları yaş grupları arasında anlamlı bir farklılaşma yoktur. Önem derecesine bakıldığında dört grubun da önem derecesinin 0,05'ten büyük olduğu görülmektedir. Fakat 28-37 yaş grubuyla 48-57 yaş grupları arasındaki farklılığa bakıldığında önem derecesinin 0,02 hesaplandığı görülmektedir. Buna göre farklılığın olduğu gruplar 28-37 ile 48-57 yaş gruplarıdır.

Tablo 4.22. Aşırı güven ile yatırımları gözden geçirme sıklığı için ANOVA testi

Aşırı Güven	Kareler Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
Gruplar Arası	18,701	4	4,675	5,955	,000
Gruplar İçi	276,349	352	,785		
Toplam	295,050	356			

Yukarıdaki tabloya göre aşırı güven eğilimi ortalamasıyla yapılan ANOVA testi analizine göre önem derecesi 0,000 olarak hesaplanmıştır. Buna göre anakütle varyansları farklıdır. Yani H_0 hipotezi reddedilir. Hangi gruplar arasında olduğunu öğrenmek için Post Hoc testi uygulanmalıdır.

Tablo 4.23. Yatırımları gözden geçirme sıklığı için Post Hoc testi

(I) sıklık	(J) sıklık	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	95% Güven Aralığı	
					Alt Sınır	Üst Sınır
Hergün	Haftada Bir	-,12453	,13910	,898	-,5081	,2590
	Ayda Bir	,13235	,14178	,883	-,2587	,5234
	Birkaç Ayda Bir	,14873	,16897	,903	-,3228	,6202
	Nadiren	,56460*	,15660	,004	,1316	,9976
Haftada Bir	Hergün	,12453	,13910	,898	-,2590	,5081
	Ayda Bir	,25688	,12835	,270	-,0970	,6107
	Birkaç Ayda Bir	,27325	,15787	,422	-,1693	,7158
	Nadiren	,68913*	,14455	,000	,2889	1,0893
Ayda Bir	Hergün	-,13235	,14178	,883	-,5234	,2587
	Haftada Bir	-,25688	,12835	,270	-,6107	,0970
	Birkaç Ayda Bir	,01638	,16024	1,000	-,4324	,4651
	Nadiren	,43225*	,14714	,032	,0249	,8396
Birkaç Ayda Bir	Hergün	-,14873	,16897	,903	-,6202	,3228
	Haftada Bir	-,27325	,15787	,422	-,7158	,1693
	Ayda Bir	-,01638	,16024	1,000	-,4651	,4324
	Nadiren	,41587	,17349	,127	-,0685	,9002
Nadiren	Hergün	-,56460*	,15660	,004	-,9976	-,1316
	Haftada Bir	-,68913*	,14455	,000	-1,0893	-,2889
	Ayda Bir	-,43225*	,14714	,032	-,8396	-,0249
	Birkaç Ayda Bir	-,41587	,17349	,127	-,9002	,0685

Yapılan Post Hoc analizi sonucunda nadiren, hergün, haftada bir ve ayda bir faktörleri arasında varyans farklılığının olduğu görülmektedir. Nadiren ile hergün arasındaki önem derecesi 0,004, nadiren ile haftada bir arasındaki önem derecesi 0,000, nadiren ile ayda bir arasındaki önem derecesi ise 0,032 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 4.24. Kayıptan kaçınma eğilimi ile elde tutma süresi için ANOVA testi

Kayıptan Kaçınma	Kareler Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
Gruplar Arası	2,880	5	,576	1,079	,372
Gruplar İçi	187,363	351	,534		
Toplam	190,243	356			

Yukarıdaki tabloya göre kayıptan kaçınma eğilimi verilerinin ortalamalarıyla yapılan ANOVA testinin sonucuna göre önem derecesi 0,05'ten büyük(0,372) çıkmıştır. Buna göre anakütle varyansları aynıdır. Buna göre H_0 hipotezi kabul edilir.

Tablo 4.25. Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü için ANOVA testi

Kendineatfetmeort	Kareler Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
Gruplar Arası	3,862	3	1,287	1,907	,128
Grup İçi	238,231	353	,675		
Toplam	242,092	356			

Yukarıdaki tabloya göre kendine atfetme eğilimi verilerinin ortalamalarıyla yapılan ANOVA testi sonucunda önem derecesi 0,05'ten büyük(0,128) çıkmıştır. Buna göre anakütle varyansları aynıdır. Yani H_0 hipotezi kabul edilir.

SONUÇ

Günümüzde yatırım, birey ihtiyaçlarının artması, elde edilen gelirin verimli bir şekilde tasarruf sağlaması, yaşam kalitesinin arttırılmak istenmesi, geleceğe yönelik maddi refah sağlanması, yaşam koşullarına bağlı olarak yüksek getiri elde etmek gibi sebeplerle çok önemli bir kavram ve eylem haline gelmiştir. Bireyler yatırımdan elde ettikleri getiriler ile kendilerini güvence altına almak istemektedir. Yatırım enstrümanlarının çeşitliliği ise bireylere alternatif yatırım olanakları sağlamaktadır. Burada alternatif yatırım olanaklarından kasıt ise, birden fazla yatırım enstrümanına miktarları değişkenlik göstererek yatırım yapabilmesidir. Bu alternatifler, portföy olarak düşünülürse, yüksek getiri elde etmek için çeşitlendirme yöntemiyle yatırım yapmak mümkündür.

Bireyler, yatırım yaparken kendi araştırmaları dışında, sosyal çevrelerinden de yardım almaktadırlar. Kendi araştırmalarından yeterli bilgi edinemeyen bireyler, sosyal çevrelerinden ya da profesyonel yatırım şirketlerinden yardım alarak yatırımlarını gerçekleştirebilmektedirler. Bunların yanı sıra içsel düşünce ve dürtüleriyle de hareket edebilmektedirler. Bireyler rasyonel yatırımcı olmadıkları için, duygusal ve bilişsel faktörler yatırım kararlarında etkili olabilmektedir.

Bahsedilen duygusal ve bilişsel faktörler, bireylerin irrasyonel yatırım davranışları sergilemelerine sebep olmaktadır. Bu faktörleri açıklayan bilim dalı olan davranışsal finans, sadece yatırım konusunu incelemekle sınırlı kalmayıp aynı zamanda psikoloji, sosyoloji, antropoloji, muhasebe, ekonomi gibi birçok bilim dalını ele alarak yatırımcı eylemlerini inceler, eylemlerin yapılmasının ardındaki sebepleri araştırır. Bunu yaparken bireylerin sosyal varlıklar olduğunu da göz ardı etmemektedir. Buna dayanarak bu çalışmada davranışsal finans kapsamında yatırımcıların yatırım kararlarını incelerken etkilendiği bilişsel faktörleri açıklamak ve bu faktörlerin yatırımcılar üzerindeki etkisini ortaya koymak amaçlanmıştır. Çalışmadan elde edilen veriler neticesinde normallik ve güvenilirlik analizleri yapılmış, frekans dağılımları hesaplanmıştır. Çalışmanın likert ölçeğinde kullanılan faktörler aşağıdaki gibi anketin birinci bölümündeki demografik bilgilerle ilişkilendirilip hipotezler kurulmuştur. Bu hipotezler sırasıyla aşağıdaki gibi test edilmiştir. Bunlar;

H₀: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kayıptan kaçınma eğilimi ile finansal araçları elde tutma süresi arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Muhafazakarlık eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Muhafazakarlık eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Temsil etme eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Temsil etme eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile yaş arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Aşırı güven eğilimi ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Aşırı güven eğilimi ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Kendine atfetme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kendine atfetme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır.

H₀: Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü arasında anlamlı bir fark yoktur.

H₁: Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü arasında anlamlı bir fark vardır.

Yukarıdaki hipotezler kurulduktan sonraki aşamada güvenilirlik testi yapılmıştır. Test sonucunda elde edilen Cronbach's Alpha değeri 0,704 olarak hesaplanmıştır. Bu da çalışmanın oldukça güvenilir olduğu anlamına gelmektedir. Frekans dağılım analizleri yapıldığında anket uygulamasına katılan 357 kişiden %44,5'u kadın, %55,5'i ise erkek olduğu görülmüştür. Yaş grup dağılımı ise %35'i 18-27, %36,7'si 28-37, %21,6'sı 38-47, %6,7'si ise 48-57 yaş aralığındadır. Medeni durum dağılımında ise %49,6'sı evli, %50,4'ü ise bekdir. Eğitim durumu dağılımında ise %13,4'ü lise, %60,8'i ön lisans/lisans, %25,8'i ise lisansüstüdür. Meslek dağılımında ise %20,7'si öğrenci, %30,5'u kamu çalışanı, %31,9'u özel sektör çalışanı, %16,8 ise diğerdir. Gelir dağılımında ise %19,3'ü 0-3000, %8,7'si 3001-4500, %14,6'sı 4501-6000, %57,4'ü ise 6001 ve üzeri gelir

düzeyine sahiptir. Yatırımlarını kontrol etme sıklığı dağılımında ise %24,1i hergün,%2,3ü haftada bir,%23ü ayda bir, %9,8i birkaç ayda bir,%16,8i ise nadiren yatırımlarını kontrol etmektedir. Yatırım yapılan yatırım aracı sayısı dağılımında ise, 1 için %42,9, 2 için %33,9, 3 için %17,4, 4 için %2,5, 5 ve üzeri için %3,4'tür. Yatırımcıların yatırımlarının ne kadarını yatırıma ayırdıklarına dair dağılımda ise gelirlerinin yarısından azını yatıranlar %79, yarısını yatıranlar %16,8, yarısından fazlasını yatıranlar %4,2 olmuştur. Yatırım araçlarının yatırımcılar arasında dağılımında ise, birinci yatırım aracı olan dövize yatırım yapan yatırımcılar %49 iken, ikinci yatırım aracı olan hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar %21,6, üçüncü yatırım aracı olan altına yatırım yapanlar %55,7, dördüncü yatırım aracı olan yatırım fonuna yatırım yapanlar %29,7, beşinci yatırım aracı olan repoya yatırım yapanlar %3, altıncı yatırım aracı olan tahvil/bonoya yatırım yapanlar %1,1 ve yedinci yatırım aracı olan diğere yatırım yapanlar %8,4 olarak görülmektedir. Yatırımcıların kendilerini gördükleri yatırımcı türü dağılımında ise, riski seven yatırımcı türü %15,1, yeterli araştırmalardan sonra riski almaya hazır olan yatırımcı %25,8, temkinli yatırımcı %32,8 ve riskten kaçınan yatırımcı %26,3 olmuştur. Yatırım araçlarını elde tutma süresi dağılımında ise, bir haftadan az %6,2, birkaç hafta %19,9, bir ay %5,6, birkaç ay %38,1, bir yıl %11,2, bir yıldan fazla %19 olarak dağılmıştır. Yatırımcıların yatırım yaparken kullandıkları bilgi kaynakları dağılımında ise, %16,5'i kaynak1 olarak gösterilen televizyon,%84,3 'ü kaynak2 olarak gösterilen internet, %17,6'sı kaynak3 olarak gösterilen sosyal çevre, %12,3'ü kaynak4 olarak gösterilen aracı kurumların önerileri, %1,7 'si kaynak5 olarak gösterilen gazete/dergi, %45,7'si kaynak6 olarak gösterilen bireysel araştırmalarım, %3'ü ise kaynak7 olarak gösterilen diğer kaynağını seçmiştir.

Dağılım analizleri yapıldıktan sonra likert ölçeği için verilerin normal dağılıp dağılmadığı kontrol edilmiştir. Normallik analizi sonucunda örneklem büyüklüğüne göre test sonuçlarından Kolmogorov-Smirnov testi önem değerine bakıldığında hesaplanan değer 0,05'in altında olduğu görülmüştür. Bu sebeple çarpıklık/ basıklık değerleri kontrol edilmiş ve verilerin normal dağıldığı kabul edilmiştir.

Hipotezlerin test edilmesi için analiz testi olarak Bağımsız İki Örneklem T-Testi ve Tek Yönlü ANOVA Testi uygulanmıştır. Aşırı güven ile

cinsiyet ilişkisi için uygulanan T-testine göre önem derecesi 0,334 olarak hesaplanmıştır. Buna göre aşırı güven eğiliminin cinsiyete göre farklılaştığı sonucuna varılarak H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Kendine atfetme ile cinsiyet ilişkisi için uygulanan T-testine göre önem derecesi ise 0,756 olarak hesaplanmıştır. Buna göre kendine atfetme eğilimi cinsiyete göre farklılaşmadığı sonucuna varılarak H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Muhafazakarlık ile cinsiyet ilişkisi için uygulanan T-testine göre önem derecesi 0,011 olarak hesaplanmıştır. Buna göre muhafazakarlık eğiliminin cinsiyete göre farklılaştığı sonucuna varılarak H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

Aşırı güven ve temsil etme eğilimleri ile yaş arasındaki ilişki testi için kullanılan ANOVA testi sonucuna göre önem derecesi aşırı güven için 0,005 olarak hesaplanmıştır. Buna göre ana kütle varyanslarının aşırı güven faktörü için farklı olduğu kabul edilir. Yani H_0 hipotezi reddedilir. Temsil etme faktörü için yapılan analizde ise önem derecesi 0,192 olarak hesaplanmıştır. Buna göre anakütle varyanslarının aynı olduğu kabul edilmiştir. Yani H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Fakat anakütle varyansları farklı olan aşırı güven faktörü için hangi gruplar arasında varyans farkı var öğrenilmesi gerekmektedir. Bunun için Post Hoc testini uygulanmıştır. Uygulanan Post Hoc testine göre dört grubun da önem derecesinin 0,05'ten büyük olduğu görülmektedir. Fakat 28-37 yaş grubuyla 48-57 yaş grupları arasındaki farklılığa bakıldığında önem derecesinin 0,02 hesaplandığı görülmektedir. Buna göre farklılığın olduğu gruplar 28-37 ile 48-57 yaş grupları olmuştur. Aşırı güven ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasındaki ilişki için kullanılan ANOVA testi sonucuna göre ise, aşırı güven eğilimi ortalamasıyla yapılan ANOVA testi analizine göre önem derecesi 0,000 olarak hesaplanmıştır. Buna göre anakütle varyansları farklı çıkmış, H_0 hipotezi reddedilmiştir. Uygulanan Post Hoc testine göre Yapılan Post Hoc analizi sonucunda nadiren, hergün, haftada bir ve ayda bir faktörleri arasında varyans farklılığının olduğu görülmektedir. Nadiren ile hergün arasındaki önem derecesi 0,004, nadiren ile haftada bir arasındaki önem derecesi 0,000, nadiren ile ayda bir arasındaki önem derecesi ise 0,032 olarak hesaplanmıştır. Kayıptan kaçınma ile elde tutma süresi ilişkisi için kullanılan ANOVA testi analizine göre ise önem derecesi 0,05'ten büyük(0,372) çıkmıştır. Buna göre anakütle varyansları aynıdır. Buna göre H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Kendine atfetme eğilimi ile yatırımcı türü

ilişkisi için uygulanan ANOVA testine göre ise, önem derecesi 0,05'ten büyük(0,128) çıkmıştır. Buna göre anakütle varyansları aynıdır. Yani H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

Yukarıda verilen analiz sonuçlarına göre yapılan çalışma, literatürdeki çalışmalarla karşılaştırılmış olup, Ede'nin(2007), Küçük 'ün(2014), Aslan'ın(2016), Gümüş, Koç ve Agalarova' nın (2013), Karaca'nın(2015) çalışmasında elde ettiği psikolojik eğilimlerin yatırımcıların kararlarına etki ettiği sonuçları, bu çalışmayı da destekler niteliktedir.



KAYNAKLAR

Bu tez çalışmasında APA 6 atf sistemi kullanılmıştır.

Abdioğlu, Z. , Değirmenci, N. (2013). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Mevsimsel Anomaliler, Business and Economics Research Journal, Cilt 4(3), 55-73

Adana Karaağaç, G , Altınırnak, S . (2018). En Yüksek Piyasa Değerine Sahip On Kripto Paranın Birbirleriyle Etkileşimi . Muhasebe ve Finansman Dergisi , (79) , 123-138

Afşar, C. B. (2020). *Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Ankara İli Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Atılım Üniversitesi, Ankara.

Agrawal, A. , Tandon K. (1994). Anomalies or Illusions? Evidence From Stock Markets In Eighteen Countries, Journal Of International Money and Finance, 13, 83-106

Akal, M., Kılıç, E. (2020). Bireylerin Finansal Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler: İ.B.B. Mali Hizmetler Birimi Çalışanları Örneği. , Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 16(1), 131-154

Akbaş, H., M.,(2019). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ekonomiye Etkileri*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Akın, I. (2017). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi. International Journal Of Academic Value Studies, Cilt 3(15), 11-21

Akin, H. (2009). *Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi), Selçuk Üniversitesi, Konya.

Aksoy, A., Tanrıöven, C., *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, (5. Baskı), Ankara:Detay Yayıncılık

Anjum, S. (2020). Impact of Market Anomalies On Stock Exchange: A Comparative Study Of Kse and Psx. Future Business Journal, Cilt 6 (1), 1-11

Arbel, A., Carvell, S., Strebel, P. (1983). Giraffes, Institutions and Neglected Firms, Financial Analysts Journal, Cilt 39(3), 57-63

Aren, S.(2019). Davranışsal Finansın Psikolojik Eğilimlerinin Kavramsal Değerlendirmesi. İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Cilt 2(2), 127-160.

Arı, A. , Yüksel, Ö. (2017). BİST 100’de Haftanın Günü Anomalisi: Ekonometrik Bir Analiz. Finans & Politik ve Ekonomik Yorumlar, Cilt 54 (632), 77-89

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

Aslan, H. (2012). *Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi Ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler*,(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Atak, O., Kutukız, D. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama. Turizm Akademik Dergisi, Cilt 1, 231-248

Atakan, T. (2008). *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Haftanın Günü Etkisi ve Ocak Ayı Anomalilerinin Arch-Garch Modelleri İle Test Edilmesi*. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt 37 (2), 98-110

Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) , Selçuk Üniversitesi, Konya.

Aydın, Ü., Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. Ekonomik Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 12(2), 95-112

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

Aytekin, S., Sakarya Ş. (2014). Ocak Ayı Anomalisi: Borsa İstanbul Endeksleri Üzerine Bir Uygulama. Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi, Cilt 10 (23), 137 – 155.

Ayrıçay, Y. (2003). Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri, Kocaeli Üniversitesi, S.B.E. Dergisi, Cilt 5 (1), 1-19.

Baloğlu, D . (2011). Rasyonelite ve Ekonomik Sosyoloji . İstanbul Journal Of Sociological Studies , Cilt (26) , 217-226

Barak, O. (2008). İMKB'de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi, Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 10(1), 207-229

Barak, O.(2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri- İMKB'de Bir Uygulama* (Yayımlanmamış doktora tezi) Gazi Üniversitesi, Ankara.

Barberis, N., Shleifer, A., Vishny, R. (1998), A Model of Investor Sentiment, Journal Of Financial Economics, Cilt (49). Pp. 307-343

Baykan G., (2010). *Portföy Yönetimi ve İMKB'de Bir Uygulama* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

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

Berument, H., Kıymaz, H. (2001). The Day of The Week Effect on Stock Market Volatility. Journal Of Economics And Finance, Cilt 25 (2), 181-193

Birgili, E., M., (2013). *Teknik Analiz Yöntemini Kullanan Yatırımcıların Davranışsal Finans Modelleri ile Açıklanması: Türkiye'de Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.

Bodur , Y., A., (2016). *Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Pamukkale Üniversitesi, Denizli.

Bülbül, B., (2008). *Risk Ve Getiri Kavramlarına Farklı Bir Yaklaşım: Davranışsal Finans ve İmkb Üzerinde Bir Uygulama*. İstanbul Üniversitesi, 2008.

Cihangir, M, Adana Karaağaç, G. (2016). İhmal Edilmiş, Normal ve Popüler Pay Senetlerinin Performanslarının Görelî Değerlendirilmesi: *Borsa İstanbul'da Bir Uygulama* . Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi , Cilt 6 (3) , 793-802

Çelik T., T., Taş O., (2007). Etkin Piyasa Hipotezi ve Gelişmekte Olan Hisse Senedi Piyasaları. İTÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 4 (2), 11-22

Çetiner., M., Gökcek, H. A., Gölbaşı, B. T. (2019). *Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme*. Uluslararası Bankacılık, Ekonomi Ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Cilt 2(1), 1-30.

Dağlı, H , Çöllü, D . (2015). Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler: Borsa İstanbul Örneği . Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi , Cilt 1 (1) , 17-36

Daniel, K., Hirshleifer D., Subrahmanyam, A., (1998). *Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions*, *The Journal of Finance*, Cilt 53(6), 1839-1885

Degutis, A., Novickyte, L. (2014). The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of Literature And Methodology. *Ekonomika*, Cilt 93(2)

Demirel, K., (2009). *Kuadratik Programlama İle Portföy Seçimi*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Doğan, M., (2016). Duygusal Zeka ile Yatırım Tercihleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt 7 (14), 543-554

Doğanay, M . (2016). Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım . *Uluslararası Kültürel ve Sosyal Araştırmalar Dergisi (Uksad)* , Cilt 2(1), 149-164

Dörtbölük, G., (2019), *Piyasa Değeri/Defter Değeri Yöntemine Göre Hisse Senedi Değerleme, BİST Çimento Sektörü Üzerine Bir Uygulama*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Ede, M., (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) ,Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Ege, İ., Topaloğlu, E., E., Coşkun, D., (2012). Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’ de Test Edilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 175-190

Ellezoğlu, N.,(2020). *Bireysel Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Ankara İli Uygulaması*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara.

Ergün, B., (2009). *Piyasa Anomalileri ve Aşırı Tepki Hipotezinin İmkb’de Araştırılması*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Çukurova Üniversitesi, Adana.

Fuller, R. J., (2000). Behavioral Finance and The Source of Alpha. *Forthcoming Journal of Pension Plan Investing*, Cilt 2 (3), 1-22

Gencel, U. (2007). Mükelleflerin Yatırım Kararlarında Kurumlar Vergisinin Etkisinin Çeşitli Değişkenler Açısından İncelenmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 9(3).

George, D., Mallery, M. (2010). *SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference*, 17.0 update (10a ed.) Pearson, Boston

Gerçek, K., Karan, M.B. (2000), İhmal Edilmiş Hisse Senedi Etkisinin Üçer Aylık Dönemlerde İzlenmesi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 18(2), 167-188

Giovanis, E. (2016). The Month-of-The-Year Effect: Evidence From Garch Models In Fifty Five Stock Markets. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, Cilt 1 (1), 20-49

Gül, M., Ekşi, İ., H., Sürme, M., (2017). Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, Cilt (108), 143-166.

Gümüş, F., B., Koç, M., Agalarova M., (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması. Kafkasya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 4(6), 71-93.

Gümüş, U., T., Erhan, V., Kılıç, Ç., (2019). Davranışsal Finasta Çerçeveleme Etkisi: Nazilli İİBF Örneği. EKEV Akademi Dergisi, Cilt 23 (78), 567-585

Gürkan, Ş.,(2009). *Finansal Piyasalarda Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği*(Yayımlanmamış. Yüksek lisans tezi) İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Hadimoğulları, S.,(2019). *Türkiye’de Tahvil Yatırım Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.

Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar . Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi , Cilt 183 (183) , 329-352

<https://Muratkuden.Com/Geleneksel-Finans-Ve-Modelleri/> (02.01.2021)

Hepşen, A., Demirci, E., (2007). *İhmal Edilmiş Hisse Senedi Etkisi Anomalisi*. Zonguldak Kara Elmas Üniversitesi, 11nci Ulusal Finans Sempozyumu, 20-22ekim 2007.

Horasan, M . (2010). Firma Büyüklüğünün Hisse Senedi Getirilerine Etkisi . Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi , Cilt 11 (1) , 327-339

Jacobsen, B., Lee, J. B., Marquering, W., Zhang, C. Y. (2014). Gender Differences In Optimism and Asset Allocation. Journal of Economic Behavior & Organization, Cilt 107, 630-651.

Kabapelit, E, (2018). *Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi*.(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul.

Kadioğlu, E. , Küçükkocaoğlu, G. (2015). Borsa İstanbul’da Gün İçi Getiri ve Volatilité Yapısı İle Tek Fiyatlı Açılış ve Kapanış Seanslarının Etkisi. Bddk Bankacılık ve Finansal Dergisi, Cilt 9 (1), 103 – 126

Karabulut, A . (2013). Tüketicilerin Algılanan Risk Değişkeni Karşısında İnternette Alışveriş Yapma Eğilimlerinin Ölçülmesi: Beklenen Fayda Teorisine Karşı Beklenti Teorisi . Journal Of Yaşar University , Cilt 8 (32) , 5515-5536

Karaca, Y. (2015). *Davranışsal Finans Yaklaşımı ve Bireysel Yatırımcı Davranışı Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) , Gazi Üniversitesi, Ankara.

Karan, M. B., Uygur, A. (2001). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Haftanın Günleri ve Ocak Ayı Etkilerinin Firma Büyüklüğü Açısından Değerlendirilmesi. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt (56), 103-115.

Karan, M . (2000). İmkb’de İhmal Edilmiş Hisse Senedi Etkisi . Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , 129-142

Karcıoğlu, R , Özer, N . (2017). Bıst’de Haftanın Günü ve Tatil Etkisi Anomalilerinin Getiri ve Oynaklık Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi . Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi , Cilt 7 (14) , 457-483

Kaygusuzoğlu, M . (2011). Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri . Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi , Cilt 25 (2) , 137-149.

Kendirli, S., Kaya, A. (2016). Davranışsal Finans Yaklaşımı ile Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırması . Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , *Cilt 5 (2)* , 225-254

Kepçe, N., (2007). *Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması.* (Yayımlanmamış doktora tezi) İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Khanh, P. D. , Dat, P. T. (2020). Efficient Market Hypothesis and Calendar Effects: Empirical Evidences From The Vietnam Stock Markets. Accounting, *Cilt 6 (5)*, 893-898

Konstantinidis, A., Androniki K., George B., Maria E., V., (2012). From Efficient Market Hypothesis To Behavioural Finance: Can Behavioural Finance Be The New Dominant Model For Investing?, Scientific Bulletin – Economic Sciences, *Cilt 11(2)*

Kulalı, İ.. (2016). Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans Çatışması. Finans ve Bankacılık Çalışmaları Dergisi, *Cilt 5(2)*, 46-57

Kurar, İ , Çetin, A . (2016). Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma . Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , *Cilt 21 (2)* , 403-425

Kübilay, B., (2015), *Yatırımcı Psikolojisi Açısından Yatırımcı Önyargıları, Finansal Risk Toleransı ve Finansal Kişilik: Bireysel Yatırımcılar Üzerine Bir Alan Araştırması,* (Yayımlanmamış doktora tezi) Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla.

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

Mızrak, G.,(2017). *Sistemik Riskin Modellenmesi ve Uygulanması.* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) ,İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul.

Mishra, K. C., ,Metilda, M. J. (2015). A Study On The Impact of Investment Experience, Gender, and Level of Education On Overconfidence and Self-Attribution Bias. Iimb Management Review, *Cilt 24(4)*, 228-239.

Müldür, G. T. (2019). Geleneksel ve Davranışsal Finans: Tarihsel ve Kavramsal Çerçeve. Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, *Cilt 2(1)*, 37-45

Naktiyok, S.,(2015). *Yatırımcıların Duygusal Zeka Düzeylerinin Aldıkları Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul'da İşlem Yapan Bireysel Yatırımcılar Üzerine Bir Araştırma.*(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) Atatürk Üniversitesi, Erzurum.

Ohta, W. (2006). An Analysis of Intraday Patterns In Price Clustering On The Tokyo Stock Exchange. Journal Of Banking & Finance. *Cilt 30*, 1023 – 1039.

Oral, C., Kıpık, E., (2018). Yatırımcı Psikolojisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle İncelenmesi. Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler'de Akademik Araştırmalar Dergisi, *Cilt 5*, 59-75.

Öncü, M. A., Özevin, O (2017). Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, *Cilt 16(61)*, 583-601

Özçelik, H., (2018). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: İstanbul İli Örneği.*(Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul.

Özer, A. & Korkulutaş, D. (2018). Yatırımcıların Duygusal ve Bilişsel Eğilimlerinin Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması. KAÜİİBFD, *Cilt 9(18)*, 391-420.

Öztopçu, D., Aytekin, S.,(2017). Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Balıkesir İlinde Bir Uygulama. Akademik Bakış Dergisi, Cilt 61, 456-476

Ross, M., Sicoly, F.(1988). Egocentric Biases In Availability and Attribution. Journal Of Perfonality And Social Psychology, Cilt 37(3), 322-336.

Sak, A , Dalgar, H . (2020). *İhmal Edilmiş Firma Etkisi Anomalisinin Borsa İstanbul'da Test Edilmesi* . Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , *İşletme Kamu ve Ekonomi 2020 Özel Sayısı* , 926-936

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

Sırma, İ.,(2001). *Sistematik Riskin Halka Arzda Piyasa Fiyatına Etkisi* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi) İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Sefil, S., Çilingiroğlu, H.,K.,(2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 19, 247-268.

Şenkardeşler, R. , A., (2016). Belirsizlik ve Risk Altında Karar Alma Problemini Geleneksel ve Davranışsal Finans Perspektiflerinden Değerlendirme. İşletme Araştırmaları Dergisi, Cilt 8(4), 360-379

Şentürk, F., Fındık, H.,(2014). Rasyonel Karar Alan Ekonomik Birimin Risk Altında Verdiği Kararlara Davranışsal Yaklaşım: Kahneman-Tversky Beklenti Teorisi Perspektifinden Eleştirel Bakış. Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt 2(42), 127-139

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

Taşdemir, M., (2007). Belirsizlik Altında Tercihler ve Beklenen Fayda Modelinin Yetersizlikleri. Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 1 , 307-318

Tekerek, Ü., Değerli, N., (2008), *Davranışsal Finans Perspektifinde Yatırımcı Psikolojisi: 2008 Küresel ekonomik Krizi Üzerine Bir İnceleme.*, III. Uluslararası Kahramanmaraş Yönetim, Ekonomi ve Siyaset Kongresi, 15-16 Ekim 2020-Kayes III 3rd International Kahramanmaraş Management, Economics and Politics Congress, 15-16 October 2020-Kayes III, 57-77

Tekin ,B. (2018). Bilişsel Önyargı ve Hervistik Bağlamında Finansın İnsani Boyutu Olarak Davranışsal Finans: *Bir Literatür İncelemesi ve Derleme Çalışması*, Journal Of Human Studies, Cilt 1(2), 131-156

Temizkaya, Ü., B., (2006). *Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve İMKB Uygulaması*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi), Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Tezölmez, H. (2000). *Intraday Patterns in Istanbul Stock Exchange Index and Effect Of Public Information On Return Volatility*. (Yayımlanmamış doktora tezi), Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul.

Thaler, Richard, H. (1980). Toward A Positive Theory Of Consumer Choice. Journal Of Economic Behavior And Organization, Cilt 1, 39-60.

Tufan, C., Sarıççek, R., (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 15(2) , 159-182.

Turan, Z. (2018). Kripto Paralar, Bitcoin, Blockchain, Petro Gold, Dijital Para ve Kullanım Alanları . Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , Cilt 11 (3) , 1-5

Uğurlu, M , Demir, Y . (2016). Firma Büyüklüğü Anomalisinin Varlığının BİST’te Test Edilmesi . İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi , *Cilt 4 (3)* , 106-116

Usta, Ö., Demireli, E.,(2010). Risk Bileşenleri: İMKB’de Bir Uygulama. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, *Cilt 6(12)*, 25-36

Usul, N.,(2020). Finansal Yatırım Kararında Duygusal Faktörlerin Rolü: Bir Literatür Taraması. Muhasebe ve Finansman Dergisi, *Cilt (87)*, 225-238.

Ünal, S , Akbey, F . (2016). Firma Büyüklüğü ve Piyasa Değeri / Defter Değeri Anomalilerinin Birlikte İncelenmesi: Borsa İstanbul Örneği . Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi , *Cilt 14 (2)* , 257-282.

Yalçın, K., C., (2009). *Behavioral Finance: Investor Psychology*.(Yayınlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Qawi, R. B. (2010). Behavioral Finance: Is Investor Psyche Driving Market Performance. Iup Journal Of Behavioral Finance, *Cilt 7(4)*, 7-19.

Yıldırım, H.,(2017). *Bazı Davranışsal Finans Modellerinin Bireysel Yatırımcıların Getirilerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği*, (Yayınlanmamış doktora tezi). İstanbul Haliç Üniversitesi, İstanbul.

Yıldız, D., Uzunsakal, E.,(2018). *Alan araştırmalarında Güvenirlik Testlerinin Karşılaştırılması ve Tarımsal Veriler Üzerine Bir Uygulama*. Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi, *Cilt 1*, 14-28.

Yılmaz, M. K. (2002). *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, İstanbul: Der Yayınları.

Yiğiter, Ş. Y., Akkaynak, B. (2017). Modern Portföy Teorisi: Alternatif Yatırım Araçları İle Bir Uygulama. KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi, *Cilt 14(2)* , 285- 300

Yörükoğlu, A.,(2007). *Davranışsal Finans* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi), Marmara Üniversitesi, İstanbul.

EKLER

EK 1

ANKET FORMU

YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN BİLİŞSEL FAKTÖRLERİN İNCELENMESİ

Değerli Katılımcı,

Katılacağınız bu anket Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı tezli yüksek lisans öğrencisi Eda KÖK tarafından hazırlanmıştır. Bu anket ile bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını alırken etkilendikleri bilişsel faktörler ve bu faktörlerin cinsiyet, yaş, eğitim durumu vb. kriterler ile ilişkisi incelenecektir. Anketten elde edilen veriler, ‘‘ Yatırım Kararlarını Etkileyen Bilişsel Faktörlerin İncelenmesi ‘‘ isimli yüksek lisans tezinde yer alacak olup sadece akademik amaçlı kullanılacaktır. Bu sebeple soruların dikkatli bir şekilde cevaplanması arzu edilmektedir. Araştırmaya katılımınızla ilgili herhangi bir şikâyetiniz varsa Sosyal Psikoloji Anabilim Dalı Başkanı Prof. Dr. Hamit COŞKUN (Tel: 0304 311 11 11), bildirebilirsiniz. Her tür şikâyetiniz gizlilikle değerlendirilecek, araştırılacak ve sonuç hakkında tarafınıza bilgi verilecektir. Bu sebeple soruların dikkatli bir şekilde cevaplanması arzu edilmektedir.

Ankete katılımınız için teşekkür ederiz.

Tez Danışmanı

Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

Prof. Dr. Mehmet ERYİĞİT

Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, İşletme Yüksek Lisans Programı

Eda KÖK

1.Cinsiyetiniz:

Erkek [] Kadın []

2. Yaşınız

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

3. Medeni durumunuz:

Evli [] Bekar []

4. Eğitim durumunuz:

İlkokul / Ortaokul [] Lise [] Ön lisans / Lisans [] Lisansüstü []

5. Mesleğiniz aşağıdaki meslek gruplarından hangisinde yer almaktadır?

[] Öğrenci [] Kamu Çalışanı [] Özel Sektör Çalışanı [] Diğer

6. Aylık geliriniz (TL):

0-3000 [] 3001-4500 [] 4501-6000 [] 6001 ve üzeri []

7. Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçirirsiniz?

Her gün [] Haftada bir [] Ayda bir [] Birkaç ayda bir [] Nadiren []

8. Yatırım portföyünüz ortalama kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?

1 [] 2 [] 3 [] 4 [] 5 ve üzeri []

9. Yıllık gelirinizin ne kadarını yatırımlarınız için ayırıyorsunuz?

Yarisından azını [] Yarisını [] Yarisından fazlasını []

10. Hangi tür yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz? (Birden fazla seçebilirsiniz)

Döviz [] Hisse senedi [] Altın [] Yatırım fonu [] Repo [] Tahvil/Bono []

Diğer []

12. Bir yatırımcı olarak kendinizi nasıl tanımlarsınız?

Riski seven bir yatırımcı []

Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya hazır bir yatırımcı []

Temkinli bir yatırımcı []

Riskten kaçınan bir yatırımcı []

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

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

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

Televizyon [] İnternet [] Sosyal çevre [] Aracı kurumların önerileri [] Gazete/Dergi [] Bireysel araştırmalarım [] Diğer []

Aşağıda dolduracağınız likert ölçeğine göre;

Kesinlikle katılmıyorum

Katılmıyorum

Kararsızım

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum seçeneklerini temsil etmektedir.

Bilişsel Eğilimler					
1.Finansal yatırımlarım konusunda her zaman doğru kararlar aldığımı düşünüyorum					
2.Yatırımlarımdan elde ettiğim kazanç, her zaman piyasa ortalamasının üzerindedir.					
3.Finansal yatırımlar konusunda sahip olduğum bilgilerin piyasadaki diğer yatırımcıların bilgilerine kıyasla daha değerli olduğunu düşünüyorum.					
4.Bir finansal yatırım aracına ait önceki olumlu performansları hafızamda tutarak bir sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.					
5.Mevduata yüksek faiz veren küçük ölçekli bankalar yerine düşük faiz veren büyük ölçekli bankaları tercih ederim.					
6.Getirisi ve riski yüksek yatırım araçlarına kıyasla getirisi ve riski az olan yatırım araçlarını tercih ederim.					
7.%80 olasılıkla 4000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3000 TL kazanmayı tercih ederim.					
8.%100 olasılıkla 3000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 4000 TL kaybetmeyi tercih ederim.					
9. Bir finansal yatırım aracıyla ilgili edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez.					
10. Yatırımlarımı gerçekleştirdikten sonra yatırımlarım hakkındaki görüşümü kolay kolay değiştirmem.					
11.Yatırımlarımla ilgili edindiğim pozitif bilgilere negatif bilgilere kıyasla daha fazla önem veririm.					
12.Finansal yatırımlarımın kaybettirmesi yeteneksizliğimden değil tamamen şanssızlıkla veya dışsal etkenlerle ilgilidir.					
13.Yatırımlarım sonucunda elde ettiğim yüksek getiriler, doğru değerlendirme yapabilme yeteneğimin ve isabetli kararlarımın bir sonucudur					